

# Laues Lüftchen

Als sichere Anlagen mit kalkulierbaren Renditen wurden Windkraftbeteiligungen jahrelang beworben. Doch viele Projekte liefern enttäuschende Ergebnisse. Zahlreiche Standorte führen geradewegs in den Verlust.



Dr. Rainer Kreuzer

■ Angesichts niedriger Zinsen kommen die Versprechen vieler Windparkinitiatoren den Anlegern gerade recht. Mit Zielmarken zwischen 5 und 9 Prozent Rendite pro Jahr lockten sie 2013 so viel Geld an wie nie zuvor. Nach den Zahlen des Bundeswirtschaftsministeriums (BMWi) wurden 7,1 Milliarden Euro in neue Windräder investiert. Seit 2000 ergibt sich damit eine Gesamtsumme in Höhe von 43,3 Milliarden Euro inklusive Fremdkapital.

Abgesehen von den Nachwirkungen der spektakulären Pleite des Genusscheinemittenten Prokon genießt die Branche hohes Vertrauen. Doch was ist bislang für die Anleger herausgekommen? Wie hoch waren die Renditen tatsächlich? Wolfram Axthelm, Sprecher des Bundesverbands Windenergie (BWE), sieht die Erwartungszahlen bestätigt: „Die Renditen betragen in der Tat durchschnittlich 5 bis 9 Prozent.“ Dies seien Erfahrungswerte der Finanzierer und Betreiber, begründet er.

„**Mehrzahl der Anleger im Minus**“. Sonja Knorr, Analystin bei der Berliner Ratingagentur Scope, hat die Leistungsbilanzen von 62 Fonds aus den Jahren 2012/2013 ausgewertet und zieht eine kritischere Bilanz: Nur zwölf dieser Fonds konnten seit ihrem Start die angestrebten Ausschüttungen tatsächlich zahlen. Im Durchschnitt wurden die Ergebnisse um 35,9 Prozent nach unten verfehlt. Die meisten Anleger, die bereits vor 2000 investiert hatten, saßen noch immer im Minus. Nur 8 der 18 Alt-Windparks, die schon mindestens 12 Jahre Strom produziert hatten, konnten das investierte Kapital der Anleger in dieser Zeit über Ausschüttungen zurückzahlen.

Noch verheerender fällt das Urteil des Anlegerbeirats im BWE aus. Dessen Vorsitzender Werner Dahldorf konstatiert nach Auswertung von rund 1.400 Jahresabschlüssen von 195 Windparks: „Im Schnitt wurde nur ein Drittel der versprochenen Erlöse erzielt.“ In den Jahren 2002 bis 2011 hätten die Anleger jährliche Ausschüttungen von mageren 2,5 Prozent erhalten. „37 Prozent der Jahresabschlüsse zeigten einen negativen Cashflow. Die Darlehenstilgungen waren höher als die vom Windpark erwirtschafteten Mittel“, bilanziert der Steuerberater. „Rund

die Hälfte aller kommerziellen Onshore-Windparks laufen so schlecht, dass deren Anleger froh sein können, wenn sie nach 20 Jahren ihr Kommanditkapital zurückbekommen haben.“

Der BWE als Gesamtverband, zu dem auch die Betreiber gehören, hält Dahldorfs Berechnungen für wenig aussagefähig, weil sie sich nur auf einen kleinen Teil von weniger als 10 Prozent aller Projekte beziehen. „Naturgemäß melden sich bei unserem Anlegerbeirat zudem eher diejenigen Anleger, die mit ihrer Investition unzufrieden sind“, bemängelt BWE-Sprecher Axthelm.

**Rendite erst nach Exit belastbar.** Eine Gesamtauswertung sämtlicher Windparks über alle Jahre, Typen und Standorte hinweg ist bislang nirgendwo zu finden. Berücksichtigt werden muss auch, dass die allermeisten Windräder erst nach der Jahrtausendwende aufgestellt worden sind und ihre „goldenen Jahre“ nach Abzahlung der Kredite noch erwarten. „Die Rendite lässt sich erst belastbar ermitteln, wenn die Fonds ihren Exit vollzogen haben“, räumt Analystin Knorr ein. Kalkuliert wird in der Branche üblicherweise mit einer Laufzeit von 20 Jahren entsprechend der Förderungsdauer. Während in den ersten bei-

den Jahren der gesamte Überschuss in die Tilgung fließt, sollen dann die Ausschüttungen langsam ansteigen und nach Rückzahlung der Kredite im zweiten Jahrzehnt umso stärker abheben.

Doch solche Kalkulationen erscheinen gewagt. Nach den Zahlen des BMWi erhielten die Anlagenbetreiber 2012 eine durchschnittliche Vergütung in Höhe von 9,97 Cent pro Kilowattstunde (kWh). Die gesamten Kosten für die Produktion einer kWh lagen nach Berechnung des Fraunhofer-Instituts 2013 zwischen 8,5 und 10,7 Cent an windschwächeren und zwischen 6,1 und 7,6 Cent an windstarken Orten.

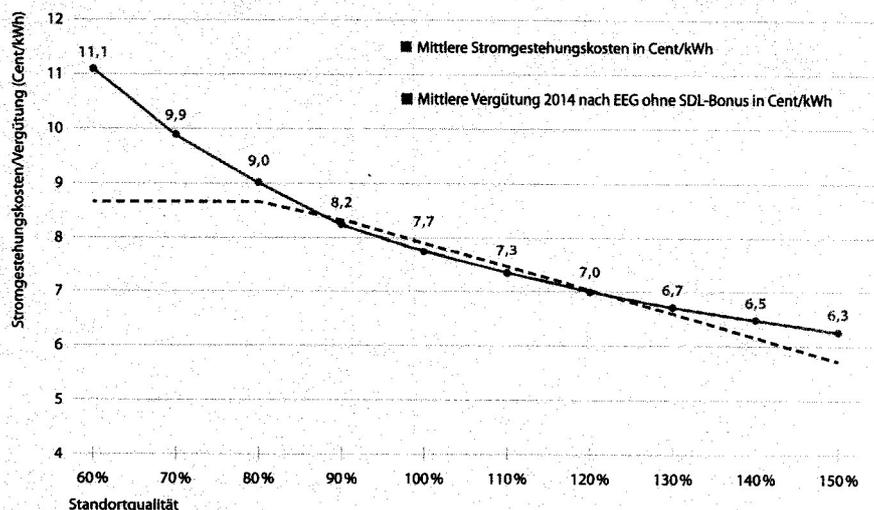
**Kosten höher als Vergütung.** Das Beratungsunternehmen Deutsche Windguard hat für Windparks aus dem Baujahr 2012 ermittelt, dass an Standorten im unteren Bereich des Windaufkommens die durchschnittlichen Kosten höher liegen als die EEG-Vergütung. Auch Anlagen an Spitzenstandorten geraten durch eine reduzierte Durchschnittsvergütung unter die Kostengrenze. Nur der mittlere Bereich wirtschaftet in der Gewinnzone (siehe Grafik).

Durch die jüngste EEG-Reform droht für neue Anlagen weiteres Ungemach: ▶



#### Höhere Kosten als Erlöse

An Standorten mit Windaufkommen von unter 90 Prozent des gesetzlichen Referenzwerts sind die durchschnittlichen Stromgestehungskosten höher als die EEG-Vergütung ohne Boni. An Spitzenstandorten ab 120 Prozent führen die abgesenkten Vergütungssätze in die Verlustzone.



Quelle: Deutsche Windguard, Prognose für Anlagen des Jahres 2012

## „Das Wetter bleibt ein Unsicherheitsfaktor“



Dr. Claus-Eric Gärtner  
Geschäftsführer des  
Bereichs Energie und  
Umwelt der BVT Holding

**procontra:** Herr Dr. Gärtner, wie bewerten Sie die enttäuschenden Ergebnisse des Anlegerbeirats im Bundesverband Windenergie?

**Dr. Claus-Eric Gärtner:** Die Studie basiert auf einer großen Anzahl von Parks und ich habe, ohne dies prüfen zu können, keinen Anlass, an der Seriosität zu zweifeln.

**procontra:** Die BVT betreibt seit 25 Jahren selbst Windparks. Wie zufrieden sind denn Ihre Anleger mit den Renditen?

**Gärtner:** In Windparks der BVT hat bisher kein Anleger Geld verloren. Insofern sind unsere Ergebnisse im Branchenvergleich überdurchschnittlich. Allerdings konnten in der Mehrzahl der Fälle die prognostizierten Rückflüsse erst mit erheblicher zeitlicher Verzögerung erreicht werden.

**procontra:** Wodurch sind diese Verzögerungen entstanden?

**Gärtner:** Zum einen durch das geringere Windaufkommen und zum anderen durch technische Probleme, die Kinderkrankheiten einer neuen Technologie, die aber in der vergangenen Dekade zunehmend beseitigt wurden.

**procontra:** Offenbar war der Wind in den vergangenen 25 Jahren kaum berechenbar. Warum sollten die Anleger nun darauf vertrauen, dass die neueren Windprognosen zuverlässiger sind?

**Gärtner:** Bei aller Verbesserung der Methoden und der Professionalisierung der Branche bleibt das Wetter des nächsten Jahres ein Unsicherheitsfaktor. Die Unsicherheit ist geringer geworden, aber sie ist nicht weg. Doch man hat heute viel mehr Messdaten auch in 80 bis zu 200 Metern Höhe. Die alten Werte, also die langjährigen Mittel aus den 90er-Jahren, basierten auf den konventionellen Messgeräten des Deutschen Wetterdienstes, die größtenteils in zehn Metern Höhe messen. Auch haben die Windgutachter gelernt, die Unsicherheiten statistisch besser zu bewerten.

**procontra:** Wie groß sind die Renditeunterschiede zwischen den geografischen Lagen? Ist es überhaupt sinnvoll, in Mittel- und Süddeutschland zu investieren?

**Gärtner:** Die nach Süden hin abnehmenden Winderträge werden zum Teil durch geringere Pachten und Gebühren im Zusammenhang mit der Wegenutzung kompensiert, weil das Gelände im Süden in kleinere Parzellen unterteilt und besser erschlossen ist. Während man in Brandenburg beispielsweise eine Pacht in Höhe von 8 Prozent des Erlöses kalkulieren muss, reichen in Oberfranken 3 Prozent.

**procontra:** Viele Initiatoren werben mit hohen Rückzahlungen am Ende der Laufzeit.

Woher kommen am Ende die hohen Erlöse? Bei einem Verkauf der Anlagen dürfte nicht mehr viel zu erwarten sein.

**Gärtner:** Der Wert liegt weniger in den alten Anlagen, sondern vielmehr in der baurechtlichen Klarheit der alten Windeignungsgebiete, der Infrastruktur und den Pachtverträgen. Wir haben Parks mit einem Restwert von über 100 Prozent nach 17 Jahren.

Verkauft wird übrigens nur hypothetisch in den Plänen zu Beginn. In der Praxis bleiben die meisten Investoren an Bord und machen selber ein Repowering, wenn die Anlagen „in die Jahre“ kommen.

**procontra:** Können Kleinanleger das Potenzial und das Risiko eines neuen Windparks ausreichend abschätzen?

**Gärtner:** Wenn die Verkaufsunterlagen, was gesetzlich vorgeschrieben ist, über die Risiken seriös aufklären: ja.

**procontra:** Die Prospekte umfassen nicht selten mehrere Hundert Seiten Kleingedrucktes. Worauf muss besonders auch der Makler genauer achten?

**Gärtner:** In erster Linie auf die Standortbeschreibung. Vorsicht ist geboten im Mittelgebirge, hier kommt es besonders auf die Plausibilität der Ertragsprognose an. Die Investitionsquote eines Fonds sollte höher als 85 Prozent sein. Handelt es sich um technische Neuerungen oder um erprobte Anlagen, von denen schon mehr als 500 im Betrieb sind? Die Erfahrung des Entwicklers und des Emittenten ist wichtig. Ab 15 Jahren Markterfahrung sollten sie es dann können. ☺

Werner Duldorf, Ankaufsbüro SWG

„Anleger können froh sein, wenn sie nach 20 Jahren ihr Kommanditkapital zurückbekommen haben.“

„Im Ergebnis wird der Erlös für Anlagen an Küstenstandorten im Durchschnitt um 20,5 Prozent und für Anlagen im Binnenland um 13,6 Prozent sinken“, prognostiziert das Fraunhofer-Institut. Woher dann die hohen Überschüsse kommen sollen, wird umso fraglicher – besonders bei klimatischen Flauten.

Der maßgebliche BDB-Windindex wurde seit 1993 bereits mehrfach korrigiert. Immer wieder stellte sich heraus, dass die Messdaten viel zu dürftig, die Erwartungen viel zu hoch waren. „Der 30-jäh-

rige Mittelwert wurde in den vergangenen 13 Jahren nur zweimal von unten angekratzt“, ergänzt Dr. Claus-Eric Gärtner, Geschäftsführer der Münchener BVT Holding. Doch der neue, seit 2011 gültige Windindex sei nun wesentlich realistischer, ist Gärtner überzeugt.

Für Privatanleger dürften all diese Variablen, Prognosen und komplizierten Vergütungsrichtlinien wie ein dichter Dschungel erscheinen. Eine solide Beurteilung erfordert gehöriges Fachwissen und eine fundierte Beratung. ☺