

# Von Flaute bis Sturm

**Bürgerwindparks.** Geld mit Windkraftträdern im eigenen Umfeld zu verdienen, klingt gut. Sechs aktuelle Angebote zeigen aber die Haken.

**Artenschutz.** Einige Windkraftanlagen werden zeitweise abgeschaltet, um Vögel oder Fledermäuse zu schützen. Es kann sein, dass Behörden oder Naturschützer durchsetzen, dass sie noch häufiger stillstehen müssen.

**Interessenskonflikte.** Oft stehen Projektentwickler, Betreiber und Landeigentümer in enger Beziehung zueinander. Es besteht dann das Risiko, dass sie bei der Planung und beim Betrieb eher ihre eigenen finanziellen Interessen verfolgen als die der beteiligten Bürger.

**Rechtstreitigkeiten.** Behörden widerrufen Genehmigungen, Anwohner widersetzen sich dem Bau oder Betrieb mit rechtlichen Mitteln, Gesellschafter und Betreiber geraten in Konflikte. Das Potenzial für Konflikte ist bei einem Windpark groß.

**Einspeisevergütung.** Sind die Strompreise an der Strombörse über Stunden negativ, entfällt für die Zeit der Anspruch auf Einspeisevergütung. Sie kann auch sinken, wenn der Windpark die Bedingungen nicht mehr erfüllt oder der Gesetzgeber sie ändert.

**Windabschattung.** Bei den Anlagen kommt weniger Wind an, wenn er in der Umgebung weitere Rotoren antreibt. Wird in der Nähe ein Park gebaut oder ein bestehender mit stärkeren Anlagen bestückt, kann sich die Windausbeute reduzieren.

**Windangebot.** Der Wind darf weder zu schwach noch zu stark sein, um Strom zu erzeugen. Vergangene Jahre waren unerwartet oft windarm. Es kann sein, dass die Windausbeute in kommenden Jahren noch weiter sinkt.

Risiken

**W**er riesige Windräder vor die Nase gesetzt bekommt, soll mitbestimmen können und auch von den Stromerlösen profitieren. Das ist die Grundidee bei Bürgerwindparks. Anleger beteiligen sich dabei an Unternehmen, die Windkraftanlagen in ihrer Umgebung errichten und betreiben.

Klimaschutz und Rendite zu kombinieren, ist verlockend. Das Ideal: Die Beteiligten planen alles gemeinsam. Sie sparen die hohen Provisionen, die Finanzvermittler für den Vertrieb solcher Anteile gewöhnlich kassieren. Bürger vor Ort können Fehlentwicklungen frühzeitig erkennen und gegensteuern.

Finanztest wollte wissen, wie anlegerfreundlich und renditestark Bürgerwindbeteiligungen sind, und hat zwölf Anbieter um Verkaufsprospekte und Vermögensinformationsblätter gebeten. Die meisten schickten nicht einmal die gesetzlich vorgeschriebenen Dokumente.

In zehn Fällen beschaffte sich Finanztest die Unterlagen über Onlineplattformen und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Die sechs aktuellsten haben wir analysiert (siehe Kasten „Bürgerbeteiligungen“).

### Realität entspricht nicht dem Ideal

Die Angebote waren erstaunlich ähnlich aufgebaut. Nur wenn zu wenige Bürger vor Ort mitmachen, kommen Auswärtige zum Zug. Mindestens 3 000 bis 10 000 Euro investieren die Bürger für gut 20 Jahre. Insgesamt soll das Doppelte bis zum knapp Fünffachen ihres Einsatzes an sie zurückfließen.

Die 0,9 bis 6,4 Millionen Euro der Bürger bei den sechs Angeboten decken jeweils höchstens ein gutes Fünftel des Gesamtinvestitionsvolumens ab. Die Anbieter teilen oft die Windkraftanlagen sowie die Einnahmen und Ausgaben eines Parks in mehrere Beteiligungsangebote auf. Die Initiatoren, oft Projektentwickler und Landeigentümer, bürden den Gesellschaften hohe Kosten und Kredite auf und halten zum Teil die Anleger klein. Knackpunkte zeigen wir ab Seite 54. Eine Checkliste hilft, Angebote einzuschätzen.

### Windfonds enttäuschten bislang oft

Wind ist der bedeutendste Träger erneuerbarer Energie in Deutschland. Daten der Leuphana Universität Lüneburg legen nahe, dass es mindestens 600 Bürgerwindparks gibt.

Windinvestments enttäuschten aber oft. Finanztest untersuchte 2015, wie seit 1972 aufgelegte geschlossene Fonds abgeschnitten ha-

ben. So wurden diese Beteiligungen früher bezeichnet. Von den 49 Umweltfonds, zu denen Windfonds zählen, erfüllte keiner die Prognosen. Gemessen am Anlegerkapital bescherten 62 Prozent sogar Verluste.

Eine Ertragsschwäche stellt auch der Steuerberater Werner Daldorf vom Vorstand des Anlegervereins Windenergie mit Sitz in Berlin fest. Er hat gut 2 000 Jahresabschlüsse von 228 Windfonds aus den Jahren 2000 bis 2016 analysiert. Sie erzielten insgesamt nur knapp 87 Prozent der geplanten Erlöse. Nur jeder Achte erreichte die Prognosen. Erlösausfälle schmälern die Rückflüsse deutlich. Anleger von Bürgerwindparks erhielten im Schnitt nur 67 Prozent der Plan-Ausschüttungen.

Das enttäuschende Ergebnis liegt zum Teil daran, dass Gutachter früher kaum Erfahrungswerte hatten und die Windausbeute zu optimistisch ansetzten. Das ist jetzt besser.

### Förderrechte werden ausgeschrieben

Dafür bekamen früher alle Betreiber feste Vergütungen über 20 Jahre für Strom, den sie ins Netz einspeisten. Die Höhe hing vom Jahr ab, in dem die Windräder in Betrieb gingen.

Seit 2017 schreibt die Bundesnetzagentur Förderrechte aber aus. Interessenten bieten einen Strompreis pro Kilowattstunde, den sie noch akzeptieren würden. Die Agentur berücksichtigt die niedrigsten Gebote, bis die Förderrechte ausgeschöpft sind. Das höchste Gebot, das noch zum Zuge kommt, ist Basis für die Förderhöhe. Korrekturfaktoren gleichen die unterschiedliche Windausbeute an verschiedenen Standorten aus.

### Negativer Strompreis senkt Anspruch

Der Anspruch auf Einspeisevergütung kann zeitweise wegfallen, wenn der Börsenpreis für Strom negativ ist (siehe Grafik links). Das zeigt: Ob sich die Rotoren drehen, wie viel Strom sie erzeugen und was die Gesellschaften damit Erlösen, hängt auch von Faktoren ab, auf die sie keinen Einfluss haben.

So stehen die Windräder in Mulsum und Morbach zeitweise still, damit Kraniche unbeschadet durchfliegen können. Die Heddinghäuser könnten Einnahmen verlieren, weil ihnen andere Anlagen Wind wegnehmen, was sie nicht ausreichend in den Prognosen berücksichtigten.

Ausufernde Wartungs- und Reparaturkosten sind immerhin nicht zu erwarten: Die Unternehmen schließen Vollwartungs- und Reparaturverträge meist mit den Herstellern ab.

## Unser Rat

**Eignung.** Sie überlegen, sich an einem Bürgerwindpark zu beteiligen? Machen Sie sich klar, dass Sie damit unternehmerische Risiken eingehen. Investieren Sie nur, wenn Sie das Geld viele Jahre nicht brauchen und einen Totalverlust verkraften können. Stecken Sie nicht mehr als 5 Prozent des Vermögens in solche Beteiligungsmodelle.

**Prüfung.** Informieren Sie sich über Chancen und Risiken. Nutzen Sie unsere Checkliste (S. 55). Fragen Sie nach, lassen Sie sich nicht unter Zeitdruck setzen. Zeichnen Sie nicht nur, weil Bekannte dabei sind.

**Alternativen.** Windinvestments gibt es oft auch in Form von Anleihen und Nachrangdarlehen. Das Risiko ist ebenfalls hoch, Sie haben keine Mitspracherechte.

## Bürgerbeteiligungen Diese Angebote hat Finanztest geprüft

Wir haben sechs Angebote für folgende vier Windparks analysiert:

- Heddinghäuser Bürgerwind 2 und 3, je zwei Windenergieanlagen (WEA) in Rüthen in Nordrhein-Westfalen.
- Morbach Nord (vier WEA) und Süd (drei WEA) im Landkreis Bernkastel-Wittlich in Rheinland-Pfalz.
- Bürgerwindpark Mulsum, drei WEA, im Landkreis Stade in Niedersachsen.
- Bürgerwindpark Süderauerdorf, vier WEA, in Süderau in Schleswig-Holstein.

Bei Bürgerwindparks werden Anleger Kommanditisten einer Kommanditgesellschaft (GmbH & Co KG). Eine Informationsgrundlage ist der Verkaufsprospekt. Die Bundesfinanzaufsicht prüft nur formale Punkte, nicht das Geschäftsmodell.



## Bankkredite: Hoher Anteil erhöht Risiken

Auffällig hoch ist der Anteil der Bankkredite am Gesamtvolumen der sechs Windparkangebote. Zwischen anfänglich 78 Prozent bei Heddinghäuser 2 und 3 bis zu 89,3 Prozent im Fall Süderauerdorf machen sie aus.

Damit drehen sie im wahrsten Sinne des Wortes ein großes Rad. Läuft es besser als geplant, erzielen die Anleger hohe Renditen. Werden die Pläne verfehlt, besteht die Gefahr, dass sie Geld zum Teil oder ganz verlieren.

### Kleine Abweichung hat großen Effekt

Ein Beispiel: Bei Morbach Nord und Süd decken Anleger 20 Prozent des Kapitals ab, Bankkredite machen 80 Prozent aus. Läuft die Stromproduktion wie geplant, verdoppeln die Bürger ihren Einsatz. Fällt sie um 15 Prozent geringer aus, erhalten die Anleger nur noch zwei Drittel ihres Kapitals zurück. Würden sie alles ohne Kredit finanzieren, ließe

sich ihr Einsatz selbst bei planmäßigem Verlauf nicht verdoppeln. Dafür kämen sie glimpflicher davon, wenn die Stromproduktion deutlich unter den Erwartungen bleibt.

Verluste sind keineswegs nur ein theoretisches Risiko: In der Vergangenheit haben viele Anleger unternehmerischer Beteiligungen ihr Geld ganz oder zum Teil verloren, weil ihre Schiffe, Immobilien oder auch Windparks nicht liefen. Daher hat der Gesetzgeber 2013 im Kapitalanlagegesetzbuch Höchstgrenzen festgelegt. Bei vielen Beteiligungsmodellen dürfen Kredite höchstens 60 Prozent des Wertes der Investments ausmachen.

Bürgerwindparks fallen nicht unter dieses Gesetz und dürfen weiterhin mit höherem Kreditanteil arbeiten. Es stellt sich aber die Frage, ob Bürger nicht gerne bereit wären, auf Renditechancen zu verzichten, wenn sie dafür viel weniger Risiko zu tragen hätten.

## Kosten: Boden und Projektentwicklung sind teuer

Ein Grundstück in einer Innenstadtlage ist eine Goldgrube? Mag sein. Eine Fläche, die sich für Windkraft eignet, ist es offenbar auch. Landeigentümer zählen oft zum Gründer-team eines Bürgerwindparks.

Alle sechs Bürgerwindgesellschaften zahlen eine üppige Pacht. Sie gehört zu den größten Ausgabeposten. Üblicherweise hängt die Höhe von den Stromerlösen ab. In Flautejahren zahlt die Gesellschaft also weniger, in Jahren mit stärkerem Wind mehr.

Die Kosten variieren zwischen knapp 6 Prozent der Stromerlöse bei Heddinghäuser Bürgerwind 2 und 3 und etwa 9 Prozent bei

Morbach Süd. Fast 4 Millionen Euro zahlt die Gesellschaft Morbach Süd dafür über die Laufzeit, die Schwester Morbach Nord gut 5 Millionen Euro. Schwer vorstellbar, dass Landeigentümer mit dem Boden als Acker oder Weide annähernd so viel erzielen.

Je windärmer eine Gegend, desto schwieriger machen es hohe Pachtansätze, Ausschüttungen für die Anleger zu erzielen. Falls die aktuellen Angebote als Indikator taugen, sind die Kosten wohl in den vergangenen Jahren gestiegen: In einer Analyse der Gewinn- und Verlust-Rechnungen von 228 Windfonds aus den Jahren 2000 bis 2013 hat der Steuer-

berater Werner Daldorf vom Anlegerverein Windenergie für die Pacht im Schnitt an der Küste 5,6 Prozent der Umsatzerlöse ermittelt, im Binnenland 4,3 Prozent.

### Projektentwickler sahnen ab

Immerhin lässt sich die Pacht einfach im Prospekt ablesen. Schwieriger ist es zu erkennen, wie viel genau für die Projektentwicklung anfällt. In der Regel kaufen die Gesellschaften ihre Windkraftanlagen nicht direkt über den Hersteller. Somit sehen Anleger selten, wie viel Initiatoren und Projektentwickler insgesamt genau an Vergütungen einstreichen.

## Anlegerrechte: Bürger haben in der Praxis wenig Einfluss

Die Anleger dürfen als Mitunternehmer bei den Bürgerwindparks mitbestimmen. Das ist ein Vorteil gegenüber anderen Anlageformen wie Anleihen oder Nachrangdarlehen.

Wenn die Gesellschafter den Eindruck haben, dass etwas schief läuft, können sie eine außerordentliche Gesellschafterversammlung erzwingen. Dafür müssen sich Anleger zusammentun. Die Namen der anderen Gesellschafter finden sie im Handelsregister.

In Mulsum müssen sie mindestens 10 Prozent der Gesellschaftsanteile vertreten, bei den Morbach-Beteiligungen 25 Prozent.

Im Fall Heddinghäuser Bürgerwind 2 und 3 müssen sie dafür aber 40 Prozent der Anteile hinter sich scharen. Das ist in der Praxis kaum zu schaffen, selbst wenn alle Gesellschafter in einer Region wohnen.

### Gründer dominieren Abstimmungen

Wenig zu sagen haben Anleger in der Praxis beim Bürgerwindpark Süderauerdorf. Die vier Gründer haben sich 1,02 Millionen Euro der insgesamt 2 Millionen Euro gesichert. Damit haben sie 51 Prozent der Stimmen und dominieren Abstimmungen.

Der Anlegerschutzverein Windenergie e. V. aus Berlin fordert Verbesserungen. Der Gesetzgeber müsse etwa bestimmte Klauseln in den Verträgen verbieten, um Missbrauch zu verringern und faires Handeln zu fördern.

Vorstand Wolfgang Strübing nennt ein Beispiel: „Anleger sollten der Geschäftsführung kündigen können, wenn sie nicht zufrieden mit ihr sind und kein Vertrauen mehr haben. Vertragsklauseln, die vorschreiben, dass ein wichtiger Grund vorliegen muss, machen das schwer bis unmöglich und sollten deshalb verboten werden.“

## Prognose: Lieber vorsichtig rechnen

Was ein Windpark abwirft, hängt vor allem davon ab, wie viel Wind weht. Er muss eine bestimmte Spannbreite einhalten. Bläst er zu wenig, drehen sich die Rotorblätter nicht. Ist er zu stark, müssen sie abgeschaltet werden.

Deshalb sind Gutachten über das zu erwartende Aufkommen wichtig. Banken wollen in der Regel wissen, wie mindestens zwei Gutachter die Lage einschätzen, wenn sie über Kredite entscheiden. Sie wollen der Gefahr entgehen, ihr Geld auf Basis der Aussagen eines Optimisten zu verleihen, dessen Einschätzung andere nicht teilen würden.

Zu positive Gutachten waren in der Vergangenheit ein Grund, warum manche Windparks ganz und gar nicht so liefen wie erhofft. Über die Jahre sind die Prognosen präziser geworden, weil es jetzt mehr Erfahrungswerte zum Wind auf Höhe der Rotornaben gibt.

### Gutachten sind entscheidend

Die Gutachter berechnen, mit welcher Wahrscheinlichkeit die Anlagen wie viel Wind abbekommen. Die Ergebnisse fassen die Anbieter in ihren Verkaufsprospekten kurz zusammen. Interessenten sollten die wichtigen Gutachten aber einsehen können, auch wenn die Lektüre schwere Kost für Laien ist. Die Anbieter der Bürgerbeteiligungen beteuerten

uns gegenüber, dass sie Interessenten auf Anfrage Einblick gewähren. Nur Morbach Nord und Süd waren auf Anfrage bereit, auch Finanztest die Gutachten vorzulegen.

### Wahrscheinlichkeiten für den Wind

Wenn ein Anbieter seine Prognoserechnung auf die Windausbeute stützt, die mit 75-prozentiger Wahrscheinlichkeit eintritt (P75), ist das vorsichtig. Diesen Wert setzen Mulsum und Süderauerdorf an.

Die anderen vier analysierten Angebote arbeiten mit dem P50-Wert, der mit 50 Prozent Wahrscheinlichkeit eintritt. Akzeptabel ist das nur, wenn der Anbieter mindestens 10 Prozent Sicherheitsabschlag einbaut, der nicht nur technische Unwägbarkeiten abdeckt.

Wie dramatisch sich die Wahl auswirken kann, zeigen die Morbach-Beteiligungen: Die Prognose basiert dort auf dem P50-Wert. Wird er nicht erreicht, sondern nur der P75-Wert, bleibt in den ersten zehn Jahren fast nichts für eine Ausschüttung an die Anleger übrig, weil die Gesellschaften hohe Zinsen und Tilgung für Bankkredite leisten müssen.

Finanztest hat nachgerechnet: Bei ansonsten unveränderten Zahlungsströmen bleiben über 20 Jahre statt 5 Prozent Rendite vor Steuern nur noch 1,7 Prozent übrig. ■

**Ertragsgutachten.** Gutachter schätzen ein, mit welcher Wahrscheinlichkeit wie viel Wind wohl bei den geplanten Windenergieanlagen ankommen wird. Sie stützen sich dabei auf Erfahrungswerte.



## Checkliste

### Knackpunkte klären

- **Dokumente.** Die Anbieter müssen einen Verkaufsprospekt und ein Vermögensanlageninformationsblatt erstellen. Darüber hinaus sollten wichtige Dokumente wie etwa Verträge zu Wartung und Reparatur sowie Ertragsgutachten einsehbar sein.
- **Gesamtinvestition.** Die Gesamtinvestitionskosten geteilt durch die Nennleistung der Windkraftanlagen sollte nicht mehr als 1 700 Euro pro Kilowatt ergeben. Der Wert ist ein Indikator dafür, wie teuer das Angebot ist.
- **Erträge.** Basiert die Renditeprognose auf dem Windaufkommen, das nur mit 50 Prozent Wahrscheinlichkeit eintritt (P50), sollten mindestens 10 Prozent Sicherheitsabschlag eingerechnet sein. Eine bessere Basis ist der P75-Wert mit 75 Prozent Wahrscheinlichkeit. Zwei Ertragswertgutachten sind üblich. Der niedrigere, maximal der Mittelwert beider, sollte angesetzt werden.
- **Anlagedauer.** Kalkulationen von Laufzeiten über 20 Jahre hinaus sind unrealistisch.
- **Fremdkapital.** Ein Kreditanteil von 80 Prozent an der Gesamtinvestition ist riskant, 90 Prozent sind extrem spekulativ.
- **Wartung und Reparatur.** Am besten ist ein Vollwartungsvertrag für die Windkraftanlagen mit dem Hersteller über 20 Jahre.
- **Pacht.** Mehr als 8 Prozent der Stromerlöse sollte die Pacht in windstarken Gebieten nicht betragen, in windarmen weit weniger.
- **Haftung.** Nur ein Teil der Zeichnungssumme sollte als Haftsumme im Handelsregister stehen. Das schützt in Krisen vor Rückforderungen der Ausschüttungen.