wind 7 AG

Einfaches Geschäftsmodell, aber ambitionierte Ziele

Substanzstarke Langfristanlage

Die Geschäftstätigkeit der wind 7 AG umfasst die Errichtung, den Erwerb und den Betrieb von Windkraftanlagen im In- und Ausland sowie den Verkauf des daraus erzeugten elektrischen Stroms. Die Geschäftsidee der sieben Initiatoren war es, neben bisher bestehenden KG-Modellen mit vorrangig steueroptimierenden Zielen eine transparente Beteiligungsmöglichkeit mit breiter Risikostreuung analog einem Investmentfonds anzubieten und zugleich dem in den vergangenen Jahren gestiegenen Interesse institutioneller und privater Anleger Rechnung zu tragen.

Die im September 1999 gegründete wind 7 AG beabsichtigt, sich langfristig als weltweit führender unabhängiger Stromerzeuger aus erneuerbaren Energien aufzustellen. Zur Umsetzung dieses Unternehmenszieles ist der Aufbau eines internationalen Netzwerkes sowie die strategische Beteiligung an Projektierungs- und Betreibergesellschaften vornehmlich im Ausland vorgesehen. Mit der ausschließlichen Fokussierung auf die Stromerzeugung aus Windenergie bewegt sich die wind 7 AG derzeit als First Mover im Markt.

Junger Alleinvorstand bereits ein alter Branchenhase

Mitinitiator der wind 7 AG und seit der Unternehmensgründung deren Alleinvorstand ist **Dirk Jesaitis** (35). Seine langjährigen Branchenerfahrungen sammelte er in dem zusammen mit seinem Vater gegründeten Planungsbüro Jesaitis, das seit 1991 insgesamt 101 Windkraftanlagen mit einem Investitionsvolumen von 85 Mio. Euro errichtet hat.

Der gelernte Bankkaufmann ist neben seiner Vorstandstätigkeit bei der wind 7 AG als Aufsichtsrat der Düsseldorfer Naturstrom AG aktiv sowie Vorsitzender im Planerbeirat des Bundesverbandes WindEnergie e.V.. Daneben nimmt Herr Jesaitis regelmäßig an politischen Fachgremien teil.

Aktiver Aufsichtsrat mit enormer Branchenerfahrung

Der Aufsichtsrat setzt sich gegenwärtig noch ausschließlich aus den Gründungsgesellschaftern zusammen. Es ist aber geplant, auf der nächsten HV *(von der GSC Research ausführlich berichten wird)* zwei bis drei Aufsichtsratsposten an Persönlichkeiten mit Erfahrungen im Bereich Finanzen und Aktienrecht neu zu vergeben. Durch die langjährige Erfahrung der AR-Mitglieder mit unterschiedlichen Schwerpunkten sowie weitreichenden Kontakten zur internationalen Windenergiebranche kann wind 7 hier auf umfangreiches Know-how zurückgreifen.

Hans-Helmut Kutzeer ist Vorsitzender des Aufsichtsrates und Geschäftsführer des Mitteldeutschen Windenergieplanungsbüros Schönfeldt & Kutzeer GmbH (MDP GmbH) sowie weiterer Gesellschaften.

Wolfgang Trüschel ist stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrates und seit 1985 im Bereich der erneuerbaren Energien als früherer Geschäftsführer der PST Solarstromanlagen tätig. Seit 1998 ist er als Unternehmensgründer im Vorstand der am Neuen Markt notierten P&T Technologie AG (ehemals Ökostrom Handels AG) vertreten.

Ausgabepreis
14,00 Euro
(Nennwert 10 Euro)

WKN
526640

Segment
Telefonhandel

Marktkapitalisierung
24.487.400 Euro

Aktienzahl gesamt
1.749.100 Stückaktien
(bei Vollplatzierung)

Aktionärsstruktur
7% Initiatoren
12% institutionelle Invest.
81% Streubesitz
(vor Platzierung)

Herausgeber:
www.gsc-research.de

Autoren:
Christian Vogler
Matthias Schrade

Kontakt:
info@gsc-research.de

Ulrich Gumpert war Mitbegründer der Ostwind Gruppe und zwischen 1994 und 2000 auch als Geschäftsführer der Ostwind Betriebsführungs GmbH tätig und dort für die technische Betriebsführung zuständig. Herr Gumpert ist inzwischen Geschäftsführer der Windstromer GmbH.

Heinrich Lohmann ist Vorstandsvorsitzender der am Neuen Markt notierten Umweltkontor Renewable Energy AG und hält über Gesellschafteranteile eine Beteiligung an der NEVAG Neue Energien Verbund AG.

Dr. Klaus-Dieter Lietzmann ist bei ENWERTEC Ingenieurbüros und GEPRE-NET Gesellschaft zur Nutzung von regenerativen Energien sowie für die Unternehmensgruppe EAB Projektbau GmbH und Heliotec Energiesystem GmbH als Geschäftsführer tätig. Ferner ist er Gründungsdirektor und Professor des Instituts für Umweltschutz an der Universität Porto Alegre in Brasilien.

Ralph Ehricke war zwischen 1994 und 2001 Geschäftsführer der Enersys GmbH sowie Geschäftsführer der Frisia Windkraftanlagen Produktion GmbH, beide Tochtergesellschaften der NEVAG Neue Energien Verbund AG. Des Weiteren war Herr Ehricke bis 2001 Vorstand der NEVAG und ist nun bei der P&T Technologie AG für den technischen Einkauf zuständig.

Erwerb von Windparks erfordert gute Branchenkenntnisse

Die wind 7 AG erwirbt in der Regel schlüsselfertige Windparks von den jeweiligen Projektierungsgesellschaften. Durch standardisierte Prüfungs- und Finanzierungsprozesse kann wind 7 sehr flexibel am Markt agieren und auch kurzfristig attraktive Kaufgelegenheiten wahrnehmen. Zur Erhöhung der Entscheidungstransparenz und gleichzeitiger Risikominimierung der angestrebten Renditeziele hat wind 7 neun Einkaufskriterien festgelegt, die bei Investitionsentscheidungen oberste Handlungsmaxime darstellen.
Die aus unserer Sicht wichtigsten Punkte sind (auszugsweise):

1. Vor dem Kauf eines Windparks müssen alle erforderlichen Bau- und Betriebsgenehmigungen, verbindliche Netzanbindungs- und Projektfinanzierungszusagen sowie Pacht- und Lieferverträge vorliegen.

2. Zur Minimierung der Projektrisiken sind grundsätzlich erfahrene und zuverlässige Projektentwickler als Generalunternehmer zu bevorzugen.

3. Zur exakten Prognose der zu erwartenden Windverhältnisse müssen ggf. bis zu drei standortbezogene Sachverständigengutachten vorliegen

4. Es werden ausschließlich Windkraftanlagen mit hohen Qualitätsmaßstäben und guten Service- und Wartungsbedingungen erworben.

5. Bei einer Betriebslaufzeit der Windkraftanlagen von 20 Jahren muss ohne Berücksichtigung von Restwerten für Anlagen und ggf. erworbenen Grundstücken nach Abzug angemessener Sicherheitsabschlägen eine Eigenkapitalrendite von mindestens 9 Prozent zu erwarten sein.

Die Projektfinanzierung erfolgt bei der wind 7 AG in der Regel zu 20 Prozent mit Eigenkapital und zu 80 Prozent mit Fremdkapital, wozu zinsgünstige öffentliche Darlehen der KfW sowie der DtA mit Konditionen von derzeit rund 4,5 Prozent p.a. genutzt werden, wodurch eine deutliche Hebelwirkung erzielt werden kann.

Neben schlüsselfertigen Windparkprojekten bezieht das Unternehmen auch den Erwerb von bereits bestehenden Windparks in seine Akquisitionspolitik mit ein. Insbesondere von steuerorientierten Investoren besteht zunehmendes Interesse am Verkauf von gehaltenen Windparkbeteiligungen mit bereits ausgelaufenen Steuervorteilen. Diesem Wunsch wurde bereits von der Hamburger CapitalStage

AG entsprochen und zusammen mit der Hamburger Börse ein Zweitmarkt für Beteiligungsfonds (www.capitalstage.com) eingeführt. Auch könnte wind 7 zukünftig ältere Windparks mit sehr guten Windverhältnissen erwerben, um diese mit modernen leistungsstärkeren Windkraftanlagen weiter zu betreiben („Repowering").

Wartung und technische Betriebsführung als wesentliche Erfolgsfaktoren

Wichtig für die Ertragskraft sind neben einem günstigen Kaufpreis des Windparks vor allem die regelmäßige Wartung und technische Betriebsführung. Zu beachten ist dabei insbesondere, dass die durchschnittliche Leistungsfähigkeit der in Deutschland neu installierten Windkraftanlagen in den letzten Jahren erheblich anstieg und sich seit 1992 von 170 kW auf zuletzt über 1,1 MW vervielfachte.

Im Zuge der rasch voranschreitenden technischen Weiterentwicklung stellte sich aber zunehmend heraus, dass die Serienreife von Windkraftanlagen nicht im vollen Umfang Schritt halten konnte. So stellen Windturbulenzen, Windscherung, mechanische Lasten usw. hohe Anforderungen an alle Anlagenkomponenten. Der Erfahrungshorizont mit heute gängigen Anlagengrößen reicht nur wenige Jahre zurück und lässt in Hinblick auf die ausgelegte Betriebsdauer von 20 Jahren moderner Anlagen nur wenig belastbare Aussagen zu. Vor allem Getriebe, Rotorblätter und Bremssysteme haben sich als besonders stör- und verschleißanfällig herausgestellt.

Wie eine aktuelle Untersuchung aus den Niederlanden ermittelte, können aber auch Verschmutzungen an den Rotorblättern, z.B. durch tote Insekten und Vereisung, zu einem Leistungsverlust von bis zu 50 Prozent führen. Daher kommt der regelmäßigen Anlagenwartung wesentliche Bedeutung zu. Die Fernüberwachung der Betriebsregime gilt inzwischen als Stand der Technik. Nach Auffassung des Deutschen Windenenergie Instituts (DEWI) besteht bei der technischen Anlagenüberwachung und Betriebsführung noch erheblicher Verbesserungsbedarf. So wird beispielsweise die einheitliche Überwachung für alle am Markt existierenden Anlagentypen durch das Fehlen einer Standardsoftware erschwert.

Die wind 7 AG hat dieses Problemfeld erkannt und befindet sich bereits in konkreten Verhandlungen mit einem Softwareanbieter für die Installation einer automatisierten Fernüberwachung. Die Anlagenperformance wird dann zur Erhöhung der Unternehmenstransparenz für die Aktionäre auch im Internet veröffentlicht. In diesem Zusammenhang beabsichtigt die Gesellschaft, neben den derzeit sechs festangestellten Mitarbeitern, darunter ein Anlagentechniker, zum 1. April 2002 einen erfahrenen IR-Manager sowie einen Ingenieur für die Anlagenüberwachung einzustellen.

Alle Windkraftanlagen des Unternehmens werden zur Zeit viertel- bis halbjährlich von externen Service-Unternehmen gewartet. Für die zu erwartenden Instandhaltungskosten wird mit einer Reparaturkostenreserve von etwa 30 Prozent der Investitionskosten kalkuliert, was dem marktüblichen Rahmen entspricht. Die Gesellschaft geht davon aus, mit steigender Unternehmensgröße seine Verhandlungsposition beim Abschluss der Garantie- und Wartungsverträge verbessern und sich als größere Betreibergesellschaft bei Lieferengpässen von Ersatzteilen durch bevorzugte Lieferungen der Anlagenhersteller Wettbewerbsvorteile verschaffen zu können.

EXKURS: Politische Situation und Marktumfeld

Klimaschutz mit hohem internationalem Stellenwert

Der Weltenergiebedarf wird zur Zeit überwiegend aus fossilen Brennstoffen (z.B. Erdöl und Kohle) sowie nuklearen Energieträgern gedeckt. Durch die Verbrennung fossiler Brennstoffe werden Gase (vor allem CO_2) in die Erdatmosphäre emittiert, die durch den Treibhauseffekt zu Klimaveränderungen führen. Klimaforscher erwarten in den nächsten Jahren eine weitere Zunahme von Umweltkatastrophen mit Schäden von über 70 Mrd. Euro pro Jahr, weshalb die Versicherungswirtschaft auf eine Änderung der internationalen Klimapolitik drängt.

Mit dem Kyoto-Protokoll von 1997 einigten sich 160 Staaten darauf, die Emission der sogenannten „Treibhausgase“ bis spätestens 2012 um durchschnittlich mindestens 5 Prozent gegenüber 1990 zu senken. Leider wurde dieser Durchbruch durch Aufweichung diverser Zielkriterien und das Ausscheren der USA erheblich abgeschwächt. Bis zur endgültigen Ratifizierung auf dem Weltgipfel im September diesen Jahres in Johannesburg bleibt zu hoffen, dass sich die internationale Staatengemeinschaft dennoch mit großer Mehrheit dem Klimaschutz verpflichtet.

Durch den rasanten Anstieg der Weltbevölkerung und die zunehmende Industrialisierung der Schwellen- und Entwicklungsländer ist nach Schätzung von Studien (u.a. der Shell AG) bis 2050 mit einer Verdreifachung des Weltenergieverbrauchs zu rechnen. Die langfristige Bedarfsdeckung aus fossilen Energieträgern ist aufgrund der begrenzten natürlichen Ressourcen nicht möglich, da bereits statische Prognosen von sehr kurzen Reichweiten (z. B. Erdöl ca. 40 Jahre) ausgehen.

Förderung regenerativer Energien ist erklärtes Politikziel

Die zukünftig wachsende Energienachfrage bei zugleich steigenden Kosten der Gewinnung werden deutliche Preiserhöhungen bewirken. Daher ist ein Ausweichen auf erneuerbare Energien unumgänglich. Mit dem In-Kraft-Treten der EU-Richtlinie zur Förderung der Stromerzeugung aus erneuerbaren Energiequellen im Elektrizitätsbinnenmarkt (Richtlinie 2001/77/EG) am 27.10.2001 wurden den EU-Mitgliedstaaten indikative Richtziele vorgegeben, um den Anteil erneuerbarer Energien an der Gesamtstromerzeugung bis 2010 auf 22 Prozent zu steigern.

Den Mitgliedstaaten wird zunächst ermöglicht, die Vorgaben eigenständig zu erfüllen. Ab 2005 wird der Entwicklungsstand durch ein regelmäßiges Monitoring von der EU-Kommission evaluiert und gegebenenfalls aufbauend auf den bisherigen Erfahrungen durch Vorschläge für verbindliche Regelungen unterstützt. Dazu ist beabsichtigt, durch Energieeinsparungen und Verbesserung der Effizienz (Stichwort: Kraft-Wärme-Kopplung) den Anteil regenerativer Stromerzeugung gegenüber der konventionellen Stromerzeugung zu erhöhen. Ferner sieht die Richtlinie eine Zertifizierung für Strom aus erneuerbaren Energien vor.

Dem Entscheidungsprozess waren heftige Diskussionen vorausgegangen, da diverse Entwürfe einheitliche Regelungen vorsahen, die aber nicht mit bereits in den einzelnen Mitgliedstaaten erfolgreich bestehenden Förderungsinstrumenten (z.B. in Deutschland) kompatibel waren.

Planungssicherheit für die alternative Stromerzeugung

Mit der Novellierung des seit 1991 geltenden Stromeinspeisegesetzes durch das am 01.04.2000 in Kraft getretene Gesetz für den Vorrang erneuerbarer Energien (kurz: EEG) wurden die Rahmenbedingungen zur Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien erheblich verbessert, da der deutsche Gesetzgeber analog der klima- und energiepolitischen Ziele der EU deren Ausbau sicher stellen will.

Die Energieversorgungsunternehmen wurden verpflichtet, Strom aus erneuerbaren Energien vorrangig in ihre Netze einzuspeisen und zu festen Mindestpreisen zu vergüten. Dabei sind die Kosten des gegebenenfalls erforderlichen Netzausbaus vom Netzbetreiber, die Netzanschlusskosten vom Anlagenbetreiber zu tragen. Um regionale Wettbewerbsnachteile zu verhindern, wurde eine bundesweite Ausgleichsregelung unter den Netzbetreibern eingeführt.

EEG ermöglicht auch den Betrieb von Windkraftanlagen im Binnenland

Die Vergütungssätze für Strom aus Windkraft betragen ab Inbetriebnahme der Windkraftanlage für fünf Jahre mindestens 9,1 Cent. Danach erfolgt die Vergütung standortbezogen nach dem sogenannten Referenzertragsmodell und beträgt für weitere 15 Jahre mindestens 6,2 Cent. Ab dem 01.01.2002 reduzieren sich die Vergütungssätze für Neuanlagen jährlich um 1,5%.

Es ist zu erwarten, dass die Mehrzahl der Windkraftanlagen die jeweilige Höchstvergütung für durchschnittlich 10 bis 15 Jahre erhalten wird, wodurch es möglich ist, Windkraftanlagen auch in windärmeren Gegenden wirtschaftlich zu betreiben. Ferner wurden Regelungen für Windkraftanlagen auf dem Meer (Offshore) sowie für Altanlagen (Inbetriebnahme vor dem 01.04.2000) getroffen.

Der Gesetzgeber machte mit der Einbindung degressiver Vergütungselemente deutlich, dass nicht eine dauerhafte Subventionierung beabsichtigt ist, sondern durch Skaleneffekte und Produktverbesserungen die steigende Wettbewerbsfähigkeit der Windenergie langfristig gesichert werden sollte.

Rechtsprechung unterstützt Förderung nach dem Mindestpreismodell

Der Europäische Gerichtshof (EuGH) entschied mit dem Urteil vom 13.03.2001 im Rahmen eines Klageverfahrens deutscher Versorger gegen das alte Stromeinspeisegesetz, dass es sich bei der Abnahmeverpflichtung zu Mindestpreisen nicht um unzulässige staatliche Beihilfen handelt und kein Verstoß gegen die Warenverkehrsfreiheit vorliegt. Obgleich Detailfragen noch immer ungeklärt sind, hat das Urteil des EuGH die Rechtsposition der aktuellen Förderungsinstrumente verschiedener EU-Staaten nach dem Mindestpreismodell deutlich gestärkt.

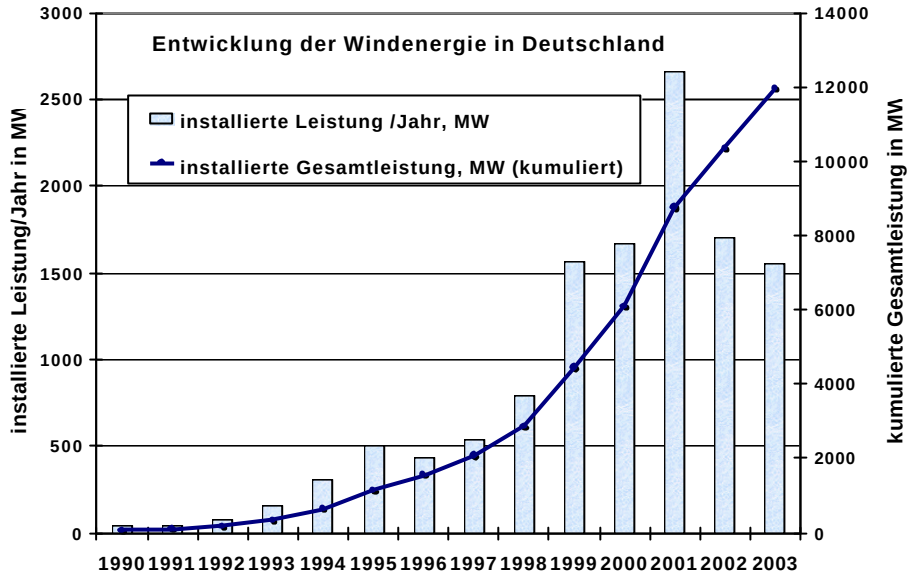
Da sich in EU-Ländern mit einer Mindestpreisregelung wie zum Beispiel Spanien, Italien und Deutschland der Ausbau der regenerativen Energieversorgung deutlich dynamischer darstellt als in EU-Mitgliedsstaaten mit anderen Förderungsinstrumenten (z.B. Quotensystem), ist davon auszugehen, dass sich dieses Modell mittelfristig in der gesamten EU durchsetzen wird. So wurde zuletzt im stark von der Atomenergie geprägten Frankreich ein mit deutschen Förderungsbedingungen vergleichbares Programm geschaffen.

Auch wenn vereinzelte Störfeuer je nach politischer Lage aus den jeweiligen EU-Mitgliedsstaaten nicht auszuschließen sind, ist eine zunehmende Immunität der europäischen Gesetzgebung von einzelnen nationalen Einflüssen zu beobachten. Wir erwarten daher gegenwärtig keine signifikanten Veränderungen in der gesamteuropäischen Klima- und Energiepolitik, die einen nachteiligen Einfluss auf die Marktentwicklung der regenerativen Energieerzeugung ausüben könnten.

Deutscher Windenergiemarkt boomt

Mit Einführung des Stromeinspeisegesetzes 1991 und der Modifizierung des § 35 Baugesetzbuches (BauGB) im Jahr 1997, wonach Gemeinden im Flächennutzungsplan Vorrangflächen für die Windenergienutzung ausweisen konnten, erfuhr der deutsche Windenergiemarkt gewaltige Wachstumsimpulse und setzte sich an die Spitze des Weltmarktes.

Nach Mitteilung des Bundesumweltministeriums (BMU) wurden im letzten Jahr 2.079 Windkraftanlagen mit einer Gesamtleistung von 2.659 MW (Megawatt) in Betrieb genommen, was einer Steigerung von über 59 Prozent gegenüber 2000 entspricht. Damit erhöhte sich der Windenergieanteil an der deutschen Stromerzeugung auf rund 3 Prozent. Ende 2001 waren insgesamt ca. 11.500 Windkraftanlagen mit einer Gesamtleistung von rund 8.750 MW installiert (siehe Graphik).



Quelle: BWE, DEWI, BTM-Consult, BMU, eigene Schätzungen

Das weitere Wachstum in Deutschland wird vor allem durch die begrenzten Flächen mit gutem Wind bestimmt. Wir erwarten daher nach den Rekordzuwächsen der vergangenen Jahre eine leichte Seitwärtsbewegung auf hohem Niveau. Verschiedene Projektverschiebungen und die Realisierung der bereits akquirierten Projekte sowie der Austausch älterer Windkraftanlagen durch leistungsfähigere Maschinen („Repowering“) sollten die Marktentwicklung relativ konstant halten.

Nach Auffassung des Deutschen Windenergie Instituts (DEWI) ist ab dem Jahr 2006 mit einem wieder deutlich ansteigenden Wachstum zu rechnen. Vor allem die dann allmählich einsetzende Entwicklung im Offshore-Bereich werden dem Markt neue Impulse verleihen. So hält die Bundesregierung bis zum Jahr 2025 eine installierte Gesamtleistung zwischen 25.000 und 30.000 MW im Offshore-Bereich für möglich. Durch die in der Regel beständigeren und höheren Windgeschwindigkeiten lassen sich deutlich größere Volllaststundenzahlen erreichen.

Derzeit liegen dem zuständigen Bundesamt für Seeschifffahrt und Hydrographie (BSH) für die Ausschließliche Wirtschaftszone (AWZ) insgesamt 29 Anträge vor. Bereits im November des letzten Jahres wurde vom BSH ein erster Offshore-Windpark der Firma Prokon Nord GmbH genehmigt. Ab 2003 werden dann im Rahmen eines Pilotprojekts zwölf Windkraftanlagen in der Nordsee errichtet.

Trotz der exzellenten Aussichten ist zu berücksichtigen, dass noch zahlreiche technische und logistische Herausforderungen zu bestehen sind. Des Weiteren ist das Bundesumweltministerium derzeit intensiv bemüht, die Genehmigungsverfahren für Offshore-Windparks zu beschleunigen und diverse rechtliche Zielkonflikte aufzulösen.

Internationaler Windenergiemarkt in vielen Ländern erst am Anfang

Die Entwicklung des deutschen Windenergiemarktes gilt inzwischen international als Paradebeispiel für die von vielen Ländern angestrebte Wende in der Energiepolitik. Da die bisher im Bereich der erneuerbaren Energien vorherrschende Wasserkraft nur sehr beschränkt ausbaufähig ist, kommt der Windenergie bei der Gestaltung der künftigen Energieversorgung aus erneuerbaren Energien eine Schlüsselposition zu.

Weltweit waren Ende 2001 insgesamt ca. 22.000 MW Windenergieleistung installiert. Während traditionelle Windenergiemärkte wie zum Beispiel Dänemark oder Deutschland schon sehr weit entwickelt sind, haben andere Länder erheblichen Nachholbedarf und verzeichnen inzwischen ein sehr dynamisches Wachstum. In Europa gelten Spanien, Italien; Griechenland und vor allem Frankreich aufgrund lukrativer Vergütungen und exzellenter Windverhältnisse als Wachstumsmärkte.

Andere Länder wie die Türkei oder die EU-Beitrittskandidaten (z.B. Polen) gelten ebenfalls als aussichtsreich, allerdings sind dort Investitionen wesentlich risikoreicher. Ferner sind Südamerika, Australien, Japan und USA langfristig vielversprechend. So beabsichtigt beispielsweise der US-Bundesstaat Kalifornien die Ausgabe von Staatsanleihen in Höhe von über 5 Mrd. US-$, um so bis 2006 Investitionen von mehr als 12 Mrd. US-$ für den Ausbau der regenerativen Energieerzeugung zu ermöglichen.

Neben Deutschland sind in Dänemark, Niederlanden, Belgien, Schweden, Spanien und Großbritannien Offshore-Projekte in der Planungs- und Realisierungsphase. Daneben liegen aus bereits erstellten Inshore-Windparks (d.h. in Küstennähe mit geringer Wassertiefe), wie zum Beispiel in Dänemark, Schweden und den Niederlanden, langjährige Erfahrungswerte vor, welche in die aktuelle Forschungs- und Entwicklungsarbeit für Offshore- Windparks mit einfließen.

Wettbewerb der Anlagenhersteller von technischem Fortschritt geprägt

Der oligopolistisch geprägte Weltmarkt wird im Wesentlichen von den acht Windkraftanlagenherstellern **NEG Micon**, **Vestas**, **Gamesa**, **Made**, **Enercon**, **Enron Wind**, **AN Bonus** und **Nordex** dominiert. Der Kampf um Marktanteile ist hauptsächlich von Leistungssteigerungen und Spezialisierung der eigenen Produkte bestimmt. Es zeichnet sich ferner eine Tendenz zur vertikalen Integration des Projektierungsgeschäfts (z.B. der spanischen Gamesa) ab. In Anbetracht der geplanten kapitalintensiven Offshore-Projekte und die noch zu leistenden Forschungs- und Entwicklungsinvestitionen für Offshore-Windkraftanlagen ist eine enge Kooperation der beteiligten Partner zur Risikostreuung unumgänglich.

Aufgrund der relativ geringen Markeintrittsbarrieren des Projektierungsgeschäfts besteht für die Anlagenhersteller mit Hilfe von strategischen Beteiligungen und Übernahmen die Möglichkeit, den Absatz zu sichern und gleichzeitig die Margen zu verbessern. Daneben sind Firmen wie die deutsche **REpower Systems AG** und die spanische **Gamesa** am Markt aktiv, die bereits alle Wertschöpfungsstufen (vom Stromhandel abgesehen) in die Unternehmensstruktur integriert haben.

Projektierungsgesellschaften: Konzentrationsprozess zu erwarten

Der stark fragmentierte deutsche Markt für die Planung und Erstellung von Windparks wird von vielen kleinen lokalen Projektierungsgesellschaften und einigen größeren, wie zum Beispiel der **Ostwind GmbH** sowie börsennotierten Firmen wie den am Neuen Markt notierten **Plambeck**, **Energiekontor**, **Umweltkontor** und **P&T Technology** bestimmt.

Wegen der in Zukunft zu erwartenden schwächeren Entwicklung des deutschen Windenergiemarktes sowie höherer Volumina bei neuen Projektinvestitionen ist mit einer weiteren Konsolidierung des deutschen Marktes zu rechnen, wobei zu erwarten ist, dass sich die finanzstärkeren größeren Gesellschaften im Markt durchsetzen werden, unter denen die börsennotierten Gesellschaften einen Wettbewerbsvorteil haben dürften.

Ferner weiten die Projektierer ihre Geschäftstätigkeit auch auf andere Bereiche der regenerativen Energieerzeugung, z.B. Solarenergie und Biomasse, aus. Mit der im Windenergiegeschäft erworbene Kompetenzbündelung lassen sich Synergieeffekte und damit höhere Margen erzielen. Wegen der deutlich verbesserten Förderungsbedingungen versuchen deutsche Projektierer zudem massiv, europäische Auslandsmärkte zu erschließen. Auch gibt es intensive Bemühungen, in den amerikanischen und asiatischen Märkten Fuß zu fassen, meist durch Gründung ausländischer Töchter oder Joint Ventures mit lokalen Anbietern.

Dies bringt einige Probleme mit sich: zum einen die direkte Konkurrenz mit vielen kleinen Gesellschaften, teils auch mit großen Energieversorgungsunternehmen wie beispielsweise der spanischen **Endesa**. Ferner erschweren bürokratische und rechtliche Hemmnisse vielfach die ungehinderte Expansion. So ist beispielsweise in Spanien vor der Genehmigung eines Bauprojektes nachzuweisen, dass 70 Prozent des Investitionswertes aus spanischer Produktion stammen.

Investoren in Betreibergesellschaften bisher vor allem steuerlich motiviert

Der Betrieb von Windparks erfolgte bisher in Deutschland überwiegend durch Einzelpersonen und KG's, deren Eigentümer fast ausschließlich steuerorientierte Ziele verfolgen. Durch Veränderung der steuerlichen Rahmenbedingungen sowie die Verlängerung der Abschreibung für Windkraftanlagen von 12 auf 16 Jahre nahm die Attraktivität dieses Anlagemodells ab. Für Kleinanleger war die KG als Beteiligungsform wegen der langfristig gebundenen hohen Anlagesummen und mangelnden Branchenkenntnissen zur Beurteilung der Angebote uninteressant.

Um neue Anlegerkreise anzusprechen, gingen einige Projektierungs- und Fondsgesellschaften dazu über, eigene Betreibergesellschaften zu gründen. Neben zuverlässigen Vertriebsmöglichkeiten lassen sich mit dem Betrieb von Windparks regelmäßige Erträge generieren und langsam stille Reserven aufbauen. Auch ist die Finanzierung über KG-Anteile im Ausland kaum möglich.

Windparks werden unter anderem von der **Windwelt AG**, die mehrheitlich zur SolarWorld AG gehört, sowie der unnotierten österreichischen **WEB Windkraft AG** und der europaweit operierenden **BVT Energie- und Umwelttechnik AG**, eine Tochter der Münchner BVT Unternehmensgruppe, betrieben.

Ökostrom auch für etablierte Energieversorger zunehmend ein Thema

Verschiedene internationale Energieversorgungsunternehmen wie die spanische **Endesa** engagieren sich mit großen Investitionsvolumina für den Ausbau der Windenergie. Dagegen ist die deutsche **RWE** mit insgesamt 49 Windkraftanlagen und ca. 39 MW Gesamtleistung noch vergleichsweise schwach im Windenergiemarkt vertreten. Doch dies dürfte sich ändern: beispielsweise hat **E.ON** gerade rund 46 Mio. Euro in ein dänisches Offshore- Windparkprojekt investiert.

Im Zuge der Liberalisierung der Strommärkte wurde von den etablierten Energieversorgern der Handel mit Strom aus erneuerbaren Energien (Ökostrom) ausgebaut und mit massiven Werbekampagnen Produkte wie „E.ON MixPower" oder „RWE Avanza Ökostrom" beworben. Daneben konnten sich aber auch kleinere unabhängige Stromanbieter wie die Düsseldorfer **Naturstrom AG** am Markt etablieren, die ausschließlich zertifizierten Ökostrom anbieten.

DIE WIND 7 AG: Vorstellung und Bewertung

Schon nach kurzer Zeit mit einem großen Anlagenportfolio am Markt präsent

Trotz der noch jungen Unternehmensgeschichte verfügt die wind 7 AG bereits über einen ansehnlichen Track Record. Mit der Inbetriebnahme des Windparks Helbra in Sachsen-Anhalt am 20.12.2000 nahm die Gesellschaft ihre operative Geschäftstätigkeit auf; aktuell besitzt die wind 7 AG sieben Windparks mit insgesamt 29 Windkraftanlagen und einer Gesamtleistung von 29,5 MW.

Die bisher im Wert von insgesamt 36 Mio. Euro erworbenen Projekte mit Einzelvolumen zwischen 1,7 und 10 Mio. Euro stammen alle aus dem Kreis der sieben Gründungsinitiatoren. Von ca. 200 geprüften Angeboten konnten die ausgewählten Projekte zu deutlich günstigeren Konditionen gekauft werden. So liegen die spezifischen Investitionskosten pro kWh zwischen 0,56 und 0,65 Euro und somit unter dem Marktdurchschnitt von 0,66 bis 0,74 Euro.

Etwas problematisch stellt sich der Erwerb von Windkraftanlagen des inzwischen insolventen Anlagenherstellers Frisia dar. Die Frisia Windkraftanlagen Produktion GmbH kam wegen Produkthaftungsverpflichtungen in Zahlungsschwierigkeiten, was bei wartungsbedürftigen Anlagen des Herstellers vorübergehend zu Verzögerungen der Serviceintervalle führte. Da die NEVAG Neue Energien Verbund AG als Generalunternehmer der Windparks Walsrode und St. Wendel für zwei bzw. fünf Jahre die Gewährleistungshaftung zu erfüllen hat, wurden die vertraglich zugesicherten Serviceleistungen vollständig übernommen.

Ertragskraft der Projekte entscheidend für Wertentwicklung der Aktie

Das bislang größte Windparkprojekt Neuferchau (9,7 Mio. Euro Volumen) konnte erst mit mehreren Monaten Verzögerung aufgrund technischer Probleme des lokalen Netzbetreibers in Betrieb genommen werden, was einen Teil zur Verfehlung der Planzahlen im vergangenen Jahr beitrug. Um ähnliche Projektierungsrisiken möglichst zu minimieren, investiert wind 7 nur in kurz vor der Fertigstellung befindliche bzw. bereits errichtete Windparks.

Wesentlich wichtiger als die exakte Einhaltung des jeweiligen Betriebsstarts wird in Zukunft aber die Erreichung der geplanten Erträge aus den Windparks sein. Der von der Gesellschaft vorgesehene Ausweis der jeweiligen Anlagenperformance der einzelnen Windparks würde bei tatsächlicher Umsetzung im Sinne des Anlegers ein Musterbeispiel an Transparenz darstellen, anhand dessen er überprüfen kann, ob die Prognosen hinsichtlich der Ertragskraft tatsächlich eingehalten wurden.

Berücksichtigt werden muss hierbei jedoch eine Orientierung an langfristigen Durchschnittswerten. So war das Jahr 2001 ein historisch schwaches Windjahr mit je nach Region nur etwa 70 bis 85 Prozent der zu erwartenden durchschnittlichen Jahresleistung und damit maßgeblich für die verfehlten Planzahlen des Unternehmens verantwortlich.

Dem Börsengang soll die Expansion ins Ausland folgen

Die wind 7 AG verfügt derzeit über Optionen auf den Erwerb weiterer Windparkprojekte in Deutschland mit einem Investitionsvolumen von insgesamt rund 65 Mio. Euro, die abhängig von der aktuellen Kapitalerhöhung bis Anfang 2003 realisiert werden könnten. In der Pipeline befinden sich dabei auch zahlreiche Angebote, die nicht aus dem Kreis der Gründungsinitiatoren stammen.

Die vom Unternehmen angekündigte Möglichkeit, mittelfristig auch in den Offshore-Bereich investieren zu wollen, ist unseres Erachtens deutlich kritischer zu sehen, da Aussagen über die Wirtschaftlichkeit von Offshore-Windparks zur Zeit noch mit großen Unsicherheiten behaftet sind. Da wind 7 dies nach eigener Aussage aber genauso sieht und keine Ambitionen hegt, hochriskante Pionierprojekte zu finanzieren, wird die Gesellschaft die weitere Entwicklung zunächst abwartend beobachten.

Konkreter steht es um die Expansion ins europäische Ausland: diese wird aber wohl erst im Zuge des angestrebten Börsenganges zwischen Ende 2002 und Anfang 2003 realisiert, da dies nur mit einer entsprechenden Unternehmenskapitalisierung sinnvoll darzustellen ist. Dieser Schritt eröffnet der wind 7 AG ein gewaltiges Marktpotenzial und erschließt neue renditestarke Investitionschancen.

Das Unternehmen sondiert derzeit Beteiligungsmöglichkeiten in Portugal, Spanien, Griechenland, Polen, Italien und Frankreich. Ferner wird aktuell ein äußerst lukratives Angebot in Tschechien verhandelt. wind 7 erwägt, unter Umständen auch strategische Beteiligungen im Ausland einzugehen, um sich möglichst frühzeitig Vorkaufsrechte an aussichtsreichen Vorhaben zu sichern.

Bewertung der wind 7 Aktie:
Vergleich eher mit Immobilienaktien als mit börsennotierten Projektierern

In der Anlaufzeit weist die wind 7 AG Verluste aus, vor allem bedingt durch Abschreibungen auf erheblich über dem Eigenkapital liegende Investitionen, woraus aufgrund eines hohen Fremdfinanzierungsanteil von 80 Prozent sowie der in Anspruch genommenen günstigen öffentlichen Finanzierungsmöglichkeiten ein starker Leverage-Effekt resultiert.

Erst ab dem Jahr 2003 wird mit einem positiven Ergebnis von 0,15 Euro je Aktie gerechnet, das bis 2006 auf 0,65 Euro je Aktie zulegen soll. Bei isolierter Betrachtung dieser Zahlen erscheint die Aktie mit einem 2006er-KGV von über 20 auf den ersten Blick als sehr teuer, obwohl der Ausgabekurs der aktuellen Kapitalerhöhung mit 14 Euro nur wenig über dem Nominalwert von 10 Euro liegt, was eine realistische Bewertung der seit der Unternehmensgründung in 1999 erzielten Wertschöpfung darstellen sollte.

Durch den hohen Investitionsgrad ist wind 7 jedoch eher als Substanzwert zu betrachten. Eine Bewertung anhand der ausgewiesenen Gewinne kann aufgrund der strukturell bedingten hohen Abschreibungen kaum vorgenommen werden, da die Investitionen in Windparks – ähnlich dem Anlagevermögen einer Immobiliengesellschaft – bilanziell zwar über 16 Jahre komplett abgeschrieben werden müssen, in der Regel am Ende der Laufzeit aber nicht als wertlos verfallen.

Während bei guten Immobilien im Laufe der Zeit trotz erforderlicher bilanzieller Abschreibungen tatsächlich sogar Wertzuwächse festzustellen sind, ist dies im Falle von Windparks nicht ganz so einfach zu beurteilen: so dürfte die Technik nach 20 Jahren Laufzeit in aller Regel überholt sein und keinen großen Restwert aufweisen, hingegen ist eine Weiternutzung von Fundament und Turm durchaus möglich. Auch sollten die bei der Projektierung anfallenden Aufwendungen zur Prüfung der vorherrschenden Windstärke, Einholung von Genehmigungen usw. beim Weiterbetrieb in erheblich geringerem Umfang anfallen.

Wesentlich wichtiger ist aber unserer Ansicht nach, dass wind 7 an den bestehenden Windparks bis weit über die Laufzeit der derzeit laufenden Anlagen hinaus Zugriff auf die entsprechenden Standorte haben wird, deren Wert durch die zunehmende Verknappung attraktiver Windstandorte tendenziell steigen wird. Auch könnten nach einem Repowering mit modernen Maschinen in Zukunft aus dem gleichen Windpark möglicherweise einmal höhere Renditen erwirtschaftet werden, was den Wert des Standorts ebenfalls steigern würde.

Nicht zu vergessen ist der – in der Vergangenheit für KG-Investoren ausschlaggebende – positive steuerliche Effekt: durch die laufenden Abschreibungen auf das Anlagevermögen vermindert sich der ausgewiesene Gewinn, wodurch die wind 7 AG in den ersten Jahren eine geringere Steuerbelastung zu tragen hat und ein größerer Anteil der aus dem Stromverkauf erzielten Erlöse für die Förderung des zukünftigen Wachstums in neue Projekte investiert werden kann. Der ausgewiesene Gewinn wird daher in der Zukunft erheblich unter dem Cash Flow liegen (z.B. Plan 2006: 1,5 Mio. Euro Nachsteuergewinn, 21,8 Mio. Euro Cash Flow; Plan 2010: 5,7 Mio. Euro gegen 39,0 Mio. Euro).

Zudem hat wind 7 bei einigen Windparks entgegen der sonst üblichen 30jährigen Pachtverträge die Grundstücke käuflich erworben, was aufgrund der damit verbundenen nachhaltigen Steigerung des Unternehmenswertes positiv zu bewerten ist: ebenso wie durch die Abschreibungen auf die Windparks selbst bilden sich somit im Laufe der Zeit erhebliche stille Reserven in der wind 7 AG.

Fazit

Die Aktie der wind 7 AG besitzt Charme. Das Unternehmen befindet sich als Betreibergesellschaft für Windkraftanlagen in einem exzellenten Marktumfeld. Der Verkauf des erzeugten Stroms zu gesetzlich garantierten Mindestpreiskorridoren stellt mit seinen gesicherten Absatzmöglichkeiten eine Ausnahmesituation dar und ermöglicht der wind 7 AG eine relativ hohe Planungssicherheit. Wir gehen davon aus, dass diese Subventionsmaßnahmen langfristig für die gesamte Branche an Bedeutung verlieren werden, da die Windkraft an der Schwelle zur Wirtschaftlichkeit steht.

Es ist zu erwarten, dass die Stromerzeugungskosten der regenerativen Energien weiter sinken werden, während gleichzeitig mit steigenden Energiepreisen für konventionelle Brennstoffe zu rechnen ist. Daher könnte sich künftig für wind 7 die Möglichkeit ergeben, den erzeugten Strom zu besseren Konditionen an bzw. über Ökostromanbieter wie beispielsweise die Naturstrom AG zu verkaufen.

Das außergewöhnlich windschwache Jahr 2001 führte bei einzelnen Windparks zu deutlichen Ertragsminderungen. Wie sensibel Anleger in diesem Zusammenhang reagieren können, musste ein großes Windenergieunternehmen am Neuen Marktes erst kürzlich erfahren. Dagegen ist es der wind 7 AG mit dem forcierten Ausbau des Anlagenportfolios möglich, das von nicht genau kalkulierbaren Windaufkommen ausgehende Ertragsrisiko weiter zu reduzieren.

Da mit dem Markteintritt weiterer Wettbewerber zu rechnen ist, wird es für das Unternehmen von entscheidender Bedeutung sein, neben der Eigenfinanzierung genügend Mittel über den Kapitalmarkt zu akquirieren, um den bestehenden Wettbewerbsvorsprung weiter auszubauen und möglichst schnell eine kritische Masse zu erreichen. Insbesondere bei den beiden entscheidenden Faktoren Projekteinkauf und technische Betriebsführung (Stichwort Anlagenperformance) sind mit zunehmender Unternehmensgröße Wettbewerbsvorteile erzielbar.

Die Gesellschaft führt derzeit eine Kapitalerhöhung um 10 Mio. Euro auf 17,491 Euro durch Ausgabe von 1 Mio. neuer Aktien à 10 Euro Nennwert zum Ausgabekurs von 14 Euro je Aktie durch. Ein Börsengang soll gemäß der Aussage des Vorstands im Interview mit GSC Research Ende 2002 erfolgen, angestrebtes Marktsegment ist der SMAX.

Schnelle Gewinne als Erfolg einer Spekulation auf den Börsengang sind mit der wind 7 AG nicht zu erwarten. Wer jedoch eine substanzstarke Anlage mit einer langfristig hohen zu erwartenden Rendite sucht, der kann ein Investment in die Aktie ins Auge fassen. Anleger sollten bei der Bewertung der Aktie unbedingt berücksichtigen, dass die erzielte Wertschöpfung des Unternehmens sich nur zu einem Bruchteil in den ausgewiesenen Gewinnen widerspiegelt.

Kontaktadresse

wind 7 AG
Marienthaler Straße 17
24340 Eckernförde

Ansprechpartner:

Ties Kaiser

Tel.: 04351 / 4775 - 12
Fax: 04351 / 4775 - 21

Email: tk@wind7.de
Internet: www.wind7.de

Haftungsausschluss

Diese Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der Aktien dar. Die Studie ist teilweise eine subjektive Betrachtung des Autors und beruht auf Quellen, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für Fehler jeglicher Art kann dennoch keine Haftung übernommen werden. Die genannte Zahlen, Daten und Fakten stammen größtenteils aus Unternehmensangaben, Pflichtveröffentlichungen und Pressemitteilungen. Vor einer Investition in Aktien des behandelten Unternehmens sollten sich Anleger über diese Studie hinaus genau informieren.