

# Korrektur überfällig

Zu optimistisch sind in der Vergangenheit die Erträge vieler Windparks kalkuliert worden. Grundlage dafür war der so genannte Wind-Index der Betreiberdatenbank, der nun erneut korrigiert wurde. Die Konsequenzen beschreiben Eckhard Kuhnhenne-Krausmann und Heinz-Theo Mengelkamp\*.

Die Erträge von Windturbinen sind in den vergangenen Jahren oftmals hinter den Erwartungen zurückgeblieben. Insbesondere die Jahre 2009 und 2010 sind vielen Windmüllern als Flautejahre noch in schlechter Erinnerung. Es stellt sich daher die Frage, ob das Windangebot in Deutschland generell abnimmt oder aber, ob die Erwartungshaltung unrealistisch war. Die Antwort ist nicht einfach, da der Wind wegen der Vielzahl von komplexen Klimafaktoren erheblichen Schwankungen von Monat zu Monat und von Jahr zu Jahr unterliegt, so dass selbst langjährige Mittelwerte der Windverhältnisse Schwankungen unterliegen.

Die Abschätzung, wie viele Kilowattstunden ein Windpark erzeugt, ist aber existenziell für dessen Finanzierung und letztendlich auch für dessen Wirtschaftlichkeit. Um zu einer Abschätzung der zu erwartenden langjährigen mittleren Erträge in Wind- oder Ertragsgutachten zu kommen, werden in der Regel die Berechnungsergebnisse durch den Vergleich mit tatsächlichen Ertragsdaten von Windturbinen am Standort und in der Umgebung überprüft. Hierzulande geschieht das vor allem auf Basis des Windindexes der Betreiber-Datenbasis (BDB-Index oder IWET Index genannt). Dieser monatliche Ertragsindex beruht auf der Windstromerzeugung bestehender Anlagen, deren Betreiber die Erträge freiwillig jeden Monat melden. Der daraus abgeleitete Index gibt für 25 Regionen in Deutschland das monatliche Energieertragsniveau im Verhältnis zu einem Referenzzeitraum an.

Im vergangenen Dezember ist der IWET-Index seit 1991 zum vierten Mal geändert worden. Nicht ohne Grund: Auch bei Annahme größerer natürlicher Schwankungen des Windpotenzials über längere Zeiträume ist es zunehmend unwahrscheinlicher und für einen Investor schwerer ver-

stündlich geworden, dass seine Windkraftanlagen bei einer zehnjährigen Betriebsdauer in keinem Jahr den erwarteten Jahresertrag erreicht haben.

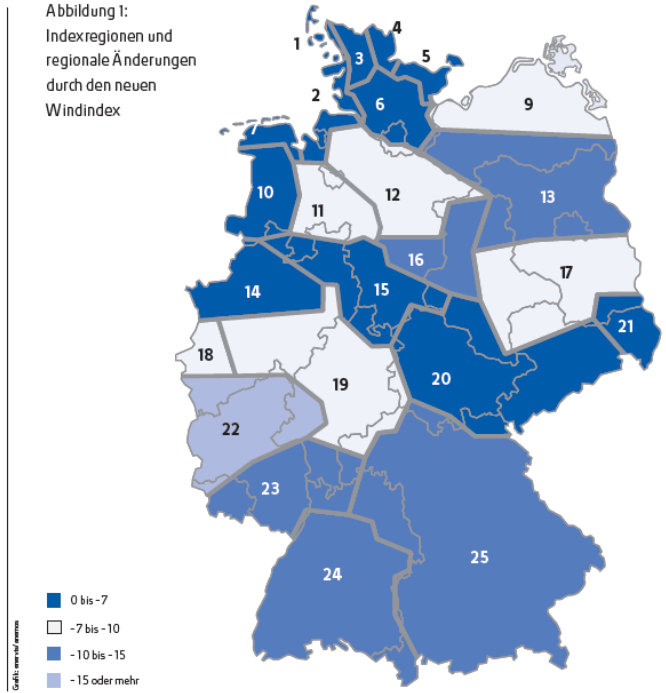
Schon seit einigen Jahren wird vermutet, dass viele Windparkprojekte die Ertragserwartungen nicht erfüllen können. Mit Recht sehen Betreiber, Banken und Hersteller die Ursache in dem zu hoch angesetzten 100-Prozent-Referenzniveau des IWET-Indexes, auf dem nahezu alle Ertragsgutachten beruhen. Die nunmehr vorgenommenen Änderungen sind in großen Teilen Deutschlands so erheblich, dass eine Korrektur der auf dem IWET-Index basierenden Ertragsgutachten unumgänglich erscheint, die je nach Region und Gutachterbüro allerdings recht unterschiedlich ausfallen dürfte. In jedem Fall werden die Ertragserwartungen geringer anzusetzen sein.

Aus der Reduzierung des 100-Prozent-Referenzniveaus ergibt sich unmittelbar, dass die langjährige Ertragserwartung für Windprojekte nach unten zu korrigieren ist, je nach Region in unterschiedlichem Ausmaß. Abbildung 1 zeigt die Korrekturspanne für die jeweiligen Zonen.

Diese Indexkorrektur bedeutet im Klartext: Bei unveränderten Annahmen über die Höhe der Investitions- und Betriebskosten, jedoch einer geringeren Ertragserwartung sinkt die Rendite der betroffenen Projekte. Diese Auswirkungen sind im Markt – aufgrund der erst jüngsten Veröffentlichungen – noch nicht angekommen. Sie betreffen jedoch eine Vielzahl von Projekten:

- Projekte im Verkaufsprozess: Hier ist aus Investorensicht für den Erhalt einer gleichbleibenden Renditeerwartung eine Reduzierung des Kaufpreises anzustreben – in jedem Fall steht eine Neubewertung der bisherigen Gebotsgrundlagen und des bislang diskutierten Kaufpreises an.
- Bestandsprojekte: Hier reduziert sich der (Wieder-)Verkaufswert. Pro-

Abbildung 1: Indexregionen und regionale Änderungen durch den neuen Windindex



jekte sind auf gegebenenfalls zu hohe Mindestbeträge bei den laufenden Betriebskosten (zum Beispiel bei Pachten oder Wartungsverträgen) zu überprüfen.

• Projekte im Planungs- und Entwicklungsprozess: Bei einer Erlösbabsenkung ist die Investitions- und Betriebskostenstruktur zu verifizieren. Bei ohnehin ertragschwachen Standorten kann sogar der Verlust der Attraktivität der geplanten Investition drohen.

Gegenwärtig spüren die Windgutachter als Erste die Auswirkungen der Indexkorrektur. Nachbegutachtungen und Stellungnahmen zu bereits erstellten Gutachten sind die Folge. Investoren und Betreiber müssen sich deshalb auf längere Bearbeitungszeiten einstellen. Die marktrelevanten Auswirkungen zeigen sich bei den

wirtschaftlichen Konsequenzen für Windparkprojekte – hier zunächst unmittelbar in den laufenden Verkaufsprozessen.

Verkäufer und Käufer kalkulieren den Wert eines Windprojektes in erster Linie auf Basis einer langjährigen mittleren Ertragserwartung, die den ausschüttbaren Cash Flow des Projektes maßgeblich definiert. Muss diese Ertragserwartung – wie nun insbesondere in den küstenerfernen Regionen zu erwarten – deutlich nach unten angepasst werden (vgl. Abb. 1), so wirkt sich das entsprechend deutlich auf den Wert und damit auf den Kaufpreis der Projekte aus. Inwieweit die bislang einkalkulierten Margen für schlüsselfertige Projekte eine entsprechende Reduzierung des Kaufpreises oder der Betriebsführungskosten zu zulassen, wird sich konkret bei den Verkaufsprozessen zeigen. Für Verhandlungs- und Diskussionsbedarf ist jedenfalls gesorgt.

Abbildung 2 zeigt die Auswirkungen auf die Rendite beziehungsweise die anzustrebende Kaufpreisminderung im Falle einer Korrektur der langfristigen mittleren Ertragserwartung an einem Beispielprojekt. Ausgangspunkt bildet hier ein Windpark mit einer Gesamtinvestition von ungefähr 16 Mio. Euro als Referenzwert für eine Kaufpreisminderung. Die obere Kurve zeigt die mögliche Projektrendite (hier in Form der Eigenkapitalrendite nach Gewerbesteuer) in Abhängigkeit der Investitionskosten (X-Achse), aber bei gleicher langjähriger mittlerer Ertragserwartung. Wird die Ertragserwartung nun vor dem Hintergrund der Reduzierung des 100-Prozent-Referenzertrages nach unten korrigiert, so reduziert sich auch die Rendite des Projektes. Die mittlere Renditekurve zeigt dies für eine Ertragsminderung von acht Prozent, die untere für 15 Prozent weniger Ertrag bei ansonsten gleichen Kostenparametern.

Die Rendite mindert sich um ungefähr Drei-Prozent-Punkte respektive Sechs-Prozent-Punkte deutlich. Will man diesen Verlust kompensieren, so muss sich die Gesamtinvestition im besseren Fall um zehn Prozent reduzieren. Im schlechteren Fall müsste die Gesamtinvestition sogar um ungefähr 20 Prozent abgesenkt werden, eine Absenkung, die in Abbildung 1 nicht mehr darstellbar wäre.

Alle Konsequenzen der erneuten Korrektur des IWET-Indexes werden sich erst in den kommenden Monaten in vollem Umfang zeigen. Jedoch ist heute bereits klar: Die Ertragskalkulationen für Projekte – sei es im Rahmen von Verkaufsverfahren oder auch für die laufenden Projektentwicklungen – müssen im Regelfall auf eine neue Basis gestellt werden. Windgutachten, die nur auf dem alten IWET-Index basieren, müssen überarbeitet und aktualisiert werden. Dies dürfte die ganz überwiegende Anzahl der Gutachten betreffen, die vor Januar 2012 erarbeitet wurden. Bei den neu zu erstellenden Gutachten ist darauf zu achten, welche Indizes mit welcher Gewichtung von den Gutachtern verwendet werden.

Insfern dürften gegenwärtig fast alle laufenden Verkaufsprozesse auf dem Prüfstand stehen. Da die Indexkorrektur in den mittleren und südlichen Regionen Deutschlands besonders deutlich ausfällt, sind hier auch die derzeit laufenden neuen Projektentwicklungen (unter anderem in Hessen, Rheinland-Pfalz, Baden-Württemberg und Bayern) signifikant betroffen. Bei den neuen Projekten ist insbesondere in diesen Regionen auf die Minimalkostenregelungen bei den Vollwartungsverträgen eine besondere Aufmerksamkeit zu legen. **E&M**

\* Eckhard Kuhnhenne-Krausmann, Berater, enerwis energy advisors GmbH, Berlin; Dr. Heinz-Theo Mengelkamp, Geschäftsführer, aemos GmbH, Reppesheide

Abbildung 2: Auswirkungen der Ertragskorrektur auf die Renditeerwartung respektive Investition/Kaufpreis eines Windparks

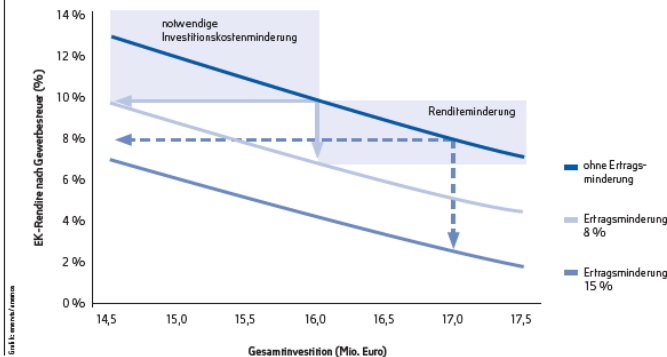


Bild: www.e&m.de