

## Anleihe 2019 der Naturstrom AG im ECOanlagecheck



### Inhalt

- 2 Kurzdarstellung des Angebots
- 3 Unternehmensprofil Naturstrom AG
- 4 Investitionen
- 5 Ökologische Wirkung
- 6 Risiko
- 7 Fazit: Finanziell, Nachhaltigkeit, ECOreporter.de-Empfehlung
- 7 Basisdaten
- 8 Impressum

Die Ökostrom- und Biogasanbieterin Naturstrom AG aus Düsseldorf bietet eine Anleihe mit einem Zins von 3,25 Prozent pro Jahr an. Mit dem Anleihekaptial will Naturstrom, einer der führenden grünen Energieversorger in Deutschland, in allen Geschäftsbereichen weiterwachsen. Unter anderem ist der Bau von weiteren Erneuerbare-Energien-Anlagen geplant. Ab 1.000 Euro plus 1 Prozent Agio können Anleger die Anleihe zeichnen. Der ECOanlagecheck analysiert das Angebot.

Bei der Anleihe handelt es sich um Inhaber-Schuldverschreibungen mit einem Zinssatz von 3,25 Prozent pro Jahr. Die Laufzeit der Anleihe beträgt 9,5 Jahre und

endet am 31. August 2028. Weder die Emittentin Naturstrom AG noch die Anleger können die Anleihe während der Laufzeit ordentlich kündigen. Ein Börsenhandel der Anleihe ist nicht geplant. Es ist aber vereinbart, die Anleihe in den Zweitmarkthandel der UmweltBank AG einzubeziehen.

Die UmweltBank AG aus Nürnberg übernimmt auch exklusiv den Vertrieb der Anleihe. Anleger benötigen zur Zeichnung der Anleihe ein Wertpapierdepot bei der UmweltBank. Die Verwahrung von Wertpapieren in dem Depot ist nach Angaben der UmweltBank bis auf weiteres kostenfrei. Das Emissionsvolumen der Anleihe beträgt 7,9 Millionen Euro. Angebote von Wertpapieren,

# Naturstrom Anleihe 2019

Wachstums-Finanzierung, gut gefüllte Projektpipeline

Produkt	Inhaberschuldverschreibung (Anleihe)
Emittentin	Naturstrom AG
Handelbarkeit	Zweitmarkthandel der UmweltBank
Laufzeit	bis zum 31.08.2028
Zinssatz	3,25 % p.a.
Mindestzeichnung/Agio	1.000 Euro/1 %
Emissionsvolumen	7,9 Mio. Euro
Einkunftsart	Einkünfte aus Kapitalvermögen
Branchen	Ökostrom, Erneuerbare Energien
Investitionsstandorte	Deutschland
Internet	www.naturstrom.de www.umweltbank.de/ naturstrom-anleihe

## Anbieterin:

Anbieterin und Emittentin der Anleihe ist die Ökostrom- und Biogasanbieterin Naturstrom AG aus Düsseldorf, 1998 gegründet. Die nicht börsennotierte Ökostrompionierin versteht sich als Bürger-Energiegesellschaft: Über 1.200 Kleinaktionäre halten zusammen über 75 Prozent der Anteile an der Emittentin. Die drei Geschäftsbereiche der Gruppe sind: Energiebelieferung, Energieerzeugung und dezentrale Energieversorgung. Die Gruppe beliefert rund 240.000 Kunden mit Ökostrom und mehr als 25.000 Kunden mit Biogas (Stand: Ende Januar 2019). Die Naturstrom-Gruppe betreibt - ausschließlich in Deutschland - Windenergieanlagen mit einer Nennleistung von zusammen rund 142 MW und Solaranlagen mit zusammen rund 28 MWp Leistung.

## Dazu dient das Geld der Anleger:

Finanzierung des Wachstums in allen drei Geschäftsbereichen. Bei der Energiebelieferung erfolgt das Wachstum weniger organisch, sondern durch Übernahmen (z. B. kürzlich des Energieversorgers e:veen). Auch künftig sieht Naturstrom eine Wachstumsoption darin, sich an Wettbewerbern zu beteiligen oder sie zu übernehmen. Im Geschäftsbereich Energieerzeugung liegt ein Schwerpunkt auf der Errichtung von kleineren Solar-Freiflächenanlagen, die nicht den Ausschreibungsverfahren unterliegen. Im Bereich Windenergie sollen 2019/2020 vier Projekte mit insgesamt elf Windenergieanlagen realisiert werden, die 2018 den Zuschlag bei den Ausschreibungen erhielten. Zudem ist Naturstrom offen für den Kauf von Altanlagen oder die Beteiligung an ihnen. Bei der Dezentralen Energieversorgung liegt der Fokus auf neuen Nahwärme-, Quartiers- und Mieterstromprojekten. Die anfängliche Nebenkostenquote

beträgt rund 5,0 Prozent des Emissionsvolumens der Anleihe.

## Wirtschaftlichkeit:

Die Naturstrom AG ist finanziell solide aufgestellt. Nach mehreren Geschäftsjahren mit hohen Gewinnen lag der Jahresüberschuss 2017 auf einem niedrigeren Niveau. Hier machte sich insbesondere der hohe Wettbewerbsdruck auf dem Ökostrommarkt bemerkbar. 2018 positives Ergebnis etwa auf Vorjahresniveau. Naturstrom hat grundsätzlich die Chance, künftig Größenvorteile zu generieren und die Gewinnmargen im Bereich der Ökostrombelieferung zu erhöhen. Im Bereich der Entwicklung und Errichtung von Erneuerbare-Energien-Anlagen war 2018 für Naturstrom ein schwieriges Jahr. Aufgrund der gut gefüllten Projektpipeline ist damit zu rechnen, dass die Umsätze von Naturstrom in diesem Bereich ab 2019 wieder ansteigen.

## Stärken/Sicherheit:

- + Sehr erfahrene Naturstrom-Gruppe
- + Starke Marktposition
- + Kontinuierlich Jahresüberschüsse erreicht
- + Gut gefüllte Projektpipeline
- + Produkte und Unternehmen ganzheitlich nachhaltig



## Schwächen/Risiken des Produktes:

- Hoher Wettbewerbsdruck im Ökostrommarkt
- Projektentwicklungsrisiken
- Niedrigere Konzern-Eigenkapitalquote
- Risiken im Rahmen von Übernahmen

## Nachhaltigkeit:

Die Naturstrom-Gruppe gehört zu den sehr nachhaltigen Anbietern von grünem Strom und ökologischen Biogas in Deutschland. Das Anleihekaptal soll den geplanten Geschäftsausbau der Naturstrom-Gruppe unterstützen und damit die positive Nachhaltigkeitswirkung weiter erhöhen.

## Fazit:

Die Naturstrom-Gruppe verfügt über eine starke Marktposition. Sie konnte sich im schwieriger gewordenen Ökostrommarkt behaupten und kontinuierlich Jahresüberschüsse erzielen. Das Zins-/Risiko-Verhältnis der Anleihe kann als angemessen gelten.

die ein Emissionsvolumen von weniger als 8 Millionen Euro aufweisen, benötigen keinen von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) gebilligten Wertpapierprospekt. Stattdessen stellt die Naturstrom AG neben dem dreiseitigen Wertpapier-Informationsblatt (WIB) ihren Geschäftsbericht 2017 als Informationsquelle zur Verfügung. Die anfänglichen Nebenkosten der Anleiheemission betragen inklusive 1 Prozent Agio rund 5 Prozent des Emissionsvolumens.



*NATURSTROM* Vorstände Dr. Thomas E. Banning, Dr. Tim Meyer und Oliver Hummel

### **Unternehmensprofil Naturstrom AG**

Anbieterin und Emittentin der Anleihe ist die Naturstrom AG aus Düsseldorf, 1998 gegründet. Die nicht börsennotierte Ökostrompionierin versteht sich als Bürger-Energiegesellschaft: Über 1.200 Kleinaktionäre halten zusammen über 75 Prozent der Anteile an der Naturstrom AG, während 25 Prozent minus einer Aktie bei der eco eco AG als Ankeraktionärin liegen. Größter Aktionär unter den Einzelpersonen ist mit einem Anteil von rund 5 Prozent der langjährige und amtierende Vorstandsvorsitzende Dr. Thomas E. Banning, der auch Vorstand der eco eco AG ist. Die anderen Aktionäre sind nach Angaben des Unternehmens größtenteils langjährige Kunden sowie über 200 Mitarbeiter der Naturstrom-Gruppe. Die Naturstrom-Gruppe hat laut Geschäftsbericht 2017 rund 400 Mitarbeiter.

Die Emittentin ist die Führungsgesellschaft der Naturstrom-Gruppe und selbst operativ tätig. Die drei Geschäftsbereiche der Gruppe sind: Energiebelieferung, Energieerzeugung und dezentrale Energieversorgung.

Im Bereich Belieferung sind zwei hundertprozentige Tochtergesellschaften der Emittentin tätig, die zusammen rund 240.000 Haushalte, Unternehmen und Institutionen mit Ökostrom und mehr als 25.000 Kunden mit Biogas beliefern (Stand: Ende Januar 2019). Der Ökostromabsatz an Endkunden hat sich nach Angaben von Naturstrom 2018 auf dem Niveau der Vorjahre bewegt und lag somit bei etwa 900 Millionen kWh. Eine weitere vollständige Tochter ist im Stromgroßhandel aktiv und vermarktet Strom aus Erneuerbare-Energien-Anlagen nach dem Marktprämienmodell des Erneuerbare-Energien-Gesetzes (EEG). In diesem Bereich der Direktvermarktung von Ökostrom konnte Naturstrom trotz eines hohen Wettbewerbsdrucks ihr Portfolio nach eigenen Angaben auch 2018 vergrößern.

Planung, Bau und Betrieb von Anlagen fallen in den Geschäftsbereich Energieerzeugung. Dabei handelt es sich hauptsächlich um Solar- und Windenergieanlagen. Die Emittentin selbst entwickelt die Projekte, während Bau und Betriebsführung der Anlagen eine Tochtergesellschaft der Emittentin übernimmt. Insgesamt betreibt die Naturstrom-Gruppe –

ausschließlich in Deutschland – Windenergieanlagen mit einer Nennleistung von zusammen rund 142 Megawatt (MW) und Solaranlagen mit zusammen rund 25 Megawattpeak Leistung (Stand: Geschäftsbericht 2017). Im Geschäftsjahr 2018 kamen nach Angaben von Naturstrom fünf Solaranlagen mit einer Nennleistung von zusammen rund 3,4 MW hinzu.

Im Geschäftsbereich Dezentrale Energieversorgung bündelt Naturstrom die Aktivitäten mit regionalem und lokalem Bezug. Dabei handelt es sich vornehmlich um bislang rund 20 Nahwärmenetze und um Mieterstromprojekte, von denen Naturstrom deutschlandweit bereits mehr als 40 realisiert hat. In den meisten dieser Mieterstromprojekte kommen kleinere Solaranlagen zum Einsatz, in einigen auch biogasbetriebene Blockheizkraftwerke. In einzelnen Projekten sind beide Erzeugungsarten kombiniert.

Neben dem Bereich Projektentwicklung ist die Emittentin selbst in der Zertifizierung von Ökostrom- und Biogastarifen aktiv, insbesondere nach den Kriterien des Grüner Strom Label e. V. (GSL). Konkret erhält die Emittentin von den Unternehmen, deren Ökostrom-Produkte sie zertifiziert, pro verkaufter kWh Strom einen Betrag, den sie nach den Kriterien des GSL in Erneuerbare-Energien-Projekte investiert. Ihr mit Abstand größten Kunde ist ihre Tochtergesellschaft, die Privatkunden mit Ökostrom beliefert. Der dritte Umsatzbringer für die Emittentin (neben Projektentwicklung und Zertifizierung) sind die mit den beiden Tochtergesellschaften, die Strom und Gas an Endkunden liefern, abgeschlossenen Gewinnabführungsverträge.

Das Grundkapital der Naturstrom AG beträgt 30,5 Millionen Euro. Die folgenden Zahlen sind, wenn nicht anders vermerkt, dem Jahresabschluss 2017 entnommen. Die Eigenkapitalquote der Emittentin beträgt rund 53 Prozent und die des Naturstrom-Konzerns rund 16 Prozent. Die Eigenkapitalquote des Konzerns ist deutlich geringer, da beim Konzernabschluss die Wind- und Solarpark-Gesellschaften enthalten sind, die sich in der

Regel zum Großteil mit langfristigem Fremdkapital finanzieren. Aber auch schwache Windjahre haben einen Teil dazu beigetragen, dass die Eigenkapitalquote des Konzerns unter der von 2013 von rund 27 Prozent liegt.

Die Umsatzerlöse des Naturstrom-Konzerns betragen 2017 rund 279 Millionen Euro (2016: 252 Millionen Euro). Zum Vergleich: Die Emittentin selbst hat 2017 einen Umsatz von nur rund 11 Millionen Euro erzielt. Von den Konzern-Umsatzerlösen entfielen 2017 rund 152 Millionen Euro (2016: rund 146 Millionen Euro) auf den Geschäftsbereich Energiebelieferung. Der an die Emittentin abzuführende Gewinn verringerte sich von rund 6,5 Millionen Euro auf rund 3,7 Millionen Euro. Der Grund hierfür war nach Angaben des Naturstrom-Vorstandes, dass „wir die eigentlich zum Jahresanfang notwendige Preiserhöhung für unseren Ökostrom um zwei Monate verschoben und die Kostensteigerungen zudem nicht vollständig weitergegeben“ haben, damit „auch unsere Kunden von den sehr guten Geschäftsergebnissen der beiden Vorjahre profitieren.“

Zudem musste Naturstrom 2017 bei einem bayerischen Windparkprojekt und bei der Beteiligung an der wind 7 AG Abschreibungen vornehmen. Damit lag der Jahresüberschuss des Naturstrom-Konzerns 2017 mit rund 1,0 Millionen Euro unter dem der Vorjahre (2016: 4,1 Millionen Euro; 2015: 7,8 Millionen Euro). Bei der Emittentin fiel der Jahresüberschuss deutlicher: Von 10,0 Millionen Euro (2015) und 8,1 Millionen Euro (2016) auf 1,7 Millionen Euro (2017).

Für 2018 erwartete der Vorstand einen Konzernjahresüberschuss im Bereich von 2,5 bis 3,5 Millionen Euro (Prognosestand: 31. März 2018). Nach Angaben von Naturstrom werden die Zahlen für das Geschäftsjahr 2018 erst veröffentlicht, nachdem - voraussichtlich Mitte Juni - die Jahresabschlüsse der Emittentin und des Konzerns festgestellt worden sind. Vorab gab Naturstrom bekannt, dass die Emittentin auch 2018 ein positives Ergebnis erwirtschaftet hat, das zumindest dem Vorjahresergebnis entspricht. Zum Konzernabschluss liegen den Angaben nach aber noch nicht alle Daten vor, so dass noch keine Aussage möglich sei (Stand: 14. März 2019).

### *Investitionen*

Den Nettoemissionserlös der Anleihe von voraussichtlich rund 7,3 Millionen Euro will die Emittentin dafür verwenden, „im Rahmen der sich permanent ändernden Rahmenbedingungen auch in den kommenden Jahren in allen Geschäftsbereichen weiterzuwachsen.“ Konkret soll das Anleihekaptal zum einen bestehende kurzfristige Betriebsmittelkredite bei Banken teilweise ersetzen. Zum anderen soll das Anleihekaptal den weiteren Geschäftsaufbau in den Naturstrom-Geschäftsbereichen finanzieren.

Im Geschäftsbereich Energiebelieferung erwartete die Geschäftsführung laut Geschäftsbericht 2017 für 2018 im Bereich Ökostrombelieferung in einem sehr trägen Marktumfeld einen geringfügigen Kundenrück-



gang. Das Wachstum erfolgt daher weniger organisch, sondern durch Übernahmen. Im Januar 2019 hat Naturstrom die Übernahme des insolventen Energieversorgers e:veen gemeldet. Damit sind nach Angaben von Naturstrom mehrere zehntausend Strom- und Gaskunden von e:veen zum 1. März zu Naturstrom in eine neu gegründete Tochtergesellschaft gewechselt. In den vergangenen Jahren hatte Naturstrom nach eigenen Angaben bereits die Stromkunden des Projektentwicklers juwi und des Energiewende-Start-ups Grünstromwerk übernommen. Auch künftig sieht Naturstrom eine strategische Wachstumsoption darin, sich an Wettbewerbern zu beteiligen oder sie zu übernehmen.

Im Geschäftsbereich Energieerzeugung ist aufgrund der eingeführten Ausschreibungsverfahren für Windenergie- und Solaranlagen die Projektentwicklung schwieriger geworden. Die Naturstrom-Geschäftsführung hat sich laut Geschäftsbericht 2017 entschlossen, aufgrund der gesunkenen Herstellungskosten den Solarbereich wieder stärker in den Blick zu nehmen. Hierbei soll der Schwerpunkt auf kleineren Freiflächenanlagen (bis 750 kWp) liegen, die nicht den Ausschreibungsverfahren unterliegen. Für das laufende Jahr plant Naturstrom, sechs bis acht von solchen kleineren Solarparks zu errichten. Für größere Solarparkprojekte will das Unternehmen an den Ausschreibungen teilnehmen.

Im Bereich Windenergie hat Naturstrom bereits 2018 bei den Ausschreibungen Zuschläge für zwei Windparkprojekte erhalten. Zudem haben zwei Bürgerenergiegesellschaften, denen Naturstrom als Partner eng verbunden ist, Zuschläge erhalten. Insgesamt geht es bei den vier Projekten um elf genehmigte Windenergieanlagen, die 2019/2020 realisiert werden sollen.

Ein hohes Potential sieht Naturstrom auch bei Vermarktung von Windstrom von alten Windenergieanlagen, die ab 2021 aus der EEG-Vergütung fallen, bei denen ein Repowering aber nicht möglich ist. Um Altanlagen neben der Vermarktung der Strommengen auch Service und Wartung günstig anbieten zu können, hat sich Naturstrom an der StiegeWind GmbH beteiligt, einem Service-dienstleister mit besonderer Expertise für Altanlagen. Zudem ist Naturstrom nach eigenen Angaben offen für den Kauf von Altanlagen oder die Beteiligung an ihnen.

Im Geschäftsbereich Dezentrale Energieversorgung liegt der Fokus auf neuen Nahwärme-, Quartiers- und Mieterstromprojekten. 2018 hat Naturstrom zwei Nahwärmeprojekte realisiert, zwei weitere sind derzeit im Bau. Im Rahmen eines der Nahwärmeprojekte wird Naturstrom künftig die nach eigenen Angaben größte Solarthermie-Freiflächenanlage Bayerns betreiben. Im Bereich Mieterstrom arbeitet Naturstrom daran, zahlreiche Prozesse weiter zu standardisieren, um mehrere



Projekte parallel und kostengünstig umsetzen zu können. Das ist auch angesichts der in diesem Jahr gekürzten gesetzlichen Förderung für Mieterstromprojekte erforderlich.

## Ökologische Wirkung

Das Anleihekaptital der Anleger soll in den Geschäftsausbau der Naturstrom-Gruppe fließen. Insbesondere bei der Entwicklung und den Bau von neuen Windenergie-, Solar- und Nahwärmeprojekten ergibt sich dabei ein direkte und hohe ökologische Wirkung. Aber auch die Finanzierung von Übernahmen hat eine mittelbare, positive ökologische Wirkung, da so letztlich auch der Ökostromanteil erhöht wird. Beispielsweise beliefert Naturstrom nach eigenen Angaben alle Kunden der übernommenen e:veen ohne Aufpreis mit Ökostrom und klimaneutralem Gas, auch wenn sie bei e:veen bisher keinen Ökotarif gewählt hatten. Nach Angaben von Naturstrom wurden durch die Entscheidung der Stromkunden für den naturstrom-Tarif allein im Geschäftsjahr 2017 440.000 Tonnen CO<sub>2</sub> eingespart - im Vergleich zum bundesweiten Strommix. Die privaten Stromkunden werden laut Geschäftsbericht 2017 zu 100 Prozent mit Strom aus Wasserkraftwerken aus Deutschland beliefert.

Bei der Strom-Direktvermarktung dominieren dagegen Windenergieanlagen mit einem Anteil von rund 90 Prozent das Naturstrom-Portfolio. Die Naturstrom-eigenen Erneuerbare-Energien-Anlagen vermieden laut Geschäftsbericht 2017 im Vergleich zum bundesdeut-

schen Strommix in 2017 rund 116.000 Tonnen CO<sub>2</sub>. Auch die Ökostrom-Tarifkunden von Naturstrom sorgen dafür, dass das Anlagen-Portfolio ausgebaut wird. Bei Naturstrom ist dieses durch einen im Preis pro kWh enthaltenen, verbindlichen Förderbetrag gesichert, der zum Bau neuer Öko-Kraftwerke eingesetzt wird.

Bei vielen Ökostromtarifen anderer Anbieter ist das dagegen nicht der Fall. Darüber hinaus beschafft Naturstrom den Ökostrom zur Belieferung der Kunden über direkte Lieferverträge mit Öko-Kraftwerksbetreibern. Dieses unterscheidet die Stromprodukte von Naturstrom von Tarifen, die auf dem reinen Erwerb von sogenannten Herkunftsnachweisen beruhen. Mit solchen Herkunftsnachweisen für Ökostrom können Energieversorger vordergründig Ökostromtarife anbieten, obwohl sie de facto Graustrom mit hohem Kohleanteil von der Börse oder aus eigenen konventionellen Kraftwerken beschaffen. Solche Ökostromtarife führen nicht dazu, dass mehr Strom aus Erneuerbaren Energien hergestellt wird, sondern nur dazu, dass rechnerisch Kohlestrom und Ökostrom anders aufgeteilt werden. Diese reine Umverteilung von Ökostrom hat keine positive ökologische Wirkung. Naturstrom unterscheidet sich hier grundsätzlich und in positiver Weise von vielen anderen Ökostromanbietern.

Auch im Bereich Biogasbelieferung setzt Naturstrom auf hohe ökologische Standards. Das Biogas bezieht Naturstrom aus zwei Biogasanlagen, die nur Reststoffe vergären (Abfälle aus der Zuckerproduktion und organische Abfälle) sowie aus einer Klärgasanlage. Somit wird beispielsweise kein extra angebauter Mais für die Biogaserzeugung benötigt. Die Emissionen, die insbesondere beim Bau von Erneuerbaren-Energien-Anlagen entstehen, kompensiert Naturstrom, indem sie Klimaschutzprojekte in Entwicklungsländern unterstützen.

## Risiko

Die Wachstumsraten im Ökostrommarkt haben sich seit 2013 deutlich abgeschwächt, teilweise ist auch eine Stagnation zu erkennen. Von dieser Entwicklung ist auch die Naturstrom-Gruppe betroffen. Gleichzeitig ist die Zahl der konkurrierenden Ökostromangebote im Markt gestiegen. Oftmals handelt es sich dabei um (Discount)-Ökostromangebote mit zweifelhaftem oder

nicht vorhandenem ökologischen Nutzen. Für die Naturstrom AG besteht das Risiko, dass potentielle Stromkunden den Unterschied zwischen solchen Angeboten und den Naturstrom-Angeboten, die einen ökologischen Mehrnutzen haben, nicht erkennen.

Naturstrom verfolgt die Strategie, durch die Übernahme kleinerer Energieversorger weiter zu wachsen. Hier besteht das Risiko, dass die Integration dieser Unternehmen in die Naturstrom-Gruppe nicht (langfristig) erfolgreich verläuft. Beispielsweise ist es möglich, dass die Kunden von übernommenen Versorgern (noch) nicht so treu sind wie die Naturstrom-Stammkunden und bei Preiserhöhungen eher den Energieversorger wechseln.

Die Emittentin selbst übernimmt innerhalb der Naturstrom-Gruppe die Entwicklung von Erneuerbare-Energien-Projekten. Es besteht das Risiko, dass Projektentwicklungen scheitern, weil Genehmigungen nicht erteilt werden oder Projekte nicht wirtschaftlich sinnvoll umgesetzt werden können. Das aktuelle Anlagenportfolio der Naturstrom-Gruppe besteht hauptsächlich aus Windparks. Das Windaufkommen der letzten Jahre lag in Deutschland teilweise deutlich unter dem erwarteten, langjährigen Mittelwert. Es besteht das Risiko, dass die Winderträge auch künftig (vermehrt) unter dem derzeitigen langjährigen Mittelwert bleiben und die Windenergieanlagen nicht die prognostizierten Stromerträge erzielen. Neben dem Stromertragsrisiko bestehen in der Regel weitere marktübliche Projektrisiken, die mit dem Betrieb von Windenergieanlagen verbunden sind. Dazu gehören beispielsweise der Entzug von Betriebsgenehmigungen und eine erhöhte Reparaturanfälligkeit von älteren Windenergieanlagen.

Es besteht das Risiko, dass sich gesetzliche und marktwirtschaftliche Rahmenbedingungen verschlechtern. Beispielsweise wird der Bereich Projektentwicklung von den Änderungen des EEG beeinflusst. Zum anderen ist bei alten Windenergieanlagen, die aus der EEG-Vergütung herausfallen, ein weiterer rentabler Betrieb insbesondere von der künftigen Entwicklung der Börsenstrompreise abhängig. Dagegen ist bei Nahwärmenetz-Projekten das Interesse seitens möglicher Wärmekunden auch abhängig von der (erwarteten) Entwicklung des Heizölpreises.

### Stärken

- Sehr erfahrene Naturstrom-Gruppe
- Starke Marktposition
- Kontinuierlich Jahresüberschüsse erreicht
- Gut gefüllte Projektpipeline
- Produkte und Unternehmen ganzheitlich nachhaltig

### Schwächen

- Hoher Wettbewerbsdruck im Ökostrommarkt
- Projektentwicklungsrisiken
- Niedrigere Konzern-Eigenkapitalquote
- Risiken im Rahmen von Übernahmen

## Fazit:

### *Finanziell*

Die Naturstrom AG ist finanziell solide aufgestellt. Grundlage der Bewertung ist dabei vor allem der Geschäftsbericht 2017, da die Geschäftszahlen für 2018 noch nicht veröffentlicht worden sind. Anfang 2019 hat die Naturstrom AG eine größere Übernahme getätigt, wodurch sich das Geschäftsvolumen und die Bilanzsumme des Naturstrom-Konzerns 2019 erhöhen werden. Daher ist es möglich, dass die Aussagekraft der Geschäftszahlen von 2017 hinsichtlich der Lage des Naturstrom-Konzerns in 2019 eingeschränkt ist. Nach mehreren Geschäftsjahren mit hohen Gewinnen lag der Jahresüberschuss von Naturstrom 2017 auf einem niedrigeren Niveau. Hier machte sich insbesondere der hohe Wettbewerbsdruck auf dem Ökostrommarkt bemerkbar. Mit der Strategie, kleine Wettbewerber zu übernehmen, hat Naturstrom grundsätzlich die Chance, künftig Größenvorteile zu generieren und die Gewinnmargen im Bereich der Ökostrombelieferung zu erhöhen. Im Bereich der Entwicklung und Errichtung von Erneuerbare-Energien-Anlagen war 2018 für Naturstrom ein schwieriges Jahr. Aufgrund der gut gefüllten Projektpipeline ist damit zu rechnen, dass die Umsätze von Naturstrom in diesem Bereich ab 2019 wieder ansteigen.

### *Nachhaltigkeit*

Die Naturstrom-Gruppe gehört zu den sehr nachhaltigen Anbietern von grünem Strom und ökologischen Biogas in Deutschland. Das Anleihekaptial soll den ge-

planten Geschäftsausbau der Naturstrom-Gruppe unterstützen und damit die positive Nachhaltigkeitswirkung weiter erhöhen.

### *ECOreporter.de-Empfehlung*

Die Naturstrom-Gruppe verfügt über eine starke Marktposition. Sie konnte sich im schwieriger gewordenen Ökostrommarkt behaupten und kontinuierlich Jahresüberschüsse erzielen. Das Zins-/Risiko-Verhältnis der Anleihe kann als angemessen gelten.

#### **Basisdaten**

Emittentin und Anbieterin: Naturstrom AG, Düsseldorf

Anlageform: Inhaber-Schuldverschreibungen (Anleihe)

Emissionsvolumen: 7,9 Millionen Euro

Mindestzeichnungssumme: 1.000 Euro

Agio: 1 Prozent

Laufzeit: bis 31. August 2028

Zinssatz: 3,25 Prozent pro Jahr

Einkunftsart: Einkünfte aus Kapitalvermögen

BaFin-Billigung: Nein

Handelbarkeit: Zweitmarkthandel der Umwelt-Bank

ISIN: DE000A2TSK80



## Bitte sorgfältig beachten:

Geldanlagen sind mit Risiken verbunden, die sich im Extremfall in einem Totalverlust der eingesetzten Mittel niederschlagen können. Die von uns bereit gestellten Informationen sind keine Kaufaufforderungen oder Anlageempfehlungen - denn wir kennen z.B. Ihre persönlichen Vermögensverhältnisse und Ihr Anlegerprofil nicht. Zwischen Lesern und dem Verlag entsteht kein Beratungsvertrag, auch nicht stillschweigend. Die Redaktion recherchiert sorgfältig. Eine Garantie für die Richtigkeit und für richtige Schlussfolgerungen wird dennoch ausgeschlossen - auch uns kann einmal ein Fehler unterlaufen. Finanzdienstleister können sich also nicht allein auf unsere Informationen stützen. Jegliche Haftung wird

ausgeschlossen, auch für Folgeschäden, etwa Vermögensschäden. Unsere Texte machen in keinem Falle eine individuelle Beratung und Beschäftigung mit den Angeboten entbehrlich. Bitte beachten Sie, dass sich zwischen unserer Recherche und Ihrer Lektüre Änderungen ergeben können. Weder die Veröffentlichung noch ihr Inhalt, Auszüge des Inhalts noch eine Kopie darf ohne unsere vorherige Erlaubnis auf irgendeine Art verändert oder an Dritte verteilt oder übermittelt werden - andernfalls liegt ein strafrechtlich bewehrter Urheberrechtsverstoß vor.

**Ihre ECOreporter:  
für Sie da unter [reporter@ecoreporter.de](mailto:reporter@ecoreporter.de)**

Herausgeber: **ECOreporter GmbH**  
vertreten durch  
Jörg Weber (Geschäftsführer)

Sitz:  
Semerteichstr. 60  
44141 Dortmund  
Tel.: 0231/47735960  
Fax: 0231/47735961  
E-Mail: [info@ecoreporter.de](mailto:info@ecoreporter.de)  
[www.ecoreporter.de](http://www.ecoreporter.de)

Ust-ID: DE 220 80 8713  
Handelsregisterlicher Sitz: Dortmund (HRB 29588)

Redaktion: Jörg Weber (Verantwortlich i.S.d.P.),  
Ronald Zisser

Bildmaterial: Naturstrom AG

Satz: Thiede Satz · Bild · Grafik, Dortmund

## ECOanlagecheck: die neutrale und unabhängige Analyse

Seit dem Jahr 2000 analysiert die ECOreporter GmbH geschlossene nachhaltige Fonds. Die Analyse ist neutral und erfolgt nicht im Auftrag der Anbieter, die auch keinen Auftrag an ECOreporter erteilen. ECOreporter finanziert die eigene Arbeit hauptsächlich durch die Abo-Zahlungen der ECOreporter-Leser.

ECOreporter ist bemüht, sämtliche nachhaltigen geschlossenen Fonds und Genussscheine des Marktes einem ECOanlagecheck zu unterziehen. Ein Anspruch auf einen solchen Check gibt es jedoch nicht. Anbieter und Initiatoren können der Redaktion gerne Prospekte und andere Unterlagen mailen oder senden. Anbieter, die einen ECOanlagecheck - unabhängig von der Bewertung - ihren Interessenten oder Partnern zur

Verfügung stellen wollen, müssen dafür einmalig eine Lizenz erwerben. Unbefugte Weitergabe ist ein Gesetzesverstoß.

ECOreporter befolgt eine eigene Analysemethode, die kontinuierlich verbessert wird. Der ECOanlagecheck ist keine Anlageempfehlung, sondern eine Einschätzung und Meinung der Redaktion insbesondere zu Chancen und Risiken des Beteiligungsangebotes sowie zu dessen Nachhaltigkeit.

ECOanlagechecks beruhen auf Prospekten der Anbieter, auf Gesprächen und sonstiger Kommunikation mit ihnen sowie auf der Recherche in anderen Quellen - jeweils bis zum Zeitpunkt des Erscheinens.