

Trotz boomender Nachfrage bleibt die Solarbranche sorgengeplagt

INTERNATIONAL Der Angebotsüberhang im Modulmarkt ist noch nicht abgebaut. Aber die Zeichen verdichten sich, dass mehr in neue Technologie investiert wird. Aktien ausgewählter Spezialisten und Modulhersteller bergen darum Chancen.

DIETEGEN MÜLLER, Frankfurt

Der Solarmarkt brummt wie nie zuvor, weniger in Europa, dafür aber umso kräftiger in China und Japan. In China soll das Wachstum laut Regierung rund 15 Gigawatt (GW) p.a. betragen, und bis 2020 sollen rund 100 GW installiert sein. Auch Nordamerika ist ein Hot Spot: Die Ankündigung des Elektronikriesen Apple, in Kalifornien 850 Mio. \$ in ein von First Solar zu erstellendes Solar-Kraftwerk zu investieren, belegt, dass Photovoltaik im Grosskundengeschäft in sonnenreichen Gebieten salonfähig ist. Auch das Geschäft mit Privatkunden (Aufdachanlagen) kommt in Amerika in Schwung. Die Grossbank Credit Suisse (CS) sieht in einer Studie deshalb Lichtblicke für einige Solaraktien und erwartet eine Neubewertung des Sektors. Zahlen des Branchenanalysten IHS untermauern dies. Im vierten Quartal 2014 haben die zwanzig führenden Solarmodulhersteller 12% mehr gelöst als ein Jahr zuvor. IHS erwartet für 2015 eine globale Neuanstellung von 52,8 GW, vornehmlich im zweiten Halbjahr. Doch der Preisdruck in dem hochzyklischen Markt bleibt hoch, wie Daten von PV Insight für Modulpreise zeigen.

Immer noch zu viel Angebot

Weiter sind Überkapazitäten in der Modulproduktion Realität, obwohl sie langsam schrumpfen. Die CS giesst deshalb Wasser in den Wein. So sei im Zell- und Wafer-Segment genug Fertigungskapazität vorhanden, um auch noch 2017 die Nach-

frage zu decken. Die Grossbank erwartet einen nur bescheidenen Kapazitätsaufbau vonseiten der Modulfabrikanten.

So sehen die Produzenten der Modulproduktionsanlagen denn auch noch keine echte Entspannung. An der Börse wird das Prinzip Hoffnung gespielt. Meyer Burger haben sich deutlich von ihrem Tiefstand von Mitte Dezember gelöst, obwohl bis dato neue Aussagen zur Auftragslage fehlen. Auch SMA Solar Technology haben sich nach einem Einbruch nach der Vorlage schwacher Geschäftszahlen etwas erholt. Anders als Meyer Burger ist der Wechselrichterhersteller stark von Europa abhängig, wo der Photovoltaikzubaue wegen sinkender Subventionen rückläufig ist und wohl auch bleiben wird.

Mehr Substanz bietet der Technologie-spezialist Manz, der sich ausser auf das Solar- auch auf das Beschichtungs- und das Batteriegeschäft stützt. Manz hält an der Dünnschichttechnologie fest, die den kristallinen Zellen von der Effizienz her grundsätzlich unterlegen, von den Kosten her aber überlegen ist. Manz hofft, dass in einigen Jahren mit Dünnschicht im Massenmarkt grosser Erlös erzielt werden kann.

Einige Neuaufträge sah dagegen im vierten Quartal der US-Spezialist Amtech. Applied Materials, einst führender Solar-ausrüster, versucht unterdessen Marktanteile zurückzugewinnen. Wie Meyer Burger setzt Applied auf kristalline Zellen und baut Maschinen zum Schneiden von Wafern und zur Rückseitenpassivierung von Zellen. Applied-Manager Jim Mullin sagte gegenüber dem Magazin «PV Tech», die Höhe der Rendite in Solarprojekten



Dank Subventionen und gesunkenen Materialkosten lohnt es sich in immer mehr US-Staaten für Privathaushalte, sich eine Solaranlage aufs Hausdach zu setzen.

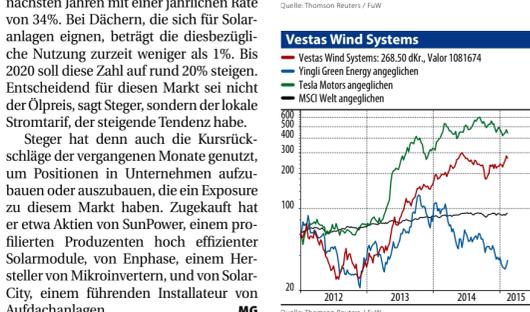
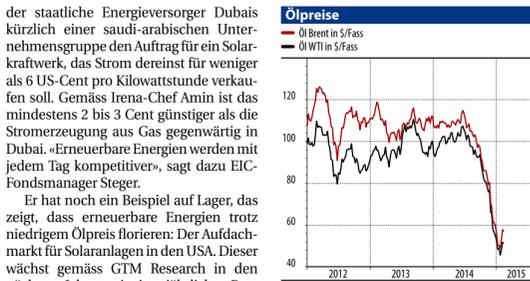
Grosse Leistungs- und Performanceunterschiede							
	Veränd. s. Anfang 2014 in %	Kurs am 13. 2.	Marktkap. in Mrd.	Umsatz in Mio. 2015 ^a	Ergebnis je Aktie 2015 ^a	KGV 2015 ^a	KBV
Maschinenbauer/Ausrüster							
Amtech (USA, \$)	+38	9.57	0,1	105	0,70	14	1,9
Applied Materials (USA, \$) 2	+36	24,05	29,5	10,400	1,45	17	3,8
Manz (D, €)	+3	63,94	0,3	390	2,65	24	1,8
Meyer Burger (CH, Fr.)	-34	7,04	1,1	400	-1,00	n.m.	1,6
SMA Solar Technology (D, €)	-45	12,60	0,9	810	-0,80	n.m.	0,6
Modulhersteller							
Canadian Solar (Kan., kan. \$)	-2	29,14	1,6	3400	4,15	7	2,3
First Solar (USA, \$)	+11	49,42	5,0	4200	4,50	11	1,0
Jinke Solar (China/USA, \$)	+23	26,91	0,7	1950	3,60	7	1,3
Solarcity (USA, \$)	+1	57,16	5,5	460	-4,60	n.m.	7,5
SunEdison (USA, \$)	+62	21,15	5,7	3350	-0,70	n.m.	14,2
Sunpower (USA, \$)	-5	28,23	3,7	2550	1,40	20	2,7
Trina Solar (China/USA, \$)	-22	10,66	1,0	2650	1,43	7	0,8
Yingli Green Energy (China/USA, \$)	-56	2,23	0,4	2850	-0,13	n.m.	5,6

^a per Ende September Folgejahr ^b per Ende Oktober Folgejahr n. m. = nicht möglich ^c Schätzung
Quelle: Reuters/FoW

Klimarisiken im Portfolio abbauen

Klimaschutz als Anlagethema birgt Tücken. Firmen aus den Bereichen Energieeffizienz oder CO₂-arme Energieerzeugung sind oft subventionsabhängig und bergen wenig reife, risikoreiche Geschäftsmodelle. Eine Anlagealternative ist daher die Wahl eines passiven Ansatzes. Der Vermögensverwalter Amundi hat sich etwa verpflichtet, im Rahmen der Portfolio Decarbonization Coalition bis Ende 2015 die CO₂-Effizienz von 100 Mrd. \$ Kundengeldern mit Partnern «deutlich zu verbessern». Laut Frédéric Samama von Amundi lassen sich in einem Portfolio rund

50% des Carbon Footprint reduzieren, ohne dass es zu einer nennenswerten Abweichung von einer Anlage-Benchmark kommt. Auf Basis des MSCI All Country World Index und des MSCI Europe Index werden die grössten CO₂-Emitenten ausgeschlossen, ebenso wie die Unternehmen, die über fossile Energie-reserven verfügen, die womöglich nicht voll ausgeschöpft werden könnten. **Daraus wird der MSCI Low Carbon Leaders Index berechnet.** Die Zusammensetzung wird von der Qualität der von den Unternehmen gelieferten Daten beeinflusst. **DM**



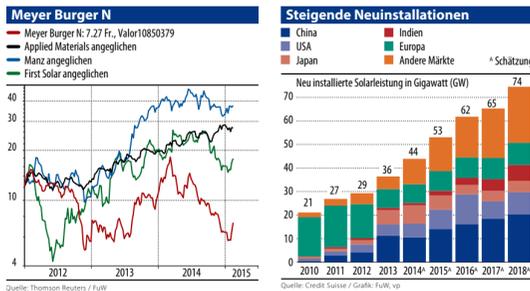
MARTIN GOLLMER UND DIETEGEN MÜLLER

Windkraft ist die reifere Technologie als Solarenergie. Die Zubauzahlen für Windenergie liegen derzeit aber nur noch etwa gleichauf mit Solarenergie – nach dem Wind lange führend war. Doch Windkraft liefert einen viel höheren und zumeist kostengünstigeren Beitrag zur Stromproduktion (global 2,9% gegenüber 0,7% gemäss Ren21, dem Netzwerk für erneuerbare Energien). In Europa leistet Windenergie heute gemäss der European Wind Energy Association (EWEA) rund 10% der Stromproduktion.

Wie im Solarmarkt verschiebt sich der Schwerpunkt des Wachstums weg von Europa in andere Weltregionen. 2014 wurden in den 28 EU-Staaten 11,8 Gigawatt (GW, +3,8%) installiert. Der Zubau in China fiel mit 20,7 GW ungleich höher aus. Das Wachstum in den USA war mit 4,7 GW wegen ausgelaufener Steuergutschriften gedämpft.

Offshore wird wichtiger

Wichtiger wird künftig Windenergie auf dem Meer: In Europa dürften Offshore-Windkapazitäten gemäss EWEA bis 2020 auf 23,5 GW steigen und dank besserer Ausbeute rund das Doppelte der vergleichbaren Leistung an Land erzielen. Nach schmerzhaften Anfangs-



Auch in der Windenergie verschiebt sich das Wachstum weg von Europa

Am meisten Windkraft zugebaut wurde im vergangenen Jahr in China. Die USA stiegen 2014 trotz Flaute im Offshore-Bereich zum weltgrössten Windstromproduzenten auf.

schwierigkeiten findet das Offshore-Wind-gesetz langsam zu mehr Reife. Unter den erneuerbaren Energien genoss Windkraft lang den Vorzug, zu den wettbewerbsfähigeren Produktionsarten zu zählen. Sie wird weiter vielerorts subventioniert, aber mit geringeren Summen als Solarenergie. Wie dies besitzt Windkraft aber das Manko, stark schwankende Produktionsleistungen ins Netz abzugeben. Die Integration ins Gesamtenergiesystem ist noch nicht gelöst und bremst das Wachstum. Hinzu kommt die Überschätzung der Windausbeute: Der deutsche Verband Windenergie berechnete 2013, dass von 1200 untersuchten Jahresabschlüssen (2000 bis 2011) von Windparks zwei Drittel trotz Subventionen rote Zahlen zeigten. Der Druck ist darum hoch, dass Windturbinen noch günstiger wer-

den. Der Margendruck wuchs auch mit steigendem Wettbewerb aus Asien von Unternehmen wie Suzlon, Sinovel oder Xinjiang Goldwind Science & Technology. Am Aktienmarkt haben westliche Windturbinenbauer wie Vestas, Gamesa und Nordex, aber auch Mastenfabrikanten wie Broadwind Energy zwischenzeitlich erkaufte Verluste durch den Rückgang der Aktien aller drei Anbieter haben Potenzial, auch wegen des Servicegeschäfts, das zunimmt und die ansonsten hochzyklischen Einnahmeströme etwas glätten hilft.

In den USA ist angesichts steigender Gaspreise auch ein Anstieg der Strompreise zu erwarten. «Damit nimmt die Wettbewerbsfähigkeit von Windstrom zu», sagt Daniel Steger. Er managt den Renewable Energy Fund von EIC Partners in Zürich. Steger erwartet auch von der Konkretisierung des CO₂-Gesetzes in den USA weitere positive Impulse für Windstrom. Die Wachstumsdynamik ist aber nicht überall gleich. So haben jüngst Auktionen für Offshore-Parks an der Ostküste der USA nur wenig Interesse von Projektentwicklern angezogen. Von zwölf Unternehmen, die sich etwa für die Auktion vor der Küste des US-Bundesstaates Massachusetts qualifiziert hatten, nahmen Ende Januar schliesslich nur zwei teil. Und die bezahlten Preise waren deutlich niedriger als bei Auktionen im vergangenen Jahr.

«Wir sind zufrieden mit dem Resultat der Auktion», sagte gemäss «New York Times» Abigail Hopper, Direktorin beim

Bureau of Ocean Energy Management. «Wir arbeiten hart daran, in den USA eine Offshore-Windindustrie zu etablieren. Deshalb bin ich erfreut, dass zwei erfahrene Entwickler mitgeboten haben.»

Staat soll Schwung bringen

Doch die Mehrheit der ursprünglichen Interessenten war der Auktion ferngeblieben. Manche von ihnen sagten deutlich, weshalb: «Wir verfolgen weiterhin die zahllosen Onshore-Möglichkeiten im US-Markt», sagte etwa Art Sasse, Sprecher von Iberdrola Renewables. Landgestützte Windprojekte boomen so stark, dass die Vereinigten Staaten 2014 zum weltgrössten Windenergieproduzenten aufgestiegen sind. Die teureren und risikoreicheren Projekte im offenen Meer dümpeln dagegen vor sich hin. Experten sagen, dass eine verbesserte staatliche Unterstützung brauche, damit in diesen Teil des Marktes wieder mehr Schwung komme.

Windprojekte in den USA werden in der Regel von klassischen Versorgungsunternehmen durchgeführt. NextEra Energy ist einer der führenden Windentwickler im Land und ist im Fonds von EIC-Mann Steger vertreten. Der führende Turbinenlieferant in den USA ist die dänische Vestas. Doch das Geschäft bleibt zyklisch. Für risikoaverse Anleger empfiehlt sich eher ein Engagement bei Eigentümern von Windfarmen in den USA wie Pattern Energy.



Ölpreiszerfall hilft dem Umweltschutz

Ölsand- und Arktisprojekten geht es an den Kragen.

Obwohl der Ölpreis in den vergangenen Tagen wieder auf gegen 60 \$ pro Fass für die Referenzsorte Brent gestiegen ist, liegt er immer noch 45% tiefer als beim letzten Hoch im Juni 2014. Für Ölunternehmen bedeutet das, dass sie weniger Geld zur Verfügung haben, fahren sie jetzt die Investitionen zurück. Dabei bleiben die teuersten Projekte zuerst auf der Strecke. Dazu gehören Vorhaben in den kanadischen Ölsanden und in der Arktis. Gegen solche Projekte liefern Umweltschützer bisher vergeblich Sturm. Hilft ihnen jetzt der Ölpreiszerfall und bremst einen Konkurrenten der erneuerbaren Energien?

In Kanada passiert jedenfalls etwas. Die beiden grössten Energiekonzerne, Suncor Energy und Canadian Natural Resources, kürzen die Investitionen um 1 bzw. 2,5 Mrd. \$ und stoppen Ölsandprojekte. Suncor entlässt zudem 1000 Personen. Auch der niederländisch-britische Multi Royal Dutch Shell redimensioniert das Engagement in den Ölsanden und streicht zwischen 5 und 10% seiner rund 3000 Stellen in diesem Bereich.

Schlechte CO₂-Bilanz

Für den eigentlichen Paukenschlag sorgte aber der norwegische Konzern Statoil: Sieben Jahre nach seinem Einstieg in die Ölsände will er sich ganz daraus zurückziehen. «Wenn wir 2007 gewusst hätten, was wir heute wissen, dann wären wir nicht in die Ölsandgebiete eingestiegen», sagte Strategiechef John

Knighr der Zeitung «Dagens Naeringsliv». «Geschäften wie bis anhin ist keine Alternative und ist nicht nachhaltig.» Statoil wolle den Umweltschutz künftig ernsternehmen. In Kanadas Ölsanden wird schweres, teerartiges Öl gewonnen. Sein Abbau hinterlässt umgepflügte Landschaften. Zudem muss das Öl unter Zufügen von heissem Dampf, der mit Gas erzeugt wird, aus dem Sand extrahiert werden.

«Geschäften wie bis anhin ist keine Alternative und ist nicht nachhaltig.»

JOHN KNIGHT, Statoil

den. Die Ölgewinnung in den Ölsanden weist deshalb eine sehr schlechte Energie- und CO₂-Bilanz auf. Aber das ist nur der eine Grund, der Statoil zum Aufgabebewogen hat. Der andere ist, dass die Gewinnung von Öl aus Sand bei Produktionskosten von 70 bis 80 \$ pro Fass beim gegenwärtig niedrigen Ölpreis unwirtschaftlich geworden ist.

Ökologisch sensibel

Aus demselben Grund – ungesicherte Rentabilität im gegenwärtigen Preisumfeld – legt Statoil auch ein Projekt in der norwegischen Arktis vorerst auf Eis. Zudem hat der Konzern drei Lizenzen für Bohrungen vor der mit Eisbergen gespickten Westküste Grönlands ungenutzt zurückgegeben. Dies Gebiet gilt – gleich wie die Arktis – als ökologisch besonders sensibel, so dass ein Ölunfall katastrophale Folgen für die Natur hätte. Auch der russische Ölriese Rosneft gibt aus Kostengründen ein Gasprojekt im arktischen Barentssee auf. Shell und die schwedische Lundin Petroleum haben dagegen kürzlich bestätigt, an ihren Projekten in der Arktis festhalten zu wollen. «Wir haben eine langfristige Sichtweise, die in Zukunft aus dieser Region Wert für die Aktionäre generieren wird», sagte Lundin-Chef Ashley Heppental jüngst anlässlich der Präsentation der Quartalszahlen.

Fazit: Der Ölpreiszerfall hilft dem Umweltschutz, wenn auch nicht immer. **MG**

