

Investment in Strom-Innovation

Die Debatte über das Endlagern von Atommüll sorgt in der Politik für rote Köpfe. Sind **Solar- und Windenergie** realistische Alternativen? Jedenfalls bietet das Thema Chancen für Anleger. **VON PASCAL ROTH**

Grossflächige Anlagen Das Installieren von Solardächern ist zweifellos eine gute Sache. Doch die Anlagen müssen noch effizienter werden.



BILD: KEystone

Ich weiss nicht, wie die Menschen zur Vorstellung gelangt sind, Wind und Sonne seien verlässliche Energiequellen. In ganz Europa weht manchmal tagelang kein Lüftchen. Gelegentlich ist es zwei Wochen lang bewölkt. Dann können Sie weder Krankenhäuser noch Schulen oder Fabriken mit Strom versorgen. Was machen Sie dann? Sie brauchen Atomkraftwerke.» Die Aussage stammt nicht etwa vom Chef eines Uranförderkonzerns. Sie kommt vom Ex-Greenpeace-Aktivisten Patrick Moore. «Es ist reine Fantasie, dass Wind und Sonne die fossilen Energien ersetzen könnten.»

Es geht darum, die Atomenergie zu ergänzen. Von Ersetzen ist längst keine Rede mehr. Selbst wenn es einige Umweltpolitiker nicht wahrhaben wollen, kommt die Schweiz

kaum ohne Atomkraftwerke aus. Trotzdem gilt: Der Anteil erneuerbarer Energien wächst kräftig. Allerdings ist unser Land nicht gerade ein Sonnenstaat. In der Schweiz beträgt die absolute Sonnenscheindauer pro Jahr etwa 1500 Stunden, ungefähr so viel wie in London. Wirklich sinnvoll ist die Installation von Solarzellen jedoch nur in Gebieten, wo die Anlagen sich auch amortisieren. So scheint in Kalifornien die Sonne jedes Jahr während 3000 Stunden. Dort liefern Solaranlagen bei denselben Installationskosten fast doppelt so viel Strom.

Wenig Sonnenschein hindert Schweizer Pioniere nicht daran, die Innovation weiter voranzutreiben. Bertrand Piccard will mit seinem Flugzeug «SolarImpulse» die Welt umrunden. Das Gleiche möchte der Schweizer Raphaël Domjan mit seinem franzö-

sischen Partner Gérard d'Aboville in einem Solarboot schaffen. Dabei zeigen solche Pionierleistungen, was möglich ist, und treiben die Forscher an, noch effizientere Anlagen zu entwickeln, die dann in der Realwirtschaft Nutzen bringen.

Aus industrieller Sicht hinkt die Schweiz hinterher. Manche Schweizer mögen sich darüber ärgern, dass Deutschland in diesem Bereich um Längen voraus ist. Dort haben vor allem Subventionen dazu geführt, dass Solarunternehmen wie Pilze aus dem Boden schießen. Allerdings ist es falsch, die Konzerne aus dem nördlichen Nachbarland als Rivalen zu betrachten, weil diese gute Kunden etlicher Schweizer Zulieferer sind.

Starke und unabhängige Solarkonzerne decken die gesamte Wertschöpfungskette

ab. Dabei bildet das Erstellen der Komponenten den Anfang. Dieser Prozess reicht vom Erzeugen des Siliziums über die Produktion der Wafer, die dann als Bausteine für Solarzellen dienen. Zellen werden schliesslich zu Panels und Modulen zusammengefügt. Im zweiten Teil der Wertschöpfungskette kommen die Systemdienstleister zum Zuge. Sie planen die Projekte, sichern die Finanzierung, kümmern sich um den Bau und die Installation. Ausserdem sind sie für den Betrieb und das Warten der Anlagen zuständig.

Die deutsche Solarworld ist in allen Bereichen zu Hause. Der Schwerpunkt liegt allerdings in der Produktion der Wafer, dort sind die Bonner die Nummer 3 der Welt. Die Hälfte der produzierten Wafer verkauft Solarworld, der Rest wird intern weiterverarbeitet. Zudem sind die Aktien verhältnismässig niedrig bewertet. Das Kurs/Gewinn-Verhältnis von elf ist im Vergleich zu anderen Fotovoltaik-Konzernen tief. Aktienkurse, die dem Zwanzigfachen des erwarteten Gewinns entsprechen, sind immer noch üblich in der Branche.

Solarworld ist ein Kunde des Schweizer Spezialsägenherstellers Meyer Burger. Das Thuner Unternehmen ist zwar klein, aber in seinem Nischenmarkt äusserst erfolgreich. Meyer Burgers Sägen minimieren den Silizium-Verschleiss bei der Produktion der Wafer. Der sparsame Umgang mit dem knappen Rohstoff zahlt sich aus, weil das energieintensive Gewinnen des polykristallinen Siliziums äusserst kostspielig ist.

Trotz Optimierung ist Stromproduktion mittels Fotovoltaik zu teuer. Darum ist die Branche von staatlichen Subventionen abhängig. Nun stellt sich die Frage: Wer kann diese noch bezahlen? Die meisten Staaten brauchen ihre Mittel, um die Finanzindustrie zu stützen. Projekte werden daher aufgeschoben oder in reduziertem Umfang realisiert. Das spürt auch der mit einem Weltmarktanteil von neun Prozent führende Solarzellenproduzent Q-Cells. Für das abgelaufene Quartal haben die Deutschen gute Resultate abgeliefert. Für die Zukunft besteht aber die Gefahr, dass Q-Cells Rabatte gewähren muss, um die Abnehmer, die knapp bei Kasse sind, bei der Stange zu halten. Zwar drückt das vorübergehend auf die Margen, doch der gesteigerte Absatz

kompensiert diesen Effekt weitgehend. Dabei hilft der Aufbau von Fabriken in Malaysia und Mexiko. Zunächst geht es jedoch ums reine Überleben. Dass Q-Cells zu den Krisengewinnern gehören wird, unterstreicht die starke Eigenkapitalquote von 71 Prozent. Im US-Markt, der wegen der Kongress-Mehrheit der Demokraten bedeutender wird, hat Solarworld bereits einen Marktanteil von gut 20 Prozent. Gut möglich, dass die Deutschen Marktanteile gewinnen, wenn kleinere Konkurrenten in die Insolvenz getrieben werden.

Windenergie ist bereits konkurrenzfähig. Die Kosten pro Megawatt sind mit rund elf Franken etwa ebenso hoch wie die eines Gaskraftwerks. Sollten die Gaspreise in naher Zukunft wieder ansteigen – ein wahrscheinliches Szenario – wechselt die Windenergie auf die Überholspur. Allerdings ist hierzulande nur begrenzt Platz vorhanden für Windkraftanlagen. Die einträglichen «Off-shore-Windparks» vor den Küsten sind für den grössten Teil der globalen Windstromproduktion verantwortlich. Diese Möglichkeit entfällt im Binnenland Schweiz. Sonst erlaubt die unruhige Topografie keine grossflächigen und lohnenden Windparks. Zwar gibt es auf den Berggipfeln häufig Spitzenwindgeschwindigkeiten von über 100 Kilometern pro Stunde (km/h), allerdings kann diese Energie nicht genutzt werden. Um Sturmschäden am Rotor zu vermeiden, wird eine Windkraftanlage abgestellt, sobald die Windgeschwindigkeit 90 km/h übersteigt. Böige Verhältnisse schaden den Einrichtungen, für die eine konstante Windge-

schwindigkeit zwischen 40 und 80 km/h optimal ist.

Beim Kauf von Aktien aus der Windenergie-Branche sollten sich Anleger auf grosse Unternehmen konzentrieren. Diese haben volle Auftragsbücher und profitieren von Kunden, welche die Anlagen zu einem erheblichen Teil im Voraus bezahlen. Zudem generieren sie einen stabilen Cashflow und haben solide Bilanzen. Der grösste reine Hersteller von Windkraft-Anlagen ist Vestas Wind Systems. Der dänische Konzern besitzt in den fünf wichtigsten Abnehmer-Ländern deutliche Marktanteile: in den USA 18 Prozent, in Spanien 15, in Deutschland 24, in Indien 22 und in China 15 Prozent. Damit belegt Vestas hinter den Lokalmatadoren den zweiten Platz: In den USA ist GE Wind Marktführer, in Spanien Gamesa, in Deutschland Enercon (nicht börsenkotiert), in Indien Suzlon und in China Goldwind.

Im Reich der Mitte allerdings verweist Gamesa den dänischen Weltmarktführer Vestas auf den dritten Platz. Zudem sind die Aktien von Gamesa günstiger als die von Vestas (siehe Tabelle), dafür sind die Spanier mit einer Betriebsmarge von 7.6 Prozent etwas weniger profitabel als der Konkurrent aus dem Norden mit 9.1 Prozent. Gamesa erhält aufgrund eines langfristigen Vertrags laufend Grossaufträge vom spanischen Versorger Endesa. Aktuell liefert Gamesa fast 100 Windturbinen, die jährlich 190 Megawatt Strom erzeugen. Diese Energie entspricht jener von 21 500 Tonnen Öl, die pro Jahr eine Schadstoffemission von 150 000 Tonnen Kohlendioxid verursachen würden.

Wind- und Solaraktien sind derzeit sehr volatil. Anleger, die nicht alles auf Einzeltitel setzen möchten, sind mit Fonds oder Strukturierten Produkten gut bedient. ■

Die Branchen wachsen schnell, aber die Margen werden enger.

Mit diesen Investments am Megatrend partizipieren

| Unternehmen | Land | Valor | KGV | KBV | KUV | KCV | EK in % | Rating |
|---------------------------|---------------|---------|---------------|---------|------|------------|------------|--------|
| Solarworld | Deutschland | 790152 | 9.7 | 2.0 | 1.6 | 6.3 | 41 | ▲ |
| Meyer Burger | Schweiz | 2770085 | 18.8 | 5.2 | 1.7 | 9.7 | 28.5 | ▲ |
| Q-Cells | Deutschland | 2278208 | 13.8 | 1.5 | 1.7 | 12.4 | 70.9 | ▲ |
| Vestas Wind Systems | Dänemark | 1081674 | 19.0 | 4.4 | 1.2 | 9.5 | 35.3 | ▲ |
| Gamesa | Spanien | 1873546 | 14.0 | 2.4 | 0.9 | 5.6 | 38.9 | ▲ |
| Name | Emittent | Valor | Produkt | Währung | TER | Ausgabe-K. | Verfall | Rating |
| Smart Energy Fund | SAM | 2697290 | Fonds | CHF | 1.5% | 5% | n/a | ▲ |
| Erneuerbare Energien | ZKB | 4798055 | Tracker-Zert. | EUR | 0% | 0% | 30.11.2011 | ▲ |
| Zegora Environmental Fund | Zegora | 2570617 | Fonds | EUR | 1.9% | 0% | n/a | ▲ |
| Clean Energy Basket | Goldman Sachs | 3433357 | Kapitalschutz | USD | 0% | 0% | 18.10.2010 | ▲ |
| Solar Tracker | BKB | 3243461 | Tracker-Zert. | USD | 0% | 0% | 25.06.2010 | ▲ |

KGV: Kurs/Gewinn, KBV: Kurs/Buch, KUV: Kurs/Umsatz, KCV: Kurs/Cashflow, EK: Eigenkapital / TER: Total Expense Ratio

Quelle: Bloomberg / Emittenten