

In stürmischer See

Im Strudel der Finanzkrise unterscheiden sich Solaraktien kaum von anderen Aktien, mittel- und langfristig bieten die Werte aber glänzende Aussichten

Egal, ob Ersol, Solon oder Manz – bei der Veröffentlichung der jüngsten Quartalsberichte zögerten die Unternehmen der PV-Branche, konkrete Prognosen für das kommende Jahr zu geben. Kein Wunder: Die PV-Unternehmen, ehemalige Überflieger am Aktienmarkt, sind in Folge der Finanzmarktkrise kräftig abgestürzt. Kurseinbrüche von bis 90 % in fünf Monaten wie beispielsweise bei Canadian Solar waren keine Seltenheit. Auch die Volatilität zeigt Spitzenwerte auf: So verlor beispielsweise Solon allein in der letzten Februar-Woche 26 % an Wert.

Mit der Finanzkrise haben sich die Vorzeichen am Markt der Wachstumsbranche geändert: In den vergangenen Jahren kam die PV-Produktionsmaschinerie kaum der Nachfrage hinterher. Boomende Absatzmärkte, befeuert durch eine festgelegte staatliche Einspeisevergütung, ließ die Industrie im Eiltempo expandieren. Der reißende Absatz legte das Nadelöhr bloß: Der Ausgangsstoff Solarsilizium erfuhr eine dramatische Verknappung, die Preise schossen in die Höhe und verteuerten damit auch das Endprodukt Modul.

Doch seit Herbst des vergangenen Jahres hat sich das Blatt gewendet: Ein erstes Signal sendete das Land Spanien, dessen Regierung im Herbst den Anbau für 2009 auf 500 MW deckelte und somit den riesigen Absatzmarkt auf ein Bruchteil schrumpfen ließ. Hinzu kam die Finanz- und Wirtschaftskrise. Zahlreiche Großprojekte platzten. „Die Führungsriege in den Banken hat Hasenfüße bekommen und Finanzierungen zurückgezogen“, kommentiert Jörg Weber, Chefredakteur von Ecoreporter.de. Dazu gibt es Überkapazitäten am Markt, nachdem die Unternehmen in der Boomphase kräftig in neue Produktionsstätten investiert hatten.

Aus dem Verkäufermarkt wurde so über Nacht ein Käufermarkt. Nach jüngsten Meldungen sackten die Modulpreise bis zu 20 % ab. „Unter der Nachfrageschwäche ha-

ben vor allem chinesische Unternehmen zu leiden“, sagt Dr. Karsten von Blumenthal, Analyst bei SES Research. Laut jüngsten Meldungen sind bereits mehrere Hundert Unternehmen in China in die Pleite geschlittert. Die sinkende Nachfrage hat auch zu fallenden Preisen am Spotmarkt für den Rohstoff Solarsilizium geführt: Während in Spitzenzeiten Preise bis zu 500 USD bezahlt werden mussten, liegt nun das Kilogramm Silizium bei rund 100 USD, so von Blumenthal.

PPVX-Index ist auf Talfahrt

Einen Indikator für das Wohlbefinden der Branche stellt der PPVX-Index dar. Der am 1. August 2001 gestartete Marktmesser umfasst die 30 größten Firmen der Branche mit einer derzeitigen Marktkapitalisierung von rund 23 Mrd. €. Die Performance ist beeindruckend. „Seit 2002 hat der Index rund 600 % zugelegt“, erläutert Max Deml, Chefredakteur von Öko-Invest und Mitinitiator des Index. Eine beeindruckende Rallye zeigte der PPVX im Jahr 2007, wo er um 153 % stieg. „In dem Jahr kamen viele Nachhaltigkeitsfonds auf den Markt, die alle bei den PV-Werten zugriffen“, erläutert Deml die Hintergründe. Im Jahr 2008 kam es zur Normalisierung und einem Wertverlust von rund 70 %. Von Beginn des Jahres 2009 bis Anfang März verlor der Index weitere 21 %, so Deml, der erst jüngst eine Studie zu Solaraktien veröffentlichte. Ende Februar notierte der PPVX bei 1.644 Punkten. Auf eine feste Aussage, welchen Stand der Index Ende des Jahres einnehmen wird, wollte sich Deml nicht einlassen: „Irgendwo zwischen 1.000 und 2.000 Punkten“, so der Chefredakteur von Öko-Invest.

PPVX im Sinkflug, Weltbörsen im Fall, wie geht nun der Privatanleger am besten vor? „Die Solarindustrie kann sich



Fotos: Fotolia, Julien Eichinger, Popsy, Schweitzer-Degen, Maria Weidner

von Megatrends selbstverständlich nicht abkoppeln“, erklärt Hilmar Platz von Kayenburg AG und Co-Autor der Öko-Invest-Studie die generelle Situation. Während der Krise habe sich aber schon die Spreu vom Weizen getrennt. So seien Solartechnologieunternehmen mit einem hohen Kapitalbedarf und einer hohen Kapitalbindung wie die norwegische REC oder chinesische Hersteller stärker unter Druck geraten als andere Unternehmen. Ein Blick auf die Charts der verschiedenen Unternehmen lässt zwei Kurstypen erkennen: Zum einen die Unternehmen, deren Kurs seit den Höchstständen bis zum heutigen Tag permanent im Sinkflug verharret. Und zum anderen Unternehmen, deren Kurs den Tiefststand nach der Lehman-Pleite im Herbst 2008 aufwies, der in der Folge aber wieder anzog und sich zum Teil bis heute über dieser Marke behauptet.

„In diesen turbulenten Zeiten ist eine solide Finanzierung entscheidend“, umreißt Dr. Matthias Fawer, Nachhaltigkeitsexperte bei der schweizerischen Bank Sarasin, die Quintessenz. Schließlich können Unternehmen mit einem geringen Verschuldungsgrad eine Durststrecke besser verkraften. Ein weiterer Aspekt für ein gutes Unternehmen ist zudem die Innovations- und Wachstumskraft. Die derzeitige Krise könnte zusätzlich zu einer Art Konsolidierung am Markt führen. Integrierte Konzerne wie Solarworld haben den Trend vorgemacht und agieren auf allen Stufen der Wertschöpfungskette, von der Siliziumaufbereitung über die Wafer-, Zellen-, Modulherstellung bis zur Anwendung. Die Ausweitung der Wertschöpfungskette könnte von weiteren Big Playern wie Applied Materials in den USA betrieben werden. Gerade im Bereich der Wafer- und Zellenhersteller, so glaubt Analyst Hilmar Platz, werde es zu Kooperationen, Fusionen und Übernahmen kommen und am Ende einige wenige, global agierende Hersteller übrig bleiben.

„Einkäufe sind zudem im Bereich der Dünnschicht-Technologie zu erwarten“, sagt Jörg Weber von Ecoreporter.de. Der Platzhirsch im Segment, First Solar, habe gerade mit Produktionskosten von unter 1 USD/W einen neuen Maßstab für die Branche gesetzt. Daran haben sich die anderen Unternehmen zu orientieren. In dem Segment gebe es viele kleinere innovative Unternehmen, die von einem etablierten Unternehmen mit ausreichend Kapitalkraft übernommen werden könnten. Erst jüngst schnappte sich Roth & Rau das auf Dünnschicht-Produktionslinien spezialisierte Unternehmen CTF Solar GmbH.

Projektierer profitieren

Profit aus der derzeitigen Situation ziehen gerade Projektierer, glaubt Dr. Karsten von Blumenthal. Der Modulpreisverfall erlaube günstigere Einkaufspreise. Durch die feste Einspeisevergütung seien unter diesen Bedingungen auch zweistellige Renditen erreichbar. Als Favoriten nennt der SES-Research-Analyst Phoenix Solar und Colexon.

Weniger erfreulich zeige sich hingegen die Situation bei den Anlagenbauern. „Sie dürften 2010 mit Problemen zu kämpfen haben“, glaubt Jörg Weber von Ecoreporter.de. Schließlich werde aufgrund der geringeren Nachfrage und der bereits vorhandenen Kapazitäten die Bautätigkeit an neuen Produktionslinien zurückgehen. Hilmar Platz von der Kayenburg AG gibt zu bedenken, dass die Anlagenbauer noch ausreichend Auftragsbestände hätten und zudem wegen eines gesunden Kapitalstocks ausreichend Puffer vorhielten.

Obwohl nun die Solarindustrie in eine Marktberaumungsphase geht, sollte der Anleger die Zukunftsaussichten der Branche nicht aus dem Auge verlieren. „Wir stehen am Beginn einer 1.000-jährigen Erfolgsgeschichte“, beschreibt

Unternehmen															
Inland															
	Land	ISIN	Produkt/ Dienstleistung	Wahrung/ Borse	Kurs (06.03)	Aktien	MK (Mio.)	Hochst- stand	Zeitpunkt	Tiefst- stand	Zeitpunkt	Umsatz (Mio.)	Ebit (Mio.)	Ebit- Marge (%)	Mitar- beiter
Aleo Solar	D	DE000A0JM634	Module	€/Xetra	4,65	13.030.400	60	19,99	5-Mai-07	4,03	28-Okt-08	360,5	23,8	7	798
Centrosolar Group AG	D	DE0005148506	Module, Komponenten/ Gebauideintegration	€/Xetra	1,85	14.533.309	26	21,79	8-Mai-06	1,85	6-Mrz-09	331,8	12,2	4	800
Centrotherm Photovoltaics AG	D	DE000A0JMMN2	Produktionsanlagen	€/Xetra	16,37	21.162.382	346	76,00	6-Nov-07	13,61	3-Feb-09	375	56	15	1000
Conergy	D	DE0006040025	Module, Wechselrichter/Systemanbieter, Projektierer	€/Xetra	0,45	33.000.000	15	69,91	27-Sep-07	0,45	6-Mrz-09	1006	-158	-	1725*1
Ersol Solar Energy AG	D	DE0006627532	Polykristalline Solarzellen, Module	€/Xetra	96,00	10.723.524	1029	110,90	30-Sep-08	36,10	12-Jun-06	309	70	22	1270
Manz Automation	D	DE000A0JQ5U3	Automation, Laserprozessstechnik	€/Xetra	23,15	4.480.054	103	210,03	4-Jun-08	18,51	19-Okt-06	236	28	12	1680*1
Phoenix Solar AG	D	DE000A0BVU93	Systemanbieter, Projektierer	€/Xetra	23,91	6.684.500	159	53,20	1-Sep-08	6,50	19-Nov-04	167*1	29*1	10	190*1
Q-Cells AG	D	DE0005558662	Solarzellen, Module	€/Xetra	10,27	112.731.666	1157	102,85	8-Nov-07	10,27	6-Mrz-09	1251	205	17	2325*1
Colexon AG	D	DE0005250708	Projektierer	€/Xetra	4,69	5.115.000	23	26,48	27-Feb-06	2,95	7-Okt-08	98,5*1	6,9*1	7	79*1
Roth & Rau AG	D	DE000A0JCZ51	Beschichtungsverfahren	€/Xetra	11,21	13.800.000	154	68,25	16-Nov-07	6,64	2-Aug-06	197,5*1	20,9*1	11	550*1
S.A.G. Solarstrom AG	D	DE0007021008	Projektierer	€/Xetra	1,55	12.200.000	18	11,39	1-Mrz-05	1,05	24-Okt-08	64*1	2,1*1	3	110*1
SMA Solar Technologie AG	D	DE000A0DJ6J9	Wechselrichter	€/Xetra	29,00	34.700.000	1006	67,50	20-Aug-08	23,00	20-Nov-08	680	160	24	2885
Solar-Fabrik AG	D	DE0006614712	Integrierter Konzern	€/Xetra	2,10	11.685.000	24	26,99	24-Apr-07	2,10	6-Mrz-09	158*1	3,8*1	2	350*1
Solar Millenium AG	D	DE0007218406	Solarthermische Kraftwerke	€/Xetra	7,85	12.500.000	98	50,25	31-Okt-07	7,60	20-Feb-09	32*2	8*2	25	160
Solarworld AG	D	DE0005108401	Integrierter Konzern	€/Xetra	12,31	111.720.000	1375	48,80	31-Okt-07	11,47	19-Nov-08	665*1	209*1	32	1738*1
Solon AG	D	DE0007471195	Module/Projektierer	€/Xetra	5,63	12.530.196	70	94,45	31-Okt-07	0,09	18-Feb-03	815	60	7	886
Sunline AG	D	DE000A0BMP00	Handel, Projektierer, Service	€/Xetra	1,80	6.225.000	11	10,45	10-Feb-06	1,50	28-Jan-09	49*2	0,87*2	2	105*2
Sunways AG	D	DE0007332207	Solarzellen, Wechselrichter, Module	€/Xetra	1,62	12.000.000	19	24,70	1-Feb-06	1,62	6-Mrz-09	184*1	2,2*1	1	353*1
Systaic AG	D	DE000A0JKYP6	Systemdienstleister, Projektierer	€/Xetra	4,40	8.135.959	36	11,92	25-Aug-09	2,59	16-Dez-08	128*1	6*1	5	102*1
Ausland															
													Net income Marge		
Applied Materials	USA	US0382221051	Silizium, Dunnenschicht	\$/Nasdaq	8,70	1.329.000.000	11562	54,16	17-Apr-02	7,80	20-Nov-08	8129	960	12	-
Energy Conversion Devices	USA	US2926591098	Dunnenschicht-Laminare	\$/Nasdaq	17,45	45.703.000	797	83,33	19-Jun-08	6,75	10-Mrz-04	198*3	27*3	13	2000
Evergreen Solar	USA	US30033R1086	Module, Zellen	\$/Nasdaq	1,03	164.875.000	169	19,50	6-Nov-00	0,44	3-Okt-02	112	-84	-	-
First Solar Inc	USA	US3364331070	Dunnenschicht	\$/Nasdaq	108,49	81.644.000	8857	316,44	14-Mai-08	23,50	17-Nov-06	1246	348	27	4000
GT Solar	USA	US3623E02092	Produktionsanlagen	\$/Nasdaq	4,02	142.863.000	574	14,07	26-Aug-08	1,75	19-Nov-08	402*5	76*5	19	-
Sunpower	USA	US8676521094	Systemdienstleister	\$/Nasdaq	23,39	43.752.000	1023	164,49	7-Nov-07	18,53	20-Nov-08	1430	92	6	-
Suntech Power	CN	US86800C1045	Solarzellen	\$/NYSE	5,43	154.439.000	824	90,00	3-Jan-08	5,09	2-Mrz-09	414	-65,9	-	-
Trina Solar	CN	US89628E1047	Module	\$/NYSE	7,23	25.610.000	185	73,06	16-Jul-07	5,61	20-Nov-08	831	61	7	-
Yingli Green Energy	CN	US98584B1035	Integrierter Konzern	\$/NYSE	3,88	126.920.000	492	41,50	26-Dez-07	2,50	20-Nov-07	1107	100	9	-
LDK Solar	CN	US50183L1070	Wafer	\$/NYSE	4,40	113.110.000	497	87,06	24-Jul-07	4,40	6-Mrz-09	1630	145	9	-
Motech Solar	TW	US6197312019	Zellen	NTD/GTSM	71,80	41.140.000	2923	-	-	-	-	17734*1	1793*1	10	1331
Meyer Burger Technology AG	CH	CH0027700852	Spezialsagen	CHF/SWX	70,20	3.026.190	212	424,50	4-Jan-08	42,50	30-Nov-06	455	72	16	600
PV Crystalox	GB	GB00B1W5L509	Wafer, Ingots	GBP/LSE	76,00	417.000.000	31692	199	30-Jun-08	76	6-Mrz-09	€ 126*4	€ 37*4	29	-
Renewable Energy Corp. (REC)	N	NO0010112675	Integrierter Konzern	NOK/OSE	41,00	494.310.000	20266	306,5	8-Nov-07	41	6-Mrz-09	8191	2529 (Ebit)	31	-
Solaria	E	ES0165386014	Zellen, Module/Projektierer	€/BDM	1,52	101.156.667	153	24,89	9-Nov-07	1,44	5-Mrz-09	120	10 (Ebit)	8	-
Canadian Solar	CA	CA1366351098	Module	\$/Nasdaq	3,06	36.000.000	110	51,8	19-Jun-08	3,06	6-Mrz-09	636*2	100*2 (Grossprofit)	16	-

*1 = 9-Monatszahlen, *2 = Berichtszeit vom 1.10.-31.09., *3 = Berichtszeit von 1.07.-30.06./6-M-Zahlen, *4 = Berichtszeitraum 1.01.-31.12./6-Monatszahlen, *5 = Berichtszeitraum 1.04.-31.03./9-Monatszahlen
 Quelle: Eigene Recherche Borsen: SWX = Zurich, LSE = London, OSE = Oslo, NYSE = New York, GTSM = Taiwan, BDM = Madrid




Josef Auer, Analyst bei Deutsche Bank Research, die Perspektiven. Sehr viel Potenzial schreibt Auer der Dünnschicht-Technologie zu. So lassen sich bei dieser Technologie durch ein hohes Maß an Automation sehr schnell Kosten sparen. Die Dünnschicht-Technologie sieht auch Matthias Fawer von der Bank Sarasin als Wachstumstreiber. So könne der Markt bis 2012 durchschnittlich um 65 % per annum wachsen.

Große Hoffnungen setzt Josef Auer auf das Konjunkturprogramm der USA. „Hier könnte sich mit Greentech ein zweiter New Deal entwickeln“, erklärt der Volkswirt. Nach Ansicht von Matthias Fawer von der Bank Sarasin eröffnen sich für die Solarbranche nach dem Wegfall des spanischen Marktes mit Italien und der Tschechischen Republik, aber auch mit Frankreich und Griechenland neue Verkaufsfelder.

Auch im eigenen Land kann durch die fallenden Modulpreise der Markt angekurbelt werden. „Bei den derzeitigen Preisen kosten schlüsselfertig montierte Anlagen netto 3.500 € pro Kilowatt“, sagt Anne Kreuzmann, Chefredakteurin des Fachblattes Photon. Damit seien Renditen von 7 % möglich, bei weiter fallenden Preisen steigen die Margen in den zweistelligen Bereich. Damit könnten Solaranlagen zu Zeiten der Finanzkrise zum begehrten Investment werden. Schließlich gewährten viele Banken bei privaten Solaranlagen problemlos Kredit.

Insgesamt erwarten die Analysten auch in diesem Jahr ein Wachstum der Branche im Umsatz. Matthias Fawer von der Bank Sarasin prognostiziert 2009 einen Anstieg von 20 % und in den kommenden Jahren ein Wachstum von rund 50 %. Wachstumstreiber in der Zukunft seien vor allem von Versorgern finanzierte Großanlagen und die zum Greifen nahe Netzparität.

Nach den Prognosen der Analysten stehen glänzende Aussichten ins Haus. Wann ist nun der richtige Zeitpunkt für einen Einstieg? „Privatanleger sollten derzeit noch Vorsicht walten lassen“, empfiehlt Hilmar Platz von der Kayenburg AG. Zuerst müsse sich der Gesamtmarkt beruhigen und das Bankensystem stabilisieren. Dennoch sehe er bilanziell gesunde Solarunternehmen mittlerweile auf einem Kursniveau, das sie bewertungstechnisch zunehmend attraktiv mache.

 ARMIN LESSNER



GUTES GELD FÜR GUTE RENTEN

**IHRE BRANCHENLÖSUNG
ZUR BETRIEBLICHEN
ALTERSVERSORGUNG!**

- Reduziert Lohnnebenkosten für Arbeitgeber
- Senkt Steuer- und Sozialabgaben für Arbeitnehmer
- Sichert Branchenvorteile für alle

DAS INTERESSIERT SIE?

Wir freuen uns
über Ihren Anruf:

0 21 03-929-0

Beratung bieten unsere
bundesweiten Filialen.

 **versiko**
Nachhaltige
Vermögensberatung

Liebigstr. 11-13 ■ 40721 Hilden | Düsseldorf
Fax 02103-929-4444 ■ info@eenergierente.de
www.eenergierente.de ■ www.versiko.de