

# US-Solarunternehmen müssen global agieren

Hin und Her in der einheimischen Politik – Weltweiter Trend zum Ausbau der Sonnenenergie – Bau von Solarfarmen nimmt zu – Aktien von Satcon empfehlenswert

MARTIN GOLLMER

Weiss in den USA die linke Hand nicht, was die rechte tut im Bereich der Sonnenenergie? Während Präsident Barack Obama ambitionöse Ziele setzt für ihre Erzeugung und für die Produktion von Ausrüstung für die Gewinnung von Sonnenenergie, zögert das Parlament, ein Subventionsprogramm zu verlängern. Darunter könnten die Geschäftsaussichten von Solarunternehmen leiden. Gleichwohl gibt es für sie einen Lichtblick: Immer mehr US-Gliedstaaten und immer mehr Staaten der Welt schreiben vor, wie viel Energie aus erneuerbaren Quellen produziert werden muss.

Ende 2009 waren in den USA Kapazitäten zur Energieerzeugung aus Sonne von 2,09 Gigawatt (GW) installiert. Damit nahmen sie hinter Deutschland (9,79 GW), Spanien (4,01 GW) und Japan (2,68 GW) den vierten Platz ein. Gleichzeitig waren in den USA 23 GW Erzeugungskapazität in Entwicklung. Zwischen 1,5 und 2 GW Erzeugungskapazität sollen im nächsten Jahr installiert werden.

## Für 23 Mrd. \$ Subventionen

Ein Grund, weshalb die USA bei der Sonnenenergie im Rückstand auf die europäischen Staaten liegen, ist, dass dem Land eine konsistente Förderpolitik fehlt. Präsident Barack Obama versuchte diesen Mangel zu beheben. Er baute Fördermassnahmen für erneuerbare Energien in der Höhe von 23 Mrd. \$ in das 787 Mrd. \$ schwere Konjunkturankurbelungsprogramm ein, das er zu Beginn seiner Amtszeit Anfang 2009 lancierte. Damit sollte die Erzeugung von Energie aus Wind, Sonne und Geothermie bis 2012 verdoppelt werden. Ebenfalls verdoppelt werden sollte die Kapazität zur Produktion von Ausrüstung für die Gewinnung erneuerbarer Energie. Dadurch würde beispielsweise bei den Fotovoltaik-Solarmodulen der Anteil der USA an der globalen Produktion von 8 auf 14% steigen.

Nun droht das Auslaufen eines anderen Subventionsprogramms das Erreichen dieser Ziele zu beeinträchtigen. Gemäss diesem Programm werden Solarprojekten, die bis Ende 2010 mit dem Bau begonnen haben, 30% an die Erstellungskosten bezahlt. Der Branchenverband Solar Energy Industries Association versucht nun, vom Parlament eine Erstreckung der Frist für den Baubeginn von Solarprojekten bis Ende 2012 zu erreichen. Doch das Parlament hat sich dieses Anliegen bisher noch nicht angenommen. Analysten erwarten, dass dies, wenn überhaupt, erst nach den Zwischenwahlen vom kommenden November geschehen wird.

Das Zögern des Parlaments ist umso unverständlicher, als immer mehr US-Gliedstaaten den Versorgern in ihrem Gebiet Vorschriften machen, wie viel des von ihnen produzierten Stroms aus erneuerbaren Quellen stammen muss (sogenannte Renewable Portfolio Standards). 29 Gliedstaaten und Washington haben bisher verbindliche Richtlinien erlassen, sechs haben freiwillige Ziele gesetzt. Die Vorschriften bewirken, dass in den USA immer mehr Solarfarmen gebaut werden und die in Europa verbreitete Installation von Sonnenpaneelen auf den Hausdächern etwas in den Hintergrund rückt. Ein Beispiel einer solchen Solarfarm ist der 25-Megawatt-Desoto-Solarpark in Pensacola (Florida), der aus über 90 000 Solarpaneelen besteht und Strom für 3000 Haushalte liefern kann.

Aber nicht nur in den USA, sondern weltweit werden immer mehr Vorschriften erlassen, die Produktionsziele für erneuerbare Energien zum Inhalt haben. Und in immer mehr Staaten werden deshalb Pläne zum Bau von Solarfarmen gewälzt. Das macht die Analysten zuversichtlich für die Aussichten der Branche. «Ich bin optimistisch für Solar, denn der Markt wird nicht mehr nur von zwei oder drei Ländern dominiert», sagt etwa Jeff Osborne, der bei Stifel Nicolaus Aktien im Bereich sauberer Energien abdeckt.

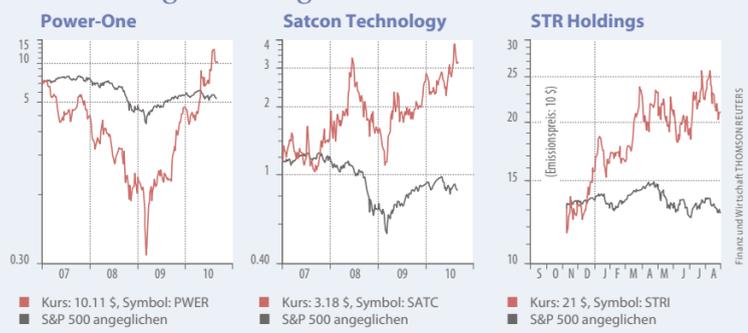
**Chancen jenseits der Grenze**  
Der weltweite Trend zu erneuerbaren Energien eröffnet US-Solarunternehmen Marktchancen, selbst wenn die einheimische Politik von einem Hin und Her geprägt ist. Die Solarpaneelhersteller First Solar und Sunpower haben diese Chancen bereits gepackt; sie verfügen über einen grossen Bestand an Aufträgen für Solarfarmprojekte. Profitieren wird auch Satcon Technology, der grösste Hersteller von Gleichstrom-Wechselstrom-Konvertern für Solarfarmen. Ebenfalls im Konvertengeschäft aktiv sind Power-One und Advanced Energy Industries. Gute Marktchancen – egal, wo die Nachfrage am

## Sonnenenergiewerte weisen grosse Performanceunterschiede auf

	Kurs am 30.8. in \$		Perf. seit 1.1. in %	Börsenwert in Mio. \$	Umsatz in Mio. \$			Gewinn/Aktie in \$			KGV	Div.-rend. 2010	Div.-rend. 2010 in %
	2009	2010 <sup>A</sup>			2009	2010 <sup>A</sup>	2011 <sup>A</sup>	2009	2010 <sup>A</sup>	2011 <sup>A</sup>			
Applied Materials <sup>1</sup>	10.47	-24,9	14 061	5014	9253	10392	-0,07	0,65	1,29	12	2,5		
First Solar	126,28	-6,7	10 804	2066	2579	3523	7,53	7,30	7,97	17	0		
GT Solar <sup>2</sup>	7,84	41,0	1176	544	754	718	0,60	0,90	0,92	8	-		
Power-One	10,11	132,4	1075	432	921	1163	-0,08	0,65	0,90	13	-		
Sunpower	10,53	-55,5	1012	1524	2130	2818	0,33	0,46	0,93	8	0		
STR Holdings	21,00	33,7	868	265	360	430	0,90	1,14	1,41	15	0		
Advanced Energy Industries	14,69	-2,6	635	186	467	607	-0,84	1,28	1,86	11	0		
Satcon Technology	3,18	12,8	231	53	140	190	-0,47	-0,20	0,05	-	-		

<sup>A</sup>Schätzung <sup>1</sup>Geschäftsjahr per Ende Oktober <sup>2</sup>Geschäftsjahr per Ende März

## Aktien von global ausgerichteten Solarunternehmen



kräftigsten ist – hat auch STR Holdings. Sie stellt die Beläge her, die Solarpaneele wetterfest machen und vor Verfarbung schützen. Applied Materials und GT Solar fabrizieren beide Halbleitersausrüstungen, mit denen Chemikalien auf grosse Polysiliziumzellen aufgebracht werden können. Applied Materials produziert auch Ausrüstungen zum Schneiden von Silikonwafern. GT Solar zusätzlich noch Polysilizium und Wafer.

Unter den genannten Unternehmen soll Satcon hervorgehoben werden. Sie fällt auf durch eine beeindruckende Umsatzsteigerung und vor Verfarbung schützen. Applied Materials und GT Solar fabrizieren beide Halbleitersausrüstungen, mit denen Chemikalien auf grosse Polysiliziumzellen aufgebracht werden können. Applied Materials produziert auch Ausrüstungen zum Schneiden von Silikonwafern. GT Solar zusätzlich noch Polysilizium und Wafer.



In den USA werden immer mehr Solarfarmen gebaut. Die grösste ist der Desoto-Solarpark in Pensacola (Florida), der aus 90 000 Solarpaneelen besteht und 25 Megawatt Strom produziert – genug um 3000 Haushalte zu versorgen.

## Länder-, Regionen- und Themenfonds

### Wachstumsmotor Schwellenländer

Angesichts der in vielen Industriestaaten grassierenden Staatsverschuldung und der überschuldeten Privathaushalte wird den Emerging Markets in Zukunft vermehrt die Rolle als globaler Wachstumsmotor zukommen. Nebst den soliden Staatsfinanzen, die für diese Märkte sprechen, tragen die aufstrebenden Volkswirtschaften inzwischen gegen 50% zur globalen Wirtschaftsleistung bei – Tendenz steigend.

China zum Beispiel zeichnet sich im laufenden Jahr über ein Wirtschaftswachstum von annähernd 10% aus. In anderen Ländern muss hingegen sogar ein Rückfall in die Rezession befürchtet werden. Für Anleger, die vom Wachstum in den Schwellenländern profitieren möchten, stehen zahlreiche Fonds zur Verfügung. Drei Aktienfonds mit unterschiedlicher Zusammensetzung sind nachfolgend vorgestellt.

### Brasilien gefragt

Der Aberdeen Global Emerging Markets Equity Fund wird im Teamansatz verwaltet. Im Bottom-up-Investmentprozess (Mikroanalyse zuerst) werden die Geschäftsaussichten und -strategie, das Management, die Bilanz und Transparenz sowie das Ziel, Shareholder Value zu schaffen, evaluiert und anschliessend die Aktienbewertung untersucht. Die Länderzuteilung setzt den Fokus auf

Brasilien mit 18%, auf China/Hongkong mit 14% und auf Indien mit 12%. Unter den Sektoren sind Finanztitel mit 29% und dauerhafte Konsumgüter sowie Energie mit je 13% am stärksten gewichtet. Die grössten Positionen in dem derzeit etwa 64 Einzeltitel umfassenden Fonds sind Vale, China Mobile, Samsung Electronics, Petroleo Brasileiro und Banco Bradesco.

Der Comgest Growth Emerging Markets Fund wird von Vincent Strauss und Wojciech Stanislawski nach reinem Stockpicker-Ansatz verwaltet. Sie investierten in vierzig bis fünfzig Unternehmen mit u. a. folgende Kriterien: starke Marktposition, hohe Eintrittsbarrieren für Konkurrenten, gut kalkulierbares langfristiges Gewinnwachstum, gesunde Bilanz. In der Länderaufteilung sind Südafrika und Brasilien mit je 16% und Taiwan mit 11% am stärksten gewichtet.

Bezüglich der Sektorzuteilung liegt der Fokus des Fonds auf Basiskonsumgüter mit 22%, Telecom mit 16% und IT mit 15%. Die am stärksten gewichteten Einzeltitel in diesem eher defensiven Produkt

sind MTN, Taiwan Semiconductor, JBS, Gold Fields, HTC Corp.

### Breit diversifiziert

Der im Februar 2009 aufgelegte M&G Global Emerging Markets Fund wird von Matthew Vaigh und Michael Godfrey verwaltet. Die Selektion erfolgt nach dem Bottom-up-Prinzip. Dabei stehen Unternehmen im Blickpunkt, die von Markttrends und Wachstums- und Qualitätsaspekten überdurchschnittlich profitieren.

Der Fonds hält ein Portfolio von fünfzig bis siebzig Titeln, wobei derzeit Finanzwerte mit 20% und die Sektoren Rohstoffe, Basiskonsumgüter und Industrie mit je etwa 11% am stärksten gewichtet sind. Die am stärksten vertretenen Länder sind Brasilien mit 16%, China mit 14% und Südafrika mit 8% des Vermögens. Die grössten Einzeltitelpositionen sind MTN, Samsung Electronics, Taiwan Semiconductor, Bank of India und Lukoil.

DAVID SAATY UND MICHAEL MAHLER  
GI Global Invest, Zürich

### Favorisierte Titel

Name (Währung)	Valor/ Isin	Kurs am 26./27.8.2010	Fondsgrösse in Mio.	Manager/ Advisor	Börse
Aberdeen Emerging Markets Equity Fund (\$)	1 291 920	53,16	4800	Aberdeen	Open End
Comgest Growth Emerging Markets Fund (\$)	1 717 671	29,31	1493	Comgest	Open End
M&G Global Emerging Markets Fund (€)	4 815 487	20,71	279	M&G Investments	Open End

Quelle: GI Global Invest

## Sanofi ist zugeknöpft

Übernahme von Genzyme auf feindlichem Weg?

Das amerikanische Biotech-Unternehmen Genzyme hat ein Übernahmeangebot von Sanofi-Aventis erneut abgewiesen: Der französische Pharmakonzern umwirbt die auf seltene Krankheiten spezialisierte US-Gesellschaft seit Wochen. Er hatte am Wochenende den Druck auf die Unternehmensführung erhöht, indem er Gerüchte bestätigte, insgesamt 18,5 Mrd. \$ für Genzyme zu bieten.

Der Verwaltungsrat des Biotech-Unternehmens konterte prompt und will nicht Hand zu Verhandlungen mit Sanofi-Aventis reichen, da das Angebot Genzyme drastisch unterbewerten würde. Damit scheint eine feindliche Übernahme nicht mehr ausgeschlossen. «Wir ziehen alle Möglichkeiten in Betracht», erklärte Sanofi-Chef Chris Viehbach. «Die Dinge werden aber einige Zeit brauchen.»

Viehbach ist offenbar nicht bereit, wesentlich mehr als die bisher gebotenen 69 \$ pro Aktie auszugeben. Es sei nicht realistisch, diesen Preis als irrealistisch zu bezeichnen, sagte er. Denn er bedeutet immerhin einen Aufschlag von 38% gegenüber dem Genzyme-Kurs vom 1. Juli, bevor die um sich greifenden Übernahmeergerüchte die Aktien in die Höhe schnellen liessen. Zudem bewertet das Angebot den Biotech-Spezialisten, der zuletzt auf einen Jahresumsatz von 4,5 Mrd. \$ kam, mit dem Zwanzigfachen des für 2011 erwarteten Gewinns. Genzyme hat derzeit Probleme, da die Produktion wegen einer Kontami-

nierung beeinträchtigt ist und die Gesellschaft auf Druck der amerikanischen Zulassungsbehörde für Arzneimittel (FDA) ein Werk umbauen muss.

Investoren scheinen nicht mit einer Erhöhung des Angebots oder dem Auftauchen eines weissen Ritters zu rechnen. So tendierten die Genzyme-Aktien an der Börse New York zuletzt im Bereich von rund 70 \$ und damit nahe den Vorstellungen von Sanofi-Aventis. Der Verwaltungsrat der Biotech-Firma lässt bisher offen, welchen Preis er fordert. Gerüchten zufolge erwartet er mindestens 75 \$ je Titel. Im Fall Sanofi zeigten sich Finanzanalysten und Investoren erleichtert, dass die Konzernführung das Investitionsdossier nicht in die Höhe treiben will. **GW**, Paris

## Sanofi-Aventis

