

Lukrative Nischen für Anlagen in Cleantech

INTERNATIONAL Energieeffizienz risikoärmer als Sonnenkraft – Steigender Trend zu Elektroautos

MARTIN GOLLMER

Once bitten, twice shy – Wer einmal gebissen worden ist, wird vorsichtig. Diese Weisheit fasst die Stimmung der Anleger im Bereich der sauberen Technologien und Energien zusammen, die einen Tiefpunkt erreicht hat und die Kurse vieler Aktien aus dem Sektor unter Rezessionsniveau fallen liess. Aber trotz kurzfristigem Pessimismus lässt die von einer zunehmenden Weltbevölkerung angetriebene Energienachfrage ein langfristiges Wachstum erahnen, das zu gross ist, als dass man es ignorieren könnte.

Im Bereich von Cleantech und erneuerbaren Energien gibt es denn auch Nischen für erfolgreiche Anlagen. Sie sind gemäss den Analysten von Barclays Capital beispielsweise in den Märkten für Elektroautos und Energieeffizienz zu finden, wo die Marktdurchdringung noch tief ist und gleichzeitig ein hohes Wachstum zu erwarten ist (vgl. Tabelle).

Das trifft zwar etwa auch auf die Solarindustrie zu. Dennoch sollte dieser Sektor eher gemieden werden, da er weiterhin von Überkapazitäten und sinkender staatlicher Förderung gekennzeichnet ist. Trotzdem gibt es auch in diesem Bereich empfehlenswerte Unternehmen. Zu nennen ist beispielsweise GCL-Poly Energy aus Hongkong, die Polysilizium für die Wafer-Herstellung fertigt und die neue Geschäftsfelder entwickelt, die Umsatz und Gewinn steigen lassen sollten.

Meyer Burger vorne dabei

Der US-Konzern First Solar ist führend in der Dünnschichttechnik für Solarmodule und weist eine der günstigsten Kostenstrukturen der Branche aus. Ebenfalls eine Spitzenposition nimmt die schweizerische Meyer Burger als Ausrüster für die Solarindustrie ein. Sie stellt unter anderem Diamantsägen zum Schneiden der Siliziumwafer her und hat dort einen Weltmarktanteil von 40 bis 50%. Rund 70% des Umsatzes erzielt Meyer Burger im Wachstumsmarkt China.

Der Trend zu zumindest teilweise elektrisch angetriebenen Autos ist ungebrochen. Mittlerweile haben alle grossen Hersteller solche Fahrzeuge in ihrem Angebot. Ein noch kleiner Fabrikant voll elektrischer motorisierter Autos ist die amerikanische Tesla Motors. Ein Sportwagen ist schon auf dem Markt, im Jahr 2013 soll eine günstigere und somit breiter verkaufbare Limousine folgen.

Zu einem Selbstläufer ist die Energieeffizienz geworden. Kein Land, das nicht auf den sparsamen Umgang mit Kohle, Gas, Öl, Strom usw. setzt. Hier haben sich vor allem Unternehmen aus Europa, wo der Gedanke der Energieeffizienz schon am längsten und am stärksten verbreitet ist, einen Namen gemacht. Die Elster Group, in Deutschland ansässig, aber in den USA hauptnotiert, etwa stellt intelligente Messgeräte für die Gas-, Elektrizitäts- und Wasseraufbereitungsindustrie her.

Lösungen zum Stromsparen

Ein Fabrikant von Kabeln für die Energie- und Telekommunikationsbranche, die gegen äussere Einflüsse hochresistent sind, ist die italienische Prysmian. Sie ist führend bei Unterwasserkabeln, die im rasch wachsenden Segment der Offshore-Windenergie zunehmend Verbreitung finden. Outotec aus Finnland liefert der

Bergbauindustrie Technologie, die es erlaubt, mehr Metall pro Einheit Erz mit weniger Energieeinsatz zu gewinnen. Das Unternehmen profitiert vom unstillbaren Rohstoffhunger von Schwellenländern wie China und Indien. Global führend in der Wiederverwertung von gebrauchten Batterien ist die im Bereich Materialtechnologie aktive Umicore aus Belgien.

Auch in den USA gibt es interessante Energieeffizienz-Unternehmen. Eines ist die auf Stromumrichtung und Energiemanagement spezialisierte Power-One. Sie produziert unter anderem Inverter, die in der rasch wachsenden Solarindustrie Verwendung finden, und hat in der Vergangenheit bewiesen, dass sie in einem sehr kompetitiven Umfeld Marktanteile gewinnen kann. Ameresco ist führend in Energiedienstleistungen. Sie bietet ihren Kunden Lösungen an, wie diese ihren Energiekonsum mit minimalen Investitionen reduzieren können.

Marktdurchdringung und Wachstumspotenzial von sauberen Technologien

Endmarkt	Marktgröße	Marktpenetration in %	Wachstumsausblick in % pro Jahr
Elektrische Autos	72 Mio. Einheiten	>5; 940 000 Einheiten	45 zwischen 2012–20
Intelligente Stromzähler	24 Mrd. Einheiten	10–15; 2,9 Mrd. Zähler	16 zwischen 2011–14
Stromsparende Beleuchtung	80 Mrd. \$	1–2; 1,2 Mrd. \$	33 zwischen 2011–15
Sonnenkraft	4950 Gigawatt	1–2; 60 Gigawatt	30 zwischen 2010–15

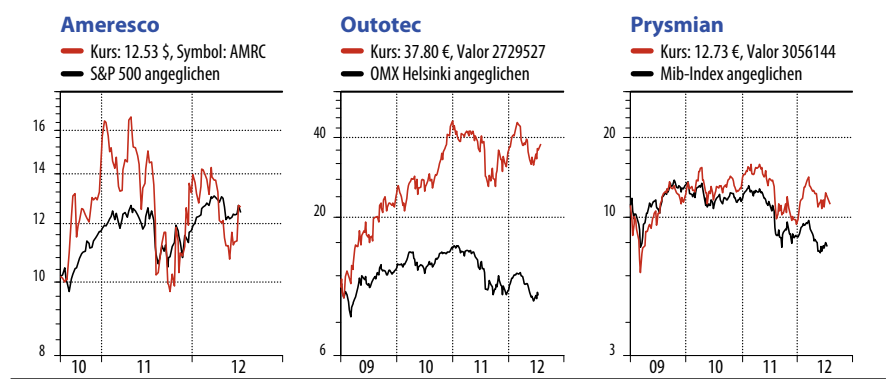
Quelle: Barclays Capital

Empfehlenswerte Aktien im Bereich Cleantech/erneuerbare Energien

Bereich	Kurs am 16.7.	Perf. seit 1.1. in %	Börsenwert in Mio.	Umsatz im Mio. 2012 ^a	Umsatz im Mio. 2013 ^a	Gewinn pro Aktie 2012 ^a	Gewinn pro Aktie 2013 ^a	KGW 2013
Ameresco (\$)	12,53	-8,7	558	810	912	0,85	1,03	12
Elster Group (\$)	20,43	+57,3	2306	1913	2075	1,15	1,38	15
First Solar (\$)	14,98	-55,6	1300	3481	3554	4,00	4,07	4
Power-One (\$)	4,39	+12,3	535	964	1023	0,43	0,58	8
Tesla Motors (\$)	35,96	+25,9	3784	558	1652	-2,52	0,54	64
Outotec (€)	37,80	+3,9	1731	1845	1952	2,63	2,83	13
Prysmian (€)	12,73	+32,7	2730	8128	8478	1,26	1,58	8
Umicore (€)	35,44	+11,2	4253	14 999	15 896	2,62	2,92	12
Meyer Burger (Fr.)	13,40	-8,8	634	717	880	0,82	0,71	19
GCL-Poly Energy (HK-\$)	1,40	-35,5	21 664	25 594	29 782	0,11	0,16	9

^aSchätzung
Quelle: Bloomberg

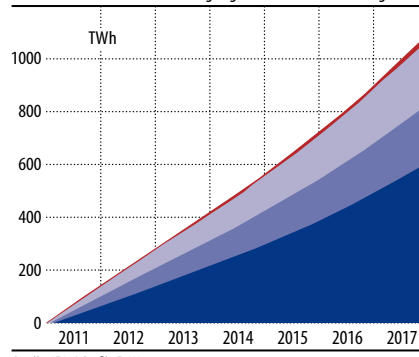
Meist besser als der Vergleichsindex



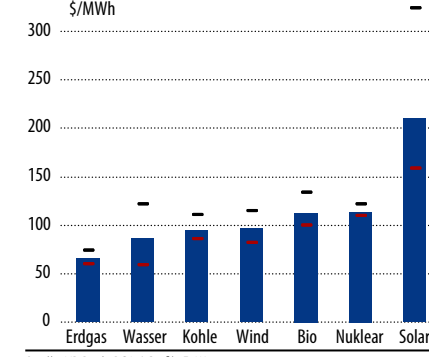
Wachstum verstärkt sich

Mittelfrist-Prognosen der IEA für erneuerbare Energien

Wachstum der Stromproduktion



Stromproduktionskosten für 2016



«Aufbauend auf mehreren Jahren kräftiger Verbreitung sollte das Wachstum der Produktion von Strom aus erneuerbaren Quellen mittelfristig zunehmen.» Das schreibt die Internationale Energieagentur (IEA) in ihrem eben erschienenen Mittelfristmarktbericht 2012 zu den erneuerbaren Energien. Das Wachstumstempo wird dabei davon abhängen, wie stark die Regierungen erneuerbare Energien in Zukunft noch fördern, wie sich der technologische Fortschritt entwickelt und wie weit die Menschen gewillt sind, auf saubere Energien umzusteigen. Die IEA schreibt denn auch, dass «ein hoher Grad an wirtschaftlicher und politischer Unsicherheit» ihren Mittelfristausblick kennzeichne.

Trotzdem wagt die in Paris ansässige Organisation, die durch Forschung und Analyse die Energieversorgungssicherheit ihrer 28 Mitgliedstaaten fördern soll, eine Prognose. Danach wird die weltweite Stromerzeugung aus erneuerbaren Quellen zwischen den Jahren 2011 und 2017 um 1840 Terawattstunden (TWh) auf beinahe 6400 TWh zunehmen. Das entspricht einem jährlichen Wachstum von 5,8%. Grund seien «das Fortdauern von unterstützenden politischen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen sowie die erhöhte wirtschaftliche Attraktivität von erneuerbaren Technologien in einer zunehmenden Zahl von Staaten».

werden. Ein grosses Verbreitungswachstum sieht die IEA auch für Bioenergie und Photovoltaik voraus. Vorerst nur eine beschränkte Ausstrahlung sollen dagegen Offshore Wind (Windenergieproduktion auf dem Meer) und Solarwärmekraftwerke (Concentrating Solar Power, CSP) finden. Auf vergleichsweise bescheidenem Niveau stagnieren sodann gemäss IEA die Geothermie und die noch wenig entwickelte Energie aus Meereswellen und -gezeiten (Ocean Power).

Die wichtigste erneuerbare Energie bleibt indessen auch in Zukunft die Wasserkraft. Sie machte im Jahr 2011 rund 80% der Stromproduktion aus erneuerbaren Quellen aus. Wasserkraft wird aber bis 2017 nur unterdurchschnittlich wachsen – mit 3,1% jährlich. Im Jahr 2017 wird ihr Anteil an der «grünen» Stromerzeugung dann «nur» noch 70% betragen.

Wachstumsschub in China

Von den 710 Gigawatt (GW) Stromerzeugungskapazitätsadditionen, die die IEA weltweit zwischen den Jahren 2011 und 2017 erwartet, sollen 40% oder 270 GW auf China entfallen. Schon mit gehörigem Abstand folgt der Kapazitätswachstum in den USA (+56 GW), Indien (+39 GW), Deutschland und Brasilien (je +32 GW).

Strom aus erneuerbaren Quellen dürfte noch eine Weile teurer bleiben als aus konventionellen Ressourcen (vgl. Grafik). Vor allem Gas und Kohle sollen 2016 gemäss Zahlen des US-Energieministeriums noch Kostenvorteile haben. Die günstigste erneuerbare Energie ist Wasser. Schon ziemlich wettbewerbsfähig ist Onshore Wind. Offshore Wind und Sonnenkraft wird dagegen noch deutliches Kostensenkungspotenzial durch Wirkungsgradsteigerung und Skaleneffekte zugeschrieben. Ökonomische Anreize bleiben deshalb wichtig für das Wachstum der erneuerbaren Energien. Die IEA sieht aber den Bereich zunehmend von einer Periode der Abhängigkeit von Subventionen zu einer Phase des Konkurrenz aus eigener Kraft übergehen. **MG**

Auftrieb für Onshore Wind

Tatsächlich: Die Verbreitung von nicht wasserbasierten erneuerbaren Energien hat sich seit 2005 zunehmend vergrössert, wobei das Wachstum immer mehr ausserhalb der traditionellen unterstützenden Märkte Europas stattfindet. Die Zahl der Länder mit kumulativen Stromerzeugungskapazitäten aus neuen erneuerbaren Quellen über 100 Megawatt (MW) wird denn auch bis 2017 gemäss IEA «bedeutend steigen». Onshore Wind etwa, die Windenergieproduktion an Land, schon im Jahr 2011 in vielen Nationen verbreitet, dürfte bis 2017 von mindestens sieben Staaten adoptiert

Saubere Technologien werden zunehmend von Grossunternehmen adoptiert

Saubere Technologien (Cleantech) sind reif geworden. Sie haben das Stadium von kleinen Start-ups verlassen und werden jetzt zunehmend von Grossunternehmen adoptiert, die damit ihre Prozesse verbessern und/oder selbst «grüne» Produkte und Dienstleistungen anbieten. Dementsprechend lebhaft zeigte sich 2011 der Markt für Fusionen und Übernahmen (Mergers and Acquisitions, M&A). In saubere Energien, den mit Abstand wichtigsten Cleantech-Bereich, wurden im vergangenen Jahr allein 260 Mrd. \$ investiert (vgl. Grafik). In den zehn Jahren seit 2001 summieren sich die Kapitalanlagen auf 1300 Mrd. \$. Diese Zahlen sind in der Studie «Clean Tech Private Equity 2012: From Venture to Growth» von SAM, einer Schweizer Investmentboutique mit Schwergewicht auf nachhaltiges Investieren, enthalten.

Cleantech wird oft mit Technologien in Verbindung gebracht, die sich noch in der Entwicklungsphase befinden und sich noch nicht in der Praxis bewährt haben. Doch die Realität ist eine andere. Innovation bleibt zwar ein wichtiger Teil des Sektors, doch sind zahlreiche saubere Technologien in Branchen wie Energie, Chemie, Transport, Informatik, Getränke & Nahrung oder Mode inzwischen unentbehrlich geworden.

Beispiele von Grossunternehmen, die saubere Technologien anwenden oder

anbieten, gibt es viele. Im Energiesegment entwickelt etwa der norwegische Öl- und Gasmulti Statoil Technologien, um das Treibhausgas CO₂ auffangen und endlagern zu können. Der US-Chemieriese Dow wiederum hat einen Prozess erarbeitet, mit dem gebrauchtes Plastik als Energiequelle genutzt werden kann, statt auf Abfallhalden zu landen. Im Transportbereich führen BMW, Fiat/Chrysler, Mitsubishi und Nissan/Infinity voll elektrisch angetriebene Autos in ihrem Angebot. Und alle grossen Fahrzeughersteller produzieren mittlerweile Autos mit Hybridantrieb.

Der Computerhersteller Apple gab rund 1 Mrd. \$ aus, um ein Datenzentrum zu bauen, das die LEED-Platin-Zertifizierung erhalten hat – eine Auszeichnung für Leadership in Energy and Environmental Design in den USA. Der französische Nahrungsmittelproduzent Danone investiert in die Reduktion von Energieverbrauch und CO₂-Emissionen bei seinen Kühlanlagen und -lastwagen. Der Luxusgüterkonzern PPR, Eigentümer von Gucci, Prada und Puma, wendet neue Messungen und Kostenberechnungen an, um den ökologischen Fussabdruck seiner Produkte zu verringern. Grossunternehmen entwickeln saubere Technologien oft nicht selbst, sondern kaufen sie ein. Dementsprechend lebhaft ist die M&A-Aktivität im Cleantech-Sektor. **MG**

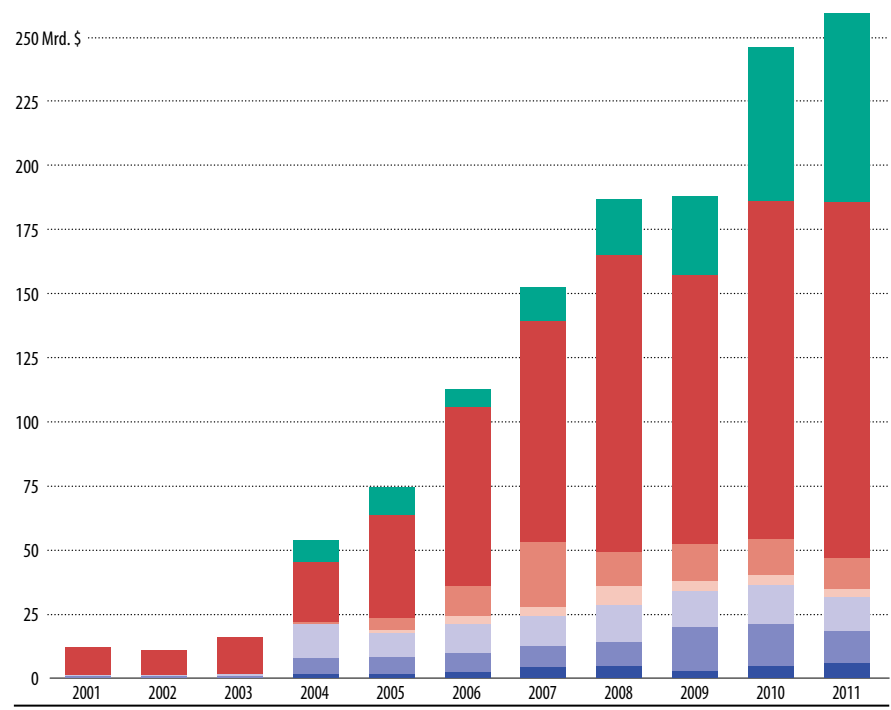
Allein im vergangenen Jahr gingen weltweit 121 offengelegte Transaktionen mit einem Gesamtvolumen von 41,6 Mrd. \$ über die Bühne. Für weitere 335 M&A-Deals wurden keine Zahlen veröffentlicht. Seit 2006 beläuft sich der Gesamtwert von M&A-Transaktionen in sauberen Technologien auf 132 Mrd. \$.

Der aktivste Käufer von Cleantech-Unternehmen war die französische Schneider Electric, die seit 2006 insgesamt zwanzig Transaktionen im Segment intelligente Stromnetze (Smart Grid) und Energieeffizienz durchgeführt hat. Auf den nächsten Plätzen folgen das US-Industriekonglomerat General Electric (fünfzehn Deals) sowie die europäischen Elektrotechnikkonzerne ABB und Siemens (je zwölf Transaktionen).

Energiebezogene Investitionen machen den weitaus grössten Teil der Finanzanlagen im Cleantech-Bereich aus. Seit 2001 wurde dabei über die Hälfte der Investitionen in saubere Energien mit Eigen- und Fremdkapital bestritten (vgl. Tabelle). Am zweitwichtigsten sind private Investitionen für Kleinprojekte, vor allem für Solarinstallationen (17,3%). Geldaufnahme durch Börsengänge (Initial Public Offering, IPO) folgt auf Platz drei (7,4%). Nur eine Nebenrolle spielen gemäss der SAM-Studie Beteiligungsgesellschaften (Private Equity) und Risikokapitalgeber (je 2,1%). **MG**

Entwicklung der Investitionen in saubere Energien

Geldquelle (2001-2011)	in %	Mrd. \$	Geldquelle (2001-2011)	in %	Mrd. \$
Kleine Projekte	17,3	227	Staatliche Forschung	6,4	84
Eigen- und Fremdkapital	56,9	748	Private Equity	2,1	28
Börsengänge (IPO)	7,4	98	Risikokapital	2,1	28
Unternehmensforschung	7,8	102	Total	100,0	1315



Quelle: SAM, Bloomberg, New Energy Finance / Grafik: FuW, si