



Angestellte des chinesischen Unternehmens Yingli Green Energy bereiten ein Solarpanel zur Schlussprüfung vor. Yingli produziert bereits zu über 120% der eigenen Kapazität und muss deshalb mit Drittanbietern arbeiten.

Solarindustrie hat den Turnaround im Blick

INTERNATIONAL Erste chinesische und taiwanische Hersteller erarbeiten wieder Gewinn. Der gegenwärtige Investitionsstau könnte sich bald auflösen.

MARTIN GOLLMER

Für die globale Solarindustrie gibt es am Horizont wieder einen Silberstreif. Diese Ansicht vertritt Chris Rathke, Manager des erfolgreichen Asian Solar and Wind Fund von Arcane Capital Advisors, im Gespräch mit «Finanz und Wirtschaft». Die Überkapazitäten seien im entscheidenden Bereich, in der Zellproduktion, fast abgebaut, die Margen der Hersteller verbesserten sich, sodass erste unter ihnen wieder die Gewinnschwelle erreicht hätten. Ab 2014 erwartet Rathke einen neuen Investitionsschub, der auch Zulieferer wie Meyer Burger zu Aufträgen verhelfen könnte (vgl. Textbox unten).

Den Grund, dass es in der Solarbranche zu einer Blase kam, die platzen musste, sieht Rathke in China. Dort sei nach den Börsengängen von Solarherstellern in den Jahren 2006/07 eine eigentliche «Goldgräberstimmung ausgebrochen». Geld schien damals unbegrenzt verfügbar zu sein.

Bald im Gleichgewicht

Diese Situation habe sich noch verschärft durch ein gigantisches Konjunkturprogramm der Regierung über 500 bis 600 Mrd. \$ im Gefolge der internationalen Finanz- und Wirtschaftskrise der Jahre 2009/2010. Zwischen 5 und 10% dieses Geldes seien in die Solarindustrie geflossen. Die Folgen: riesige Überkapazitäten, ein Zusammenbruch der Preise und eine Pleitewelle, die fast die gesamte europäische Solarindustrie ausgelöscht habe.

Jetzt hält Rathke die Krise für praktisch ausgestanden. Gewiss gebe es noch Überkapazitäten – dies aber vor allem im Bereich der Modulproduktion. Dort stünden einer Nachfrage von 30 Gigawatt (GW) noch Kapazitäten von 70 GW gegenüber. Im Bereich der Zellfabrikation, der entscheidenden Vorstufe zur Modulherstellung, sei das Angebot jedoch geringer.

Analysten, die Rathke zitiert, schätzen es auf 40 bis 50 GW. Er selbst hält es für noch kleiner. Denn in der Zelleffizienz habe es in den vergangenen Jahren grosse Fortschritte gegeben. Um sie zu realisieren, sei aber ein Teil der bestehenden Produktionsanlagen nicht mehr geeignet.

«Bei den Quartalsberichten, die in den vergangenen Monaten publiziert wurden, haben wir festgestellt, dass zahlreiche Hersteller praktisch schon wieder voll ausgelastet sind», erklärt Rathke. Gemäss dem «Solar Newsletter» von Natureo Finance gehören Canadian Solar, Jinko Solar und Trina Solar zu diesen Unternehmen. Yingli Green Energy produziert demnach bereits zu über 120% der eigenen Kapazität und muss deshalb die Dienste von Drittanbietern in Anspruch nehmen. Aus Gründen der Qualitätssicherung seien allerdings die Möglichkeiten zum Outsourcing begrenzt, sodass die Unternehmen früher oder später Kapazitätsausweitungen vornehmen müssten, schreibt Natureo. Solche planen im Jahr 2014 gemäss einer Umfrage der australischen Bank Macquarie unter führenden Solarherstellern 44% der befragten Unternehmen.

Die bessere Auslastung hat aber noch längst nicht überall zu einer Rückkehr in die Gewinnzone geführt (vgl. Grafik unten links). In China konnte im zweiten Quartal unter den führenden Zell- und Modulherstellern erst Jinko Solar wieder schwarz schreiben, in Taiwan dagegen schon alle etablierten Produzenten.

Warten mit Investitionen

Da die Erholung der Unternehmensergebnisse erst am Anfang stehe, werde noch nicht viel investiert. Rathke: «Man wartet, bis man gute Margen hat und der Cashflow positiv ist – erst dann wagt man, wieder Geld für neue Anlagen auszugeben.» Der Fondsmanager erwartet, dass ab 2014 als Erste die taiwanischen Unterneh-

Kennzahlen bedeutender Solarhersteller und -zulieferer

Hersteller	Kurs am 15.10.	Perf. seit 1.1. in %	Marktkap. in Mio.	Umsatz in Mio.			Gewinn/Verlust pro Aktie			KGV 2014
				2012	2013 ^a	2014 ^a	2012	2013 ^a	2014 ^a	
Yingli Green Energy (\$)	8.00	+240,4	1333	1829	2056	2258	-3,14	-1,34	-0,57	-
Trina Solar (\$)	16,58	+282,0	1309	1297	1567	1785	-3,77	-1,66	0,17	1184
Canadian Solar (\$)	20,79	+511,5	959	1295	1822	2555	-4,53	1,02	2,82	7
Jinko Solar (\$)	22,75	+266,3	598	760	1104	1275	-11,02	0,69	1,60	14
Renesola (\$)	5,40	+250,7	549	1033	1407	1534	-2,36	-0,84	0,04	49
JA Solar (\$)	9,89	+131,6	428	1065	1022	1088	-1,40	-2,06	-1,07	-
Zulieferer										
Meyer Burger (Fr.)	11,05	+96,7	932	645	288	465	-1,94	-1,83	-0,72	-
Applied Materials (\$)	17,82	+55,8	21434	8719	7513	9269	0,09	0,29	1,08	16
GT Adv. Techn. (\$)	8,10	+167,3	1002	734	526	592	-0,53	0,15	0,30	19
Komatsu (Yen) ²	2370	+8,5	2330000	1885000	2010000	2070000	132,64	186,65	201,55	12

^aSchätzung ¹Geschäftsjahr per Ende Oktober ²Geschäftsjahr per Ende März 1 \$=0,91 Fr. 1 Yen=0,01 Fr. Quelle: Bloomberg

men wieder anfangen zu investieren, da sie bilanzmässig besser aufgestellt seien als die chinesischen.

Dabei müssten gewisse Hersteller die Investitionen über Kapitalerhöhungen finanzieren. Solche bereits durchgeführt haben gemäss Natureo Finance Canadian

Solar, Jinko Solar und Renesola. Yingli Green Energy bereitet eine Geldspritze durch eine Mischung aus Kapitalerhöhung und Kreditaufnahme vor. Allerdings sei unklar, ob all dieses frische Geld in Ausrüstungsinvestitionen gehe. Natureo Finance vermutet, dass ein Teil auch für

die Rückzahlung kurzfristiger Schulden verwendet werden könnte.

Rathke konzentriert sich mit seinem Solar- und Windfonds auf Asien. Dort sei die Durchdringung mit neuen erneuerbaren Energien noch nicht so weit fortgeschritten wie in Europa und den USA. Er erwartet, dass im Solarbereich die Nachfrage in Asien in Zukunft «exponentiell» wächst. Rathkes Favoriten sind zurzeit Hersteller wie Canadian Solar, JA Solar, Renesola und Trina Solar. Ihren Aktien traut er in den nächsten zwölf bis achtzehn Monaten eine weitere Steigerung von 50% und mehr zu.

Anleger, die jetzt in den Solarbereich (wieder-)einsteigen wollen, brauchen eine hohe Risikofähigkeit. Die Erholung der Industrie ist noch ein zartes Pflänzchen. Der Bereich ist zudem von hoher Volatilität gekennzeichnet, was die richtige Terminierung des Einstiegs schwierig macht.

Zulieferer stehen vor einer langsamen Erholung

Für die Solarzulieferer ist wesentlich, wie sich die Auftragslage entwickelt. Die Marktforscher von IHS erwarten, dass sich die Investitionen der Hersteller von Solarmodulen und -zellen sowie von Vorprodukten weltweit 2014 um 30% gegenüber dem Vorjahr auf rund 3 Mrd. \$ erhöhen. Dies wäre der erste Anstieg seit dem Jahr 2011. Die Unternehmen dürften in neues Produktionsequipment investieren, wenn sich die Lage bessert (vgl. Haupttext).

Solaranalyst Finlay Colville von NPD Solarbuzz zeichnet aber ein differenziertes Bild. «Kurzfristig sind die Aussichten für Zulieferer schwierig. Die gesamte Branche mit rund hundert Unternehmen hat zu kämpfen, weil unklar ist, wann genau die Aufträge zunehmen – in sechs, neun, zwölf Monaten oder gar noch später», sagt er im Gespräch mit «Finanz und Wirtschaft». Colville rechnet für 2014 mit einem Branchenumsatz von 3 bis 5 Mrd. \$ (vgl. Grafik). Viel hänge davon ab, ob die Solarhersteller Aufträge bis 2015 hinauszögerten. «Es ist keine Wende, sondern eine langsame Erholung», betont Colville. Langfristig seien die Perspektiven für Solarzulieferer aber stark – wegen der erwarteten Nachfrage im Endkundenmarkt für Photovoltaik, meint der Experte.

Vorerst bleiben Anfragen der Solarhersteller oftmals unverbindlich und münden nicht in konkreten Bestellungen. Der Thuner Technologiekonzern Meyer Burger erhielt zwischen Anfang Juli und Mitte August Aufträge von über 40 Mio. Fr. Seither blieb es still. CEO Peter Pauli erklärte in der

jüngsten Ausgabe der «Sonntagszeitung», das Unternehmen habe mit Kundenprojekten und Angebotsentwicklung alle Hände voll zu tun. Ob und wann aus den Anfragen bare Münze werde, müsse sich zeigen, sagte er. Gemäss dem Unternehmen gibt es «aus heutiger Sicht» keinen Bedarf für eine erneute Kapitalerhöhung. Im Mai waren Meyer Burger 145 Mio. Fr. netto zugeflossen, die operative Tätigkeit zehrt jedoch an den Mitteln. Das Jahr 2013 und auch 2014 dürften mit roten Zahlen enden.

Nach dem Boom die Ernüchterung – das galt für Komax und Phoenix Mecano. Komax gab im August bekannt, die Solaraktivitäten (Maschinen zur Herstellung von Panels) zu veräussern. Seit 2008 hat die Sparte ein einziges Mal auf operativer Ebene schwarze Zahlen geschrieben. Dem Komponentenhersteller Phoenix Mecano bleibt dieses Jahr im Solarbereich nach dem Verlust

eines Grosskunden nur noch ein Rumpfgeschäft von weniger als 10 Mio. € Umsatz. Seit 2011 mussten über 20 Mio. € Wertberichtigungen vorgenommen werden. Immerhin seien keine weiteren in signifikanter Höhe mehr zu erwarten, bestätigt das Unternehmen.

Die US-Zulieferer GT Advanced Technologies und Applied Materials sowie der japanische Industriekonzern Komatsu sind weniger vom Solarsektor abhängig als Meyer Burger und schreiben schwarze Zahlen. Die Meyer-Burger-Aktien sind nach dem jüngsten Kursanstieg, gestützt von Deckungskäufen und einer sehr optimistischen Analystenstudie, hoch bewertet. Ohne fundamentale Erholung des Geschäfts notieren sie weit über dem Zwölfmonats-Kursziel der Analysten (8,43 Fr.). Für Anleger bergen diversifizierte Zulieferer weniger Risiko. **CC**

