

Erneuerbare Energien wachsen ungebremst weiter

INTERNATIONAL Das Klimaschutzabkommen von Paris und der technologische Fortschritt treiben die Expansion an. Windkraft an Land ist schon heute ohne Förderung wettbewerbsfähig.

MARTIN GOLLMER

Erneuerbare Energien gelten als die grössten Zuträger zum zukünftigen Ausbau der globalen Stromerzeugung. Gemäss der Internationalen Energieagentur (IEA) sind sie für beinahe zwei Drittel des Wachstums bis 2020 verantwortlich. Auf Nicht-Wasserressourcen entfällt dabei fast die Hälfte dieser Expansion. Dadurch wächst der Anteil der erneuerbaren Energien an der gesamten globalen Stromproduktion von 22% in 2013 auf 26% in 2020. «Erneuerbare Energien sind keine Modeerscheinung mehr, sondern ein Trend, der sich verstärkt», sagt Daniel Steger, Portfoliomanager des Renewable Energy Fund bei EIC Partners.

Solar- und Windenergie sind unter den erneuerbaren Energien die am schnellsten wachsenden Ressourcen. Photovoltaik wies 2013 weltweit installierte Kapazitäten von 137 Gigawatt (GW) auf. Bis 2020 soll diese Zahl gemäss der IEA auf 397 GW steigen. Das entspricht einer Verdreifachung (vgl. Artikel rechts). Bei der Windkraft betragen die installierten Kapazitäten 2013 304 GW. 2020 wird ein Wert von 617 GW erwartet. Das käme einer Verdoppelung gleich.

Wind- überholt Atomkraft

Welche Bedeutung die Windenergie in gewissen Ländern inzwischen erlangt hat, zeigt eine Mitteilung des Internationalen Wirtschaftsforums Regenerative Energien. Danach wird die Stromerzeugung aus Windkraftanlagen an Land (onshore) und auf dem Meer (offshore) 2016 in Deutschland erstmals die Stromproduktion aus Atomkraftwerken (AKW) überholen. Grund ist einerseits der letztjährige starke Zubau an Windkraftanlagen und andererseits der Ausfall mehrerer AKW, sei es, weil sie im Zuge der deutschen Energiewende stillgelegt wurden oder weil sie sich in Revision befinden.

Die Entwicklung der Windkraft in Deutschland zeigt, was einer der wichtigsten Wachstumstreiber ist: Entscheidungen der Politik, einerseits die erneuerbaren Energien zu fördern und andererseits die AKW sukzessive ausser Betrieb zu nehmen. Das Klimaschutzabkommen, das 175 Staaten im vergangenen November in Paris abgeschlossen haben, wird diesen politischen Treiber noch verstärken – und zwar weltweit. Dazu kommt der technologische Fortschritt, der Windturbinen leistungsfähiger und kostengünstiger macht.

Wo künftig die Post abgeht

«Onshore-Windkraft kann je nach Lage und Turbinentechnologie schon heute ohne Förderung gegenüber konventioneller Stromerzeugung wettbewerbsfähig sein», stellt denn auch Torsten Henzelmann, Energieexperte beim Beratungsunternehmen Roland Berger, fest. Bei der Offshore-Windenergie sei dieser Punkt dagegen noch nicht erreicht. Grund seien höhere Erstellungskosten und Risiken bei Windparks im Meer.

Führende Märkte für Windenergie sind zurzeit noch Europa, China und die USA (vgl. Grafik). In Europa werden die Fördersysteme aber unter dem Druck der EU hin zu mehr Marktmechanismen umgebaut, was wachstumsabschwächend wirken dürfte. In China bremsen Kapazitätsengpässe im Übertragungs-

netz die Expansion der Windkraft. In den USA dürfte ihr Wachstum dagegen neuen Schub erhalten, nachdem die Steuergutschriften für erneuerbare Energieprojekte Ende 2015 verlängert worden sind. Mit rascher Expansion glänzen zudem aufstrebende Märkte wie Lateinamerika und Indien.

Das ist für Anleger relevant, die in Windturbinenhersteller investieren wollen. Gamesa etwa ist in diesen Zukunftsmärkten gut positioniert. Anleger sollten allerdings beachten, dass das Unternehmen über einen Zusammenschluss mit der Windsparte von Siemens verhandeln. Marktführer Vestas Wind Systems ist dagegen in Europa und in den USA gut vertreten. Nordex wiederum, ein weiterer führender Windturbinenhersteller, ist mit der Integration des Windgeschäfts von Axiona beschäftigt.

Anlagemöglichkeiten bieten auch Windparkbetreiber wie NextEra Energy und Pattern Energy, die in den USA aktiv sind, und Boralex, die in Kanada und Frankreich Geschäfte betreibt – alles Märkte mit einem günstigen regulatorischen Umfeld.

Das Wichtigste

- Erneuerbare Energien sind keine Modeerscheinung mehr, sondern ein Trend, der sich verstärkt.
- Immer mehr US-Unternehmen kaufen Wind- und Solarstrom. Das hilft den Produzenten bei neuen Projekten.
- Vermögensverwalter legen Gelder zunehmend nach Kriterien der Nachhaltigkeit an.

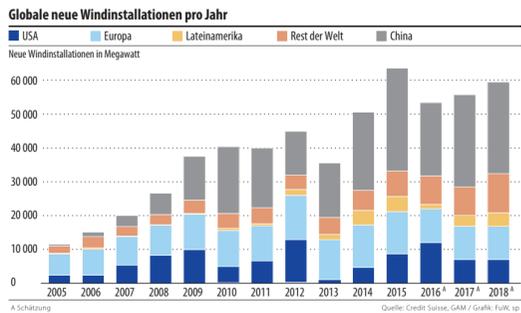


Gemäss der Internationalen Energieagentur sollen sich die installierten Windkraftkapazitäten bis 2020 auf 617 Gigawatt verdoppeln.

Kennzahlen chancenreicher Windenergieunternehmen

	Kurs am 27.5. Perf. seit 1.1. MarktKap. in Mio. \$			Umsatz in Mio. \$			Gewinn/Verlust pro Aktie in \$			KGV Div.-Rend.		
	in %	in %	in Mio. \$	2015	2016 ^a	2017 ^a	2015	2016 ^a	2017 ^a	2015	2016 ^a	2017 ^a
Windturbinenhersteller												
Vestas Wind Systems (d. Kr.)	464.60	-4.0	15 470	9350	10 347	10 125	3.44	3.85	3.85	17	1.6	
Gamesa (€)	17.70	+11.9	5525	3889	4740	5044	0.69	1.02	1.14	19	1.4	
Nordex (€)	25.55	-22.0	2769	2697	3838	4073	0.72	1.14	1.49	21	0	
Windparkbetreiber												
NextEra Energy (S)	119.82	+15.3	55 291	17 486	17 549	18 481	6.06	6.15	6.57	19	2.9	
Pattern Energy (S)	21.12	+1.0	1583	319	404	480	-0.46	0.31	0.63	68	7.5	
Boralex (kan. S)	18.25	+26.2	916	210	279	290	-0.16	0.35	0.43	44	3.1	

IV=Landeswahlung A=Schätzung KGV=Kurs-Gewinn-Verhältnis Quelle: Bloomberg



Der Klimawandel wird zum Finanzrisiko

INTERNATIONAL Allianz aus Investoren will Portfolios entkarbonisieren. Indizes sollen helfen.

Längst ist der Klimawandel kein Thema nur mehr für «Ökos». Heute werden die Folgen der Erderwärmung längst in den Schaltzentralen von Politik und Wirtschaft diskutiert. Ausdruck davon ist der Pariser Uno-Klimagipfel, der im vergangenen Jahr stattfand. 175 Länder haben sich geeinigt, den Anstieg der Temperatur auf der Erde bis 2050 auf weniger als zwei Grad Celsius zu beschränken. Binnen fünf Jahren soll jedes Land Massnahmen zur Verringerung des Ausstosses von Treibhausgasen beschliessen.

Für Investoren ist der Klimawandel damit ein konkretes Risiko geworden. Welche Massnahmen die Länder auch beschliessen, es hat direkte Auswirkungen auf Unternehmen mit hohen Treibhausgasemissionen. In Frankreich zum Beispiel werden institutionelle Investoren verpflichtet, die Exponiertheit gegenüber Klimawandelrisiken auszuweisen. Diesen Druck bekommen Unternehmen zu spüren, wie zum Beispiel der US-Energiekonzern ExxonMobil. Mehrere Aktionäre hatten verlangt, dass die Gesellschaft besser über den Einfluss der globalen Erwärmung auf das Geschäftsmodell informiert. Das Anliegen wurde an der Generalversammlung abgelehnt. Aber die Aufmerksamkeit hat dem Anliegen geholfen.

CO₂-Konzentration in der Atmosphäre



Mitträger des Vorschlags bei Exxon-Mobil war im übrigen Calpers, die Pensionskasse der kalifornischen Staatsangestellten. Dieser einflussreiche Investor ist Teil einer globalen Allianz von Vermögensverwaltern, die Transparenz bezüglich Emission von CO₂ verlangt («Carbon Footprint») und damit das Klimawandelrisiko minimieren will. Die Allianz heisst Portfolio Decarbonisation Coalition und zählt mittlerweile hundertzwanzig Vermögensverwalter.

Co-Initiator Frédéric Samama, Stellvertreter Leiter Institutionelle Kunden bei Amundi, ist überzeugt, dass das Thema an Fahrt gewinnt. Bei der Lancierung 2014 war es das Ziel, 100 Mrd. \$ nach diesen Kriterien anzulegen. «Der Markt war damals noch nicht reif», sagt Samama. Auch dank des Klimagipfels sind es heute 600 Mrd. \$ Gelder, die nach Dekarbonisierungskriterien angelegt sind. Der Indexanbieter MSCI ist auch an Bord und hat Indizes mit geringerem Klimawandelrisiko im Angebot. **CP**

Grosse US-Unternehmen machen immer häufiger Ernst mit ihrer Nachhaltigkeitspolitik. 2015 und im ersten Quartal 2016 haben 24 Konzerne insgesamt 3,6 Gigawatt (GW) erneuerbare Energie von Versorgern sowie Wind- und Solarstromproduzenten gekauft. Das ist mehr als dreimal so viel Elektrizität, wie sieben Gruppen 2014 beschafften.

Die aktivsten Käufer erneuerbarer Energie waren der Onlinehändler Amazon, der Suchmaschinenbetreiber Google, die Supermarktkette Walmart und die Interkonnektionsplattform Equinix. Ihre Absicht ist, ihre Treibhausgasemissionen zu reduzieren und mit Energiepreisen rechnen zu können, die nicht so stark schwanken wie bei fossilen Energieträgern wie Öl und Gas.

Doch immer noch haben zahlreiche US-Unternehmen noch nie erneuerbare Energie gekauft. Von den hundert grössten Konzernen haben sich sechsd-

sechzig Nachhaltigkeitsziele gesetzt. Aber erst zwölf haben bisher Verträge zum Kauf von Wind- und Solarstrom unterzeichnet. Ein wichtiger Grund ist dabei gemäss dem World Resource Institute, dass solche Käufe ziemlich schwierig zu realisieren sind. Denn die Regulierung im Elektrizitätsbereich ist in den USA Sache der Bundesstaaten, was ein komplexes Patchwork von Strommärkten zur Folge hat. Zudem erlauben nur 13 Bundesstaaten Käufern, ihre Energiebezugsquelle frei zu wählen.

Sechzig Firmenmitglieder

Diesem Problem will die Renewable Energy Buyers' Alliance abhelfen. Getragen wird sie von den Nachhaltigkeits-, Umwelt- und Klimaschutzgruppen Business for Social Responsibility, World Wildlife Fund und Rocky Mountain Institute. Mitglied sind mittlerweile

auch sechzig Unternehmen – neben Amazon, Google und Walmart etwa auch die Social-Media-Website Facebook, der Autozulieferer General Motors, das Softwareunternehmen Microsoft und Sfer



Konsumgüterkonzern Unilever. Ziel der Allianz ist es, Unternehmen beim Kauf von Wind- und Solarstrom zu unterstützen. Sie bündelt den Energiebedarf der Gesellschaften, baut Kontakte auf zwischen Stromproduzenten und Stromkäufern und versucht Entscheidungsträger in Politik und Wirtschaft von den Vorzügen zu überzeugen, die Investitionen in erneuerbare Energien haben.

Grosses Wachstumspotenzial

Hat die Allianz mit ihren Bemühungen Erfolg, würden die in den USA existierenden Erzeugungskapazitäten bei Wind und Solar bis 2025 um rund 60 GW steigen. Das entspräche einem Zuwachs von 60%. Die Politik der US-Behörden hat zu einem raschen Wachstum von Windkraft und Solarenergie geführt. Zu den wichtigsten Entscheiden gehören Ausbauziele für erneuerbare Energien in neunund-

Ökonomie hält in der Solarenergie Einzug

INTERNATIONAL Förderung wird für die Wettbewerbsfähigkeit immer weniger wichtig.

«Fotovoltaik hat in den vergangenen Jahren die Wachstumserwartungen übertroffen», sagt Roberto Cominotto, Manager des JB Multistock Energy Fund bei GAM. Er erwartet, dass sich die Expansion fortsetzen wird. Allein für das laufende Jahr geht Cominotto weltweit von 20% mehr bei den Neuintallationen aus.

Etwas weiter in die Zukunft blickt die Internationale Energieagentur (IEA). Sie prognostiziert, dass Solarstromproduktion 2020 Kapazitäten von global 397 Gigawatt (GW) installiert haben werden. 2013 waren es erst 137 GW. Bis 2020 ergibt sich daraus ein jährliches Wachstum von 37 GW – das entspricht der Leistung von 37 Atomkraftwerken der Grösse Leibstadt.

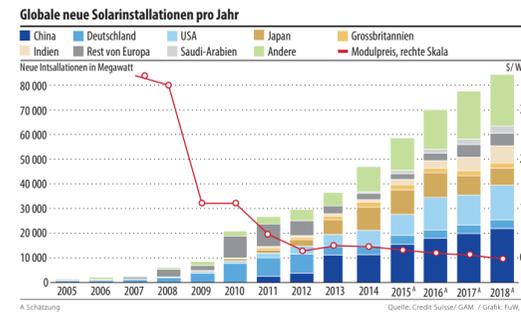
Zukunftsmarkt Indien

Die Expansion wird vor allem in den USA, China, Indien und anderen aufstrebenden Märkten stattfinden (vgl. Grafik). In den USA sind Ende 2015 die Steuerrabatte für Projekte in erneuerbaren Energien verlängert worden. In China ist ein neuer Fünfjahresplan in Kraft gesetzt worden, der einen wachsenden Anteil der erneuerbaren Energien an der Stromerzeugung vorsieht. Als Solarmarkt nach stark unterschätzt werde Indien, wie Da-

Kennzahlen chancenreicher Solarenergieunternehmen

	Kurs am 27.5. Perf. seit 1.1. MarktKap. in Mio. \$			Umsatz in Mio. \$			Gewinn/Verlust pro Aktie in \$			KGV Div.-Rend.		
	in %	in %	in Mio. \$	2015	2016 ^a	2017 ^a	2015	2016 ^a	2017 ^a	2015	2016 ^a	2017 ^a
Solarmodulhersteller												
Jinko Solar (S)	23.40	-15.4	734	2559	3232	3397	3.41	5.53	6.19	4	0	
Wechsrichterhersteller												
Solar Edge (S)	21.42	-24.0	873	325	495	583	0.27	1.69	1.81	12	9.8	
Solarprojektwentwickler												
First Solar (S)	49.73	-24.6	5085	3579	3892	3422	5.37	4.34	3.09	12	0	
Sunpower (S)	17.10	-43.0	2361	1577	3268	3585	-1.39	0.76	1.09	12	0	

IV=Landeswahlung A=Schätzung KGV=Kurs-Gewinn-Verhältnis Quelle: Bloomberg



Solarmodulherstellern. Trotzdem ist er in seinem Fonds in einem investiert: Jinko Solar. Das ist der chinesische Hersteller mit den tiefsten Fabrikationskosten. Jinko Solar produziert aber nicht in China, sondern in Malaysia und kann so die Strafzölle umgehen, die die USA gegen die den Solarmodulmarkt dominierenden chinesischen Hersteller verhängt haben.

Ebenfalls investierbare Aktien mit technologischem Hintergrund sind die von SolarEdge. Dabei handelt es sich um einen Wechselrichterhersteller, der mit seinen Produkten Geld verdient und erst noch keine Schulden aufweist.

US-Wahl hat Einfluss

Eine alternative Möglichkeit am Wachstum der Fotovoltaik zu partizipieren sind Aktien von Projektentwicklern wie First Solar oder Sunpower. Sie sind beide in den USA domiziliert und profitieren von den dort zunehmenden Neuintallationen. Die wieder sinkenden Solarmodulpreise wirken sich ebenfalls günstig auf ihr Geschäft aus.

Laut Cominotto ist bei diesen Aktien aber der «Faktor Präsidentschaftswahl» zu berücksichtigen. Die demokratische Bewerberin Hillary Clinton ist dabei sehr freundlich eingestellt gegenüber Windkraft und Sonnenenergie. Sie hat schon Ausbauziele bis 2020 formuliert. Der republikanische Kandidat Donald Trump steht der Förderung der erneuerbaren Energien dagegen kritisch gegenüber.

US-Solaraktien haben seit Anfang Jahr deutlich nachgegeben (vgl. Tabelle). Gründe sind ein schwächeres Wachstum des Aufdachmarkts in den USA, Unsicherheiten bezüglich der Einspeisetarife sowie der Konkurs von Sun Edison. Steger rät, die Schwäche der Solarität für Zukäufe zu nutzen. **MG**



Dong Energy geht an die Börse

DÄNEMARK IPO soll den Windparkbesitzer mit 16 Mrd. Fr. bewerten.

Wie sehr die Windkraft zurzeit Aufwind hat, zeigt das Initial Public Offering (IPO) des dänischen Windparkentwicklers und -betreibers Dong Energy: Der Börsengang am kommenden 9. Juni wird weltweit der bisher grösste in diesem Jahr sein. Dong ist der global grösste Windparkbesitzer, Dänemarks wichtigster Versorger und ein bedeutender Förderer von Öl und Gas.

Die Aktionäre von Dong, darunter die dänische Regierung und die US-Investmentbank Goldman Sachs, planen mit dem IPO bis zu 18,5 Mrd. dKr. (2,75 Mrd. Fr.) einzusammeln. Beabsichtigt ist zwischen 15,1 und 17,4% der Aktien an die Börse zu bringen. Der Ausgabepreis soll zwischen 200 und 255 dKr. betragen. Das gäbe Dong eine Marktkapitalisierung zwischen 83,5 und 106,5 Mrd. dKr. (12,4 bis 15,8 Mrd. Fr.).

Die dänische Regierung, die zurzeit noch 59% von Dong hält, wird ihren Anteil mit dem Börsengang auf 50,1% reduzieren. Goldman Sachs, die noch

18% der Titel besitzt, kann durch den Börsengang den Wert ihres Investments in Dong in etwas mehr als zwei Jahren verdoppeln. Die Investmentbank will langfristig Aktionär von Dong bleiben.

Dong hat sich in den vergangenen zehn Jahren grundlegend verändert. Ursprünglich war es ein dänischer Versorger, nun ist aus dem Unternehmen ein international aktiver Konzern mit einer führenden Position im Offshore-Windgeschäft geworden. Das Unternehmen ist finanziell stabil, gewinnbringend und rasch wachsend.

Dong versuchte in der Vergangenheit schon dreimal einen Börsengang, war aber jedes Mal gezwungen, ihn wegen politischen oder wirtschaftlichen Turbulenzen abzubrechen. Solche drohen auch jetzt wieder mit der Abstimmung in Grossbritannien über den EU-Austritt. Bis jetzt aber machte CEO Henrik Poulsen eine positive Stimmung zur Publikumsöffnung aus. **MG**