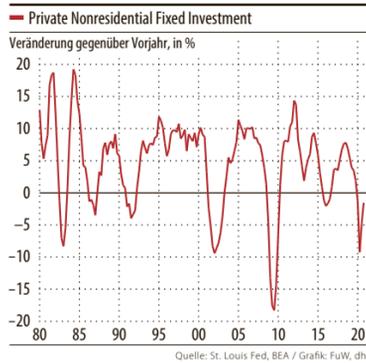


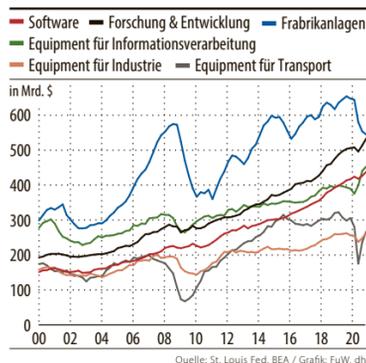
«Eine einmalige Gelegenheit»

INTERNATIONAL Titel von auf Sonnenstrom spezialisierten Unternehmen haben korrigiert. Der Zeitpunkt eröffnet Chancen.

1 Rückläufige US-Unternehmensinvestitionen



2 US-Unternehmensinvestitionen nach Art



erzielt ein Drittel des Umsatzes mit der optischen Kommunikation, und Juniper stellt Produkte für Netzwerke her.

Ein Ausbau der Transportkapazität wäre laut den Analysten von Citi zudem gut für Trane Technologies und WestRock. Das Industrieunternehmen Trane Technologies (ehemals Ingersoll-Rand) produziert unter anderem Kühlanlagen und Ventilationssysteme für Lastwagen. WestRock stellt Verpackungsmaterial her.

Laut Caputo ist zwar schon einiges in den Aktien eingepreist, «wenn Dauer und Umfang der Investitionen aber dem entsprechen, was wir erwarten, sehen wir immer noch attraktive Renditen». Gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis von 2022 sind Amphenol und Trane Technologies mit einem Wert von 28 eher teuer, wohingegen Juniper (14) und WestRock (12) günstig sind.

ig Aufträge

den Rekordwert von 2018.

unklar, wie sich die Konjunktur nach der Überwindung der Pandemie entwickeln wird. Zwar ist anfänglich von einem rasanten Kickstart auszugehen, was danach kommt, ist aber schwierig abzuschätzen.

Doch Bystronic ist ein gut positioniertes Unternehmen mit einem Erfolgsausweis. In der alten Conzzeta war Bystronic nicht nur die am schnellsten wachsende Sparte, sondern obendrein diejenige mit der höchsten Marge. Solche Gesellschaften können eine Rezession gut wegstecken.

Hohe Dividende

Im Sommer wird Conzzeta die Fokussierung hin zu Bystronic abgeschlossen haben. Dann soll auch der Bergsportartikel Mammut veräussert sein. Ende März ist der Verkauf des Schaumstoffgeschäfts FoamPartner für 270 Mio. Fr. vollzogen worden. Mammut hat im ersten Quartal ein Umsatzplus von 28% auf knapp 65 Mio. Fr. geschafft. Geholfen hat hier der Online-Verkauf. Das lässt hoffen, dass ein guter Verkaufspreis gelöst wird.

Die Veräusserungen erhöhen die Nettoliquidität von Conzzeta beträchtlich. Ein kleiner Teil davon wird nun in Form einer Dividende von 60 Fr. ausgeschüttet. Wer sie «mitnehmen» will, muss noch vor der Generalversammlung kaufen. Ansonsten kann auf niedrigere Kurse gewartet werden, denn auch nach Bereinigung um die Liquidität beträgt das Kurs-Gewinn-Verhältnis gegen 30. **AM**

Alle Finanzdaten zu Conzzeta im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/CON



SYLVIANE CHASSOT

Erneuerbare Energien sind als Investment begehrt. Die Kursgewinne von Tesla in den vergangenen fünf Jahren sind ein Klacks, vergleicht man sie etwa mit Enphase, einem Spezialisten für Wechselrichter, die unter anderem in Solarstromanlagen eingebaut werden. Die Wahl von Joe Biden zum US-Präsidenten hat der Branche neuen Schub verliehen. Und mit dem American Jobs Plan kamen am 31. März Details zu dem, was Biden vorhat, dazu die Zahl von 2,25 Bio. \$, die insgesamt in die Modernisierung der Infrastruktur fließen sollen.

Bis 2035 soll die Stromversorgung der USA hundertprozentig CO₂-frei sein. Steuerliche Anreize für Investitionen in erneuerbare Energien sollen verlängert und noch attraktiver gestaltet werden. Und selbst wenn nach den Beratungen im Kongress von diesen Plänen nicht mehr viel für Solarunternehmen übrig bleiben sollte, sind die Aussichten gut. Die Internationale Energieagentur (IEA) hat vergangenen Oktober verkündet, Photovoltaikanlagen mit tiefen Finanzierungskosten seien «die günstigste Energiequelle der Geschichte». Die prognostizierten jährlichen Zubauraten variieren, aber die Wachstumskurven zeigen alle steil nach oben.

Dennoch haben die Titel der Unternehmen, die in dieser Erfolgsgeschichte mittendrin stehen, allein seit Bidens Ankündigung des Infrastrukturplans nochmals gut ein Zehntel eingebüsst.

«ESG Bubble» geplatzt

Jan Bauer vom Analysehaus Warburg Research sieht in der Korrektur das Ende einer «ESG Bubble». Titel aus dem Bereich Nachhaltigkeit und insbesondere erneuerbare Energien (ESG) haben ab Ende November 2020 mit dem Ausgang der Wahlen in den USA kräftig zugelegt – und jetzt korrigiert. Erneuerbare Energien habe die Korrektur besonders heftig getroffen, weil höhere Zinsen das stark von Fremdkapital abhängige Geschäft belasten würden, so Bauer. Solar- und Windenergieanlagen werden typischerweise überwiegend mit Krediten finanziert. Steigen die Zinsen, belastet das die Rendite. Bauer erachtet das Zinsrisiko aber als verkraftbar, denn: «Zieht mit den Zinsen die Inflation an, hebt das auch die Energiepreise nach oben. Das dürfte den Renditedruck wiederum lindern.»

Er ortet noch eine weitere Ursache für die Kurskorrektur, die nichts an den fundamental guten Aussichten ändert: «Einige grosse ETF haben neue Titel aufgenommen und dafür bei den bestehenden abgebaut. Das sieht man zum Beispiel bei Encavis.» Auch Ralf Marinoni, Analyst bei der Quirin Privatbank, erachtet die Korrektur bei Encavis – einer deutschen Betreiberin

von Solar- und Windenergieanlagen – als übertrieben und sieht eine Kaufgelegenheit. Encavis ist derzeit noch überwiegend von Fördermodellen wie der Einspeisevergütung für erneuerbare Energien abhängig. Das ändert sich nun schrittweise; immer mehr Projekte verkaufen den Strom über Direktabnahmeverträge (Power Purchase Agreement, PPA) am freien Markt.

In der Schweiz setzt Edisun bei neuen Anlagen ausschliesslich auf PPA und hat am Dienstag bekannt gegeben, dass vier neue Projekte bereit zum Bau seien. Damit wird sie die installierte Leistung knapp verdreifachen. Für Privat Anleger ist das Unternehmen mit rund 40 Mio. Fr. im Free Float allerdings zu klein. In den USA funktioniert der Markt schon länger mit PPA, und es haben sich einige grös-

sere Gesellschaften etabliert. Sunrun, Sunpower und Sunnova betreiben ebenfalls Solaranlagen und schliessen über Jahre dauernde Stromabnahmeverträge zu fixen Preisen ab.

«Kräftig zugekauft»

Andreas Schneller, Fondsmanager beim Vermögensverwalter PPT, ortet bei den Titeln eine «einmalige Kaufgelegenheit», die er mit dem Energy Transition Fund in den letzten zwei, drei Tagen «kräftig genutzt» habe. Dass sie alle derzeit Verluste rapportieren, beeindruckt ihn wenig: «Die Kosten einer Photovoltaikanlage verbuchen die meisten Unternehmen voll im ersten Jahr. Die Einnahmen hingegen fließen danach mindestens zwanzig

Jahre. Wir achten daher viel mehr auf den Cashflow, und der stimmt bei Sunnova und Sunrun.» Von Sunpower hingegen sähen sie aufgrund der volatilen Geschichte ab. Hier spricht auch gegen einen Einstieg, dass Sunpower im Vergleich zu Sunnova und Sunrun weniger korrigiert haben seit Jahresanfang.

Auch regulatorische Risiken sieht Schneller kaum. Sollten Bidens Steuererleichterungen für erneuerbare Energien im Kongress scheitern, wäre das verkraftbar, da sowieso niemand mit diesen Anreizen gerechnet habe. Und die derzeit in Kalifornien wieder aufflammende Kritik an der bevorzugten Behandlung von Privathaushalten, die mit einer Solaranlage auf dem Dach ihren eigenen Strom produzieren, komme etwa alle drei Jahre auf und habe sich bisher immer als Kaufgelegenheit erwiesen.

Hoher Wettbewerbsdruck

Allerdings konzentriert sich Schnellers Euphorie auf Titel am Ende der Wertschöpfungskette. Kritisch sieht er Hersteller von Solarzellen und -modulen. Ein Börsenliebling in diesem Bereich ist First Solar, und auch die Konkurrenten Jinko Solar und Canadian Solar sind begehrt. Jedoch seien die Zellen und Module mittlerweile überwiegend in China hergestellte Massenware, deren Preise weiter sinken dürften, so Schneller. Zugleich würden Inputfaktoren wie Glas und Silizium teuer, was den Margendruck erhöhe. Er verweist auf den Ausblick von Jinko, die nach einer Bruttomarge von 17,1% im Jahr 2020 für 2021 noch mit 12 bis 15% rechnet.

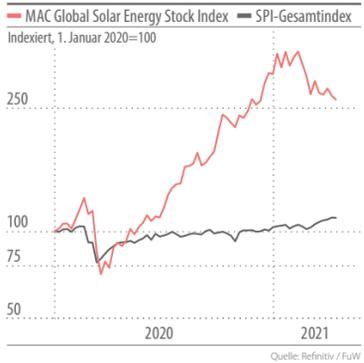
Der Wettbewerbsdruck in der Solarbranche bleibt hoch. Der entscheidende Unterschied zu früheren Korrekturen ist, dass viele Unternehmen inzwischen unabhängig von staatlicher Förderung konstante Einnahmen erwirtschaften. Tun sie das dazu noch in einem Land, in dem gerade ein Präsident angetreten ist mit dem Ziel, die Stromversorgung in den kommenden Jahren zu dekarbonisieren, bieten sie Anlegern mittelfristig gute Aussichten.



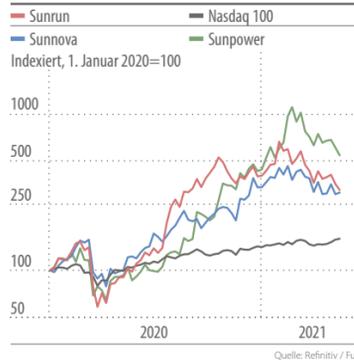
BILD: CHRISTIAN BEUTLER/KEYSTONE

Solaraktien dürften von US-Präsident Joe Bidens Infrastrukturprogramm profitieren.

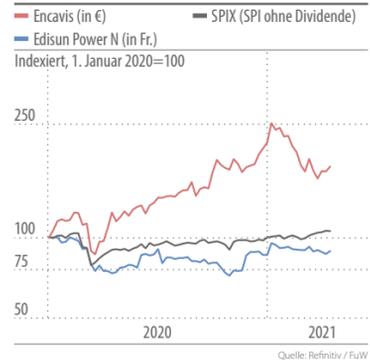
1 Solartitel haben korrigiert



2 Amerikanische Solaranbieter



3 Europäische Solaranbieter



Gurit im Übergangsjahr

SCHWEIZ Der Windenergiezulieferer hat im ersten Quartal weniger umgesetzt. Doch die Aussichten bleiben gut.

Gurit legt eine Verschnaufpause ein. Im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres ging der Umsatz zu konstanten Wechselkursen 5,8% auf 127,7 Mio. Fr. zurück. Ursache sind gemäss einer Mitteilung des Unternehmens zum einen sinkende Preise von Balsaholz. Aufgrund eines akuten Versorgungsengpasses waren sie im vergangenen Jahr stark gestiegen.

Nun hat sich die Lage etwas entspannt. Gurit konnte zuletzt die Mehrkosten auf die Kunden umwälzen – ebenso wie diese nun von den sinkenden Rohstoffpreisen profitieren. Der Profitabilität sollte dieser Rückgang keinen Abbruch tun.

China fällt zurück

Der zweite Grund für den Umsatzrückgang ist in China zu finden. Dort ist im vergangenen Jahr die Einspeisevergütung für Strom aus Windenergieanlagen an Land («onshore») ausgelaufen. 2020 war daher in China ein Rekordjahr, was den Zubau neuer Anlagen betraf. Nun verliert

der für Gurit wichtigste Markt – im vergangenen Jahr kamen 43% des Umsatzes aus der Region Asia-Pacific – an Tempo.

Auch in den USA führte die Aussicht auf Änderungen im Förderregime 2020 zu vorgezogenen Bestellungen. Der sogenannte Production Tax Credit (PTC) sollte ursprünglich per Ende 2020 auslaufen,



wurde im Januar jedoch bis Ende 2021 verlängert. Setzt sich Präsident Biden durch, wird der steuerliche Anreiz zur Investition in erneuerbare Energien nun zehn Jahre verlängert. Insbesondere die Kapazität der Anlagen auf hoher See will Biden massiv ausbauen und hat das Ziel von 30 Gigawatt installierter Leistung bis 2030 ausgegeben. Das entspricht dem Faktor tausend – derzeit sind lediglich 30 Megawatt in Betrieb.

Ausblick bestätigt

Kommen die USA mit dem Ausbau voran, dürfte Gurit davon profitieren. Das Unternehmen beliefert die grossen Hersteller von Windenergieanlagen wie Vestas oder Siemens Gamesa, die als Weltmarktführer auch in den USA präsent sind, mit Werkstoffen, Formen und Bausatzlösungen für die Herstellung von Rotorblättern.

Nachdem 2020 für Gurit ein Rekordjahr war, läuft 2021 gemächlicher an. Der Windenergiemarkt wird jedoch weiterwachsen, und Gurit ist gut positioniert,

daran teilzuhaben. Sie hält am Ausblick fest, mit 530 bis 580 Mio. Fr. Umsatz eine Ebit-Marge von 9 bis 11% zu erzielen. 2020 betrug die Marge bei 578,8 Mio. Fr. Umsatz 11,2%. Ungewiss ist die Zukunft der Sparte Aerospace; sie erwirtschaftete im ersten Quartal noch 6,6 Mio. Fr. und schrumpfte damit um gut 50%. Von der ebenfalls kriselnden Sparte Automotive hatte sich Gurit im Februar 2020 getrennt.

Inzwischen erzielt das Unternehmen rund 80% des Umsatzes mit der Windenergie. Marine und weitere Industriebereiche sind ebenfalls Abnehmer der Leichtbauformen von Gurit. Die Ausrichtung auf die Windenergie hat sich in den vergangenen Jahren ausgezahlt. Die Valoren avancierten kräftig. Doch der Gewinn hält Schritt; mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 23 (Schätzung 2021) ist es noch nicht zu spät für den Einstieg. **SYC**

Alle Finanzdaten zu Gurit im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/GUR

