

Für Edisun Power scheint die Sonne

Ausbau der installierten Leistung – Solarindustrie vor grossen Veränderungen – Tiefer Aktienkurs ungünstig für Kapitalerhöhung

BEAT D. HEBEISEN

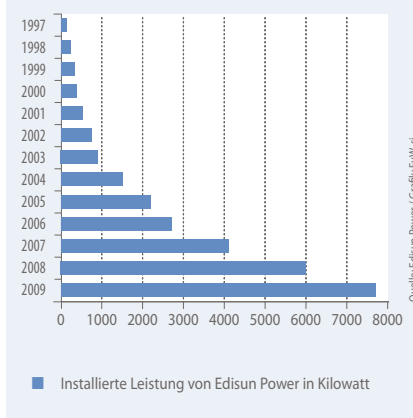
Optimale Sonneneinstrahlung und kühle Temperaturen – unter diesen Rahmenbedingungen liefern Solarstromanlagen die höchsten Leistungen. Edisun Power misst die Stromproduktion der eigenen Anlagen online. In den Wechselrichtern der Solarinstallationen sind herkömmliche GSM-Chips eingebaut, die laufend die entsprechenden Daten an die Zentrale liefern. Diese werden dann, bereinigt mit den Meteo-Daten, gegeneinander ausgewertet. Daraus ergeben sich Hinweise für den Bau von neuen Anlagen sowie die Optimierung bestehender Installationen.

Ebenso prüft Edisun Power auch die auf dem Markt angebotenen Solarmodule und Wechselrichter laufend neu auf ihre Leistung. Einen privilegierten Lieferanten gibt es nicht. Es werden jedes Jahr mindestens zwei Anbieter für die einzelnen Komponenten ausgewählt. Die letzten Ausschreibungen hat der chinesische Hersteller CNPV gewonnen.

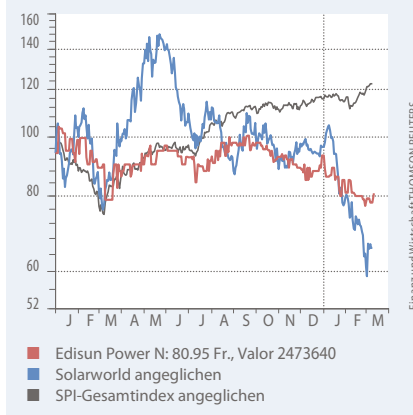


Die Leistung des Solarkraftwerks im spanischen El Trujillo wurde im vergangenen Sommer von 1,1 auf 1,28 Megawatt erhöht.

Starkes Wachstum



Edisun Power N



Effiziente Strukturen

Edisun Power betreibt 68 kleinere und grössere Solaranlagen in ganz Europa, davon 36 für das Elektrizitätswerk der Stadt Zürich. Aus ökologischen Gründen favorisiert CEO Mirjane Blume Dachinstallationen. Wenn Freiflächen kaum als Kulturland genutzt werden können, wie zum Beispiel in einigen Regionen in Spanien, ist für sie der Bau von Solarkraftwerken eine sinnvolle Alternative. Im spanischen Sevilla betreibt die Gesellschaft die zwei mit 1,1 Megawatt Leistung grössten eigenen Anlagen (Beteiligung Edisun: jeweils 50%). Die eigene installierte Leistung beziffert Blume auf 7,7 Megawatt.

Edisun Power hat sich in der Photovoltaik in den vergangenen Jahren ein grosses Wissen aufgebaut. Die Strukturen sind auf Effizienz getrimmt. Das zeigte sich im vergangenen Herbst, als in Deutschland innerhalb von zehn Wochen eine Anlage mit 600 Kilowatt installiert wurde. Die Gesell-

schaft will dieses Know-how jetzt breiteren Kreisen zur Verfügung stellen. Blume stellt sich Bauprojekte sowie den Betrieb von Anlagen im Auftrag Dritter vor.

Investitionen in Solarparks rentieren heute indes noch nicht. Darum wird der mit Sonnenenergie produzierte Strom subventioniert. Blume verteidigt diese staatlichen Zuschüsse. Diese seien für Investoren ein Anreiz, ebenfalls Geld zur Verfügung zu stellen. Nur auf diesem Weg sei es möglich, die Forschung im Solarsegment breiter abzustützen.

Aktien mit Obli-Charakter

Mit dem heutigen Vergütungssystem ist Blume zufrieden. Sie akzeptiert auch die in Deutschland vorgenommene Kürzung der Einspeisevergütung für neue Projekte. Dies sei aufgrund niedrigerer Gestehungskosten für Paneele vertretbar. Es braucht

aus ihrer Sicht aber die Rechtssicherheit, dass nicht rückwirkend plötzlich Vergütungen gesenkt würden.

Die Aktien Edisun haben heute Obligationencharakter. Das Unternehmen finanziert neue Solarprojekte über Anleihen oder allenfalls eine Kapitalerhöhung. Für diese Projekte sind die Renditen berechenbar. Eine Hebelwirkung hat der Strompreis. Steigen die Einnahmen aus dem Verkauf, fällt die Rechnung entsprechend besser aus. Trotz erfreulicher langfristiger Perspektiven sind die Aktien der Gesellschaft in den vergangenen Monaten unter Druck geraten. Diese Entwicklung ist aus zwei Gründen kritisch: Zu einem niedrigen Aktienkurs ist eine Kapitalerhöhung unattraktiv und mit einer Börsenkapitalisierung von 26 Mio. Fr. ist die Gesellschaft ein Übernahmekandidat.

In der Solarindustrie positionieren sich vermehrt multinationale Gesellschaften

wie die deutsche Bosch (über den Kauf von Ersol und Aleo). Aber auch Elektrizitätswerke wollen und werden sich noch stärker in diesem Segment positionieren. Es ist zudem absehbar, dass sich die Branche in den nächsten Jahren über weitere Konsolidierungszyklen hinweg zu einer grossen, eigenständigen Industrie entwickeln wird. Die beste Voraussetzung, um in einem solchen Umfeld die Eigenständigkeit zu behalten, ist ein hoher Aktienkurs. Um diesen wiederum zu rechtfertigen, braucht es attraktive Renditen auf dem investierten Kapital.

Härterer Wettbewerb

Die Chancen der Solarbranche stehen insgesamt gut. Die Nachfrage nach Solarstrom wird mit dem Erreichen der Netzparität – wenn Sonnenenergie gleich teuer ist wie herkömmlicher Strom – sprunghaft

steigen. Der Wettbewerb wird sich in dieser Phase indes dramatisch verändern. Blume nimmt solche Szenarien gelassen. Sie ist überzeugt, mit Edisun «auf dem richtigen Weg» zu sein. Das Unternehmen profitiert von laufend günstigeren Einzelkomponenten und verbesserten Leistungsmerkmalen der Module. Der Stromverkauf sichert über die Jahre einen hohen Cashflow. Dank forcierten Neugeschäften in der Sparte Dienstleistungen verbessert sich zudem der Produktmix.

Edisun wird am 12. April die Zahlen pro 2009 vorlegen. Für 2010 rechnen wir mit einem Gewinn um 0,5 Mio. Fr. oder 1.50 Fr. je Aktie. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis von 52 signalisiert, dass der Markt Edisun Power noch als Venture-Unternehmen einstuft. Ein Investment ist nur mit Blick auf mehrere Jahre zu empfehlen. Blume rechnet mit Zyklen von 20 bis 25 Jahren, der Lebensdauer einer Solaranlage.

Von Roll macht Nägel mit Köpfen

Erste Akquisition der Sparte Von Roll Water – Aktien nicht ausgereizt

Jetzt macht Von Roll endlich Nägel mit Köpfen. Das Technologieportfolio wird unter der Marke Von Roll Water mit dem Segment Wasser- und Abwasseraufbereitung erweitert (vgl. FuW Nr. 10 vom 6. Februar). Von Roll übernimmt die BHU Umwelttechnik mit Sitz in Bietigheim-Bissingen (Baden-Württemberg). Das im Jahr 2000 gegründete Unternehmen verfügt über «vielfältiges Know-how, um nahezu alle verfahrenstechnischen Aufgaben in der Wasser- und Abwasseraufbereitung zu lösen», schreibt die Gesellschaft in einer Medienmitteilung.

Von Roll Water wird so zum Zulieferer für die beiden wichtigsten Teilmärkte für Wasser, den industriellen wie auch den kommunalen Wassermarkt. Die kommunale Wasseraufbereitung erzielt weltweit ein Volumen um 170 Mrd. Fr., aufgeteilt je zur Hälfte in die Trinkwasseraufbereitung und die Abwasseraufbereitung. In der in-

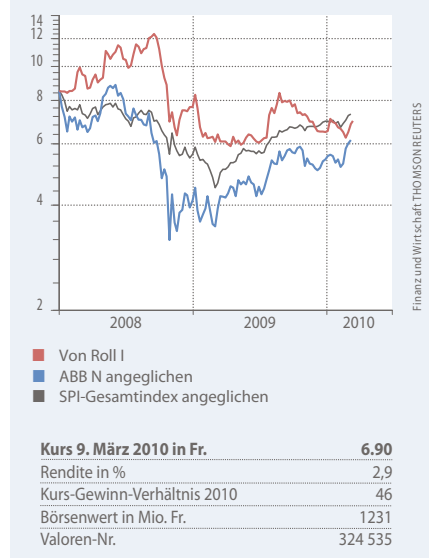
dustriellen Wasseraufbereitung, dem zweiten Teilmarkt, werden zwischen 11 und 15 Mrd. Fr. Umsatz erwirtschaftet. Zu den wichtigsten Wachstumsmotoren in diesem Segment gehören die strikteren Vorgaben zum Umweltschutz. Das Marktsegment ist besonders von der Nachfrage aus dem Energie-, Chemie- und Papiermarkt geprägt.

BHU Umwelttechnik ist in der Branche noch ein kleiner Fisch. Mit 22 Mitarbeitern wurde 2009 ein Umsatz von 12 Mio. Fr. erwirtschaftet. Zum Kaufpreis wurde Stillschweigen vereinbart. Die Transaktion wird voraussichtlich bis zum 18. März vollzogen. Aus der Sicht von Thomas Limberger, Verwaltungsratspräsident und CEO der Von Roll, ist die Akquisition ein «erster Schritt» in einen neuen, strategisch wichtigen Markt.

Es ist zu erwarten, dass Von Roll in den nächsten Monaten in kurzer Kadenz weitere Übernahmen vollziehen wird. Ziel der künftigen Ausrichtung ist es einerseits, die Aktivitäten in vorhandenen Märkten wie dem Kraftwerks- und Trinkwassermarkt zu intensivieren, und andererseits neue Bereiche, zum Beispiel die Meerwasseraufbereitung, zu erschliessen.

BHU ist mit vielen Projekten bereits in Europa sowie in Asien vertreten und ist in die Projektplanung in den USA, Indien und dem Mittleren Osten involviert. Von Roll hat ein neues Kapitel in der Unternehmensgeschichte aufgeschlagen. Die Börse hat die Aktien in den vergangenen Wochen deutlich höher gestuft. Die Titel sind damit noch nicht ausgereizt. **DH**

Von Roll I



Der Markttechniker

Für die Holcim-Aktien ist das Haus in Ordnung

Seit Mitte Januar kam eine Konsolidierung bei über 90% der Aktien und in allen Indizes zu Stande. Davon betroffen waren auch die Holcim Aktien, die ich noch in der Kolumne vom 9. Dezember 2009 als eine der hundert attraktivsten Titel beschrieb.

Es gibt nichts Gefährlicheres an der Börse, als seine Meinung nicht zu ändern – aber nur wenn es nötig ist. Dazu müssen vor dem Kauf jeder Aktie Parameter gesetzt werden, die bestimmen, wie weit ein Kurs von einem vorgegebenen Wert – zum Beispiel eine Schwankungsbreite oder ein Mittelwert – abweichen darf, bevor eine Meinungsänderung zulässig ist.

Die Gefahr der Überreaktion

Tut man das nicht, ist es wahrscheinlich, dass auf Tagesnachrichten, die ohne nachhaltigen Einfluss auf die Erwartungen bleiben oder auf kurzfristige Kurschwankungen überreagiert wird. So am 3. März dieses Jahres geschehen: Als Reaktion auf das vorgestellte Jahresergebnis 2010 eröffnete die Aktie 3% unter dem Schlusskurs der Vortages. Am Freitag schloss sie 7,5% über dem Eröffnungskurs vom 3. März und 4% über dem Kurs vom 2. März. Das sind zwar keine grossen Bewegungen im Vergleich zu den Kursveränderungen, die in einem Hausse-Baisse-Zyklus entstehen. Die Reaktion auf die neuste Tagesnachricht, die nicht mit anderen Kenntnissen über Unternehmen, Kurshistorie und Marktverfassung vernetzt wurde, hat die Verkäufer jedoch der Chance beraubt, den vollen Hausse-Zyklus dieser Aktie, der nicht beendet zu sein scheint, auszuschöpfen.

Zyklische Aktien wie diese neigen dazu, ein hohes Beta zu haben, das

heisst, relativ stark vom Verlauf eines Indexes abzuweichen. In positiven Abschnitten eines Aufwärtstrends steigen derartige Titel mehr als die Indizes, in Rückschlagsphasen geben sie mehr preis. Entscheidend ist dabei, dass das Mehr auf der Hausse-Seite stattfindet. Das ist bei den Holcim-Aktien seit Ende März 2009 der Fall.

Der Trend-Kompass

Ungern bespreche ich einzelne Charts. Das liegt daran, dass jeder einzelne Chart in Bezug zu vielen anderen gesetzt werden muss, um die Stärke der technischen Analyse auszuschöpfen, die darin besteht, eine Gesamtschau über das Geschehen an den Börsen der Welt zu gewähren. Ein kleiner Bestandteil der Kontrolle, ob gesetzte Erwartungen aufrechterhalten werden können oder nicht, stel-

len Kursverläufe im Rahmen von Bollinger-Bändern dar. Es lohnt sich zu suchen, welche Einstellung einen Trend und die Volatilität dieses Trends am besten beschreibt. Allerdings darf eine einmal festgesetzte Periode im Verlauf des Trends nicht den eigenen Erwartungen angepasst werden.

Als Trend-Kompass bei Holcim dient mir seit dem 28. Juni 1996 ein auf zehn Monate mit 1,9 Standardabweichungen eingestelltes Bollinger-Band, der auch den heute abgebildeten Chart zielt. Solange keine Auffälligkeiten in dieser Konstellation vorkommen, ist nicht mit einem Abbruch des Aufwärtstrends zu rechnen. Holcim gehören weiterhin zum Kreis der Attraktiven.

ALFONS CORTÉS www.alfonscortes.com

Die Meinung des Autors muss nicht mit jener der Redaktion übereinstimmen.

Holcim N

