Samstag, 12. August 2017 · Nr. 63

Peking bestimmt die Zukunft des Solarmarkts

INTERNATIONAL Die chinesische Zentralregierung hat neue Vorgaben für den Solarausbau bis 2020 erlassen. Das sind gute Nachrichten für Anbieter von Hocheffizienz-T

EFLAMM MORDRELLE

er Staat, nicht der Markt, diktiert in China die Nachfrage. So auch in die nationale Energiebehörde (NFA – National Energy Agency) im Rahmen des 13. Fünfjahresplans 2016-2020 neue Vorgaben für den Zubau von Photovoltaik (PV-) Kapazitäten bis 2020 erlassen. Diese sehen einen massiven Ausbau der Solarkapazitäten sowie die Erweiterung der Top-Runner-Programme vor. Was die Energiebehörde beschliesst, betrifft die gesamte Solarbranche. Denn China ist der mit Abstand grösste und wichtigste globale PV-Markt und Heimat der grössten Solarmodul-Hersteller wie Jinko Solar, Trina Solar, J Solar oder Yingli Green Energy.

Der Branchenverband Solarpower Europe schätzt, dass von den 76,6 GW an neuen Solarkapazitäten, die 2016 weltweit ans Stromnetz gehängt wurden, 34,5 GW oder 45% aus dem Reich der Mitte stamen. Und obschon die globalen Investitionen der Solartechnologie-Hersteller dieses Jahr und 2018 unter das Niveau von 2016 rutschen dürften, bleibt der Anteil Chinas unvermindert hoch (vgl. Grafik 1).

Deshalb ist China für Zulieferer von PY-eichnologie kritisch. Meyer Burger etwa ist stark vom Absatz in Ostasien abhängig, Jüngst konnte das Unternehmen substanzielle Neuaufträge, hauptsächlich aus dem asiatischen Raum, melden (vgl. Artikel unten). Auch der deutsche Wechselrichter-Spezialist, SMA Solar, meldere jüngst starke Nachfrage «in der Region Asien-Pazifik» und hob die Prognose an.

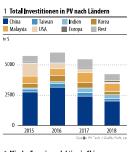
Pekings Vorgaben

Gemäss der NEA-Weisung vom 28. Juli sollen bis 2020 gesamthaft 86,5 GW an neuen Solarkapazitäten zugebaut werden. Das würde Chinas kumulierte Produktionsleistung im Pv-Bereich auf gesamthaft 190 bis 200 GW hochschrauben, rechnet Solarexperte Frank Haugwitz von Asia Europe Clean Energy Advisory (AECEA). Das offizielle Installations-Zubauziel beträgt derzeit 105 GW und wurde offiziell auch noch nicht erhöht.

Seit 2016 wurden in China aber bereits 101,8 GW installiert, die geschätzte 51,8 Mrd. kWh pro Jahr produzieren. Das ist ein Plus von 75% im Jahresvergleich. Das Planziel ist also bereits jetzt in greifbarer Mähe. In einer Planwirtschaft gilt es, Planziele zu übertreffen, um dann neue Ziele zu definieren. Gemäss Einschätzung von AECEA ist das diesjährige Installationsvolumen auf gutem Wege, die rund 34 GW vom vergangenen Jahr zu erreichen oder zu übertreffen, wobei sich die Nachfrage in der zweiten Jahreshälfte verlangsamen dürfte. China treibt derzeit den Ausbau von Solar- und Windenergiekapazitäten in enormem Tempo voran. Und obschon im Energiemis Kohle noch immer klar domi-

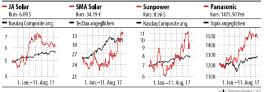
niert (vgl. Grafik 2), spielen auch in China erneuerbare Energien wie Wind und Solar eine immer wichtigere Rolle.

Bedeuten hohe Zubauvolumen einen zweiten Frühling für die Anbieter von Solarrechnologie? Nicht unbedingt. «Es kommen neue Kapazitäten hinzu, weil alte durch neue ersetzt werden und die globale Nachfrage zulegt», sagt Solarexperte Haugwitz. Doch gleichzeitig herrscht im Solarmarkt mehr Wettbewerb. «Die Projektentwickler drücken auf die Preise. Zugleich müssen Solarmodule leistungsfähiger werden», sagt er. Die durchschnitlichen Modulpreise stehen angesichts der Herstellungskosten seit Jahren stark unter Druck (vgl. Grafik 3). Die PV-Hersteller haben starke Anreize, Solarmodule effizienter und kostengünstiger zu produzieren.









Zulieferern von Hocheffizienz-Technologie wie Meyer Burger spielt das in die Hände. Denn Lösungen wie PERC (Passivated Emitter Rear Cell) erlauben es den PV-Herstellern, bestehende Produktionslinien mit nur zwei zusätzlichen Prozessschritten auf höhere Moduleffizienz nach-

zurüsten. Hinzu kommt, dass die sogenannten Top-Runner-Programme immer mehr an Bedeutung gewinnen. Top-Runner-Ausschreibungen zeichnen sich durch technisch anspruchsvollere Vorgaben aus. Betrafen sie 2015 lediglich 1 GW der ausgeschriebenen Solarleistung, sollen sie bis 2020 rund 8 GW jährlich ausmachen. «Der Staat will den Anteil Projekte, die dem technologischen Wettbewerb unterworfen sind, erhöhen», sagt Haugwitz.

PERC-Boom hält an

Gemäss Einschätzung von Meishi Tan, Cleantech-Expertin bei der Unternehmensberatung Apricum, dient das Top-Runner-Programm auch dazu, das Angebot chinesischer Pt-Hersteller nicht nur über tiefere Preise zu differenzieren, sondern sie zu technologischer Führerschaft zu bewegen. Es werden Anreize geschaften, um in neue Technologien- wie PERC, IBC (Interdigitated Back Contact) oder HIT (Heterojunction Intrinsic Thin Layer) zu investieren, die derzeit nur von führen-



China treibt den Ausbau der Solarenergie in hohem Tempo voran. In Cixi, in der Provinz Zhejiang, wurde eine Solaranjage über einer Fischzuch

Meyer Burger hat hohe Erwartungen geweckt

SCHWEIZ Die Aktienkursperformance des Solarzulieferers beeindruckt, doch das Enttäuschungspotenzial wächst. Strukturmassnahmen geben etwas Sicherheit.

Vor Jahresfrist ging es für den Solarzulieferer Meyer Burger noch ums nackte Überleben. Nach gelungener Kapitalerhöhung und seit Hans Brändle im Januar als CEO das Steuer übernommen hat, geht es mit den Aktien wieder bergauf. Und die Nachricht eines 80-Mio.-Fr.-Auftrags für die effizienzsteigernde PERC-Technologie von zwei asiatischen Kunden sorgte ab Mai für grosse Dynamik. Der Zwischenstand nach acht Monaten: plus 119%

Ende Juli meldete Meyer Burger einen weiteren PERC-Auftrag aus Asien über 22 Mio. Fr. Er soll jedoch erst 2018 im Umsatz erfasst werden. Die neu gemeldeten Aufträge stammen allesamt aus Asien, der für Meyer Burger mit Abstand wichtigsten Absatzregion (Umsatzanteil 2016: 72%). Das Ziel, das sich Brändle für dieses Jahr gesteckt hat, ist ein Umsatz auf Vorjahresniveau (453 Mio. Fr.), aber eine klar verbesserte Profitabiliät. Die Ausganglage ist vielversprechend. Schon im vergangenen

Geschäftsjahr überschritt Meyer Burger die Gewinnschwelle auf Stufe Betriebsergebnis vor Jünsen, Steuern und Wertberichtigungen (Ebitda) mit 10,5 Mio. Fr., schrieb aber noch immer einen hohen Verlust von 97,1 Mio. Fr. positiwer entwickelten sich indes die operativen Cashflows nach vielen Jahren im roten Bereich, dieser Trend soll anhalten.

Der Markt schenkt dem Auftragseingang typischerweise hohe Aufmerksamkeit. Die Aktie reagiert sehr empfindlich auf jede neue Meldung eines kommerziellen Auftrags. Doch Auleger sollten das Augenmerk auch auf die operativen Verbesserungen richten, die Brändle anstrebt.

Fokus auf Profitabilität

Durch Optimierung der Kostenbasis und Prüfung des Produktportfolios bezüglich Profitabilität soll das Unternehmen möglichst rasch in die Gewinnzone zurückkehren. Zudem will Brändle sicherstellen, dass Meyer Burger mit einem Umsatz von 300 Mio. Fr. zumindest auf Stufe Ebitda profitabel bleiben kann. Denn auch wenn sich die Auftragslage wie in den letzten Monaten deutlich aufgehellt hat, die



Nachfrage in der Solarbranche bleibt zyklisch und volatil. Das kann jederzeit zu Verzögerung oder dem Ausbleiben grösserer Projekte führen. Auch ist eine etwas entspanntere Marktlage nicht mit dem automatischen Gewinn neuer Grossauf-

| Na. | Na.

Bedeutende Aktionäre: Petr Kondrashev via Brustorm (6,2%, davon 5,5% via Aktien), Credit Suisse Group(5,8, davon 3,9% via Aktien), Dan Och (3,6% via Derivate), Generation Inv. Mgt. (3,2%), Henderson Global Inv. (3,1%) träge gleichzusetzen. Die zeitliche Verzögerungen zwischen Auftragseingang und Umsatzbuchung können Anleger zusätzlich verunsichern. Das Marktrisiko bleibt auf jeden Fall beträchtlich.

Fortsetzung der Erholung

Brändle wird am 16. August das Semesterergebnis präsentieren. Der Markt erwartet gemäss Bloomberg-Konsens für das erste Semester einen Umsatz von 223 Mio. Fr., für das Gesamtjahr 457 Mio. Das Betriebsregebnis soll 20,7 Mio. respektive 55,7 Mio. Fr. erreichen, wobei auch hier der genaue Zeitpunkt der Auftragsbuchung für Unsicherheit sorgt. Neuaufträge können sich erst Monate später in den Büchern finden. Darüber, ob die neuen Vorgaben aus Peking konkrete Auswirkungen auf das Auftragsbuch von Meyer Burger haben wird, wollte sich das Unternehmen wenige Tage vor Veröffentlichung der Se

Givaudan duften am besten

INTERNATIONAL In den Zahlen der führenden Anbieter von Duftstoffen und Aromen spiegeln sich grössere Unterschiede.

Bewertung

Rendite 2017 1

Angaben je Akti

Gewinn 2018

Dividende 2017

Kurs-Buchwert-Verhältnis

echnologien wie Meyer Burger.

den Akteuren wie SunPower aus den USA oder Panasonic aus Japan angeboten wer den. Für sie dürfte es härter werden.

Gemäss Tan hat sich PERC seit Beginn des Top-Runner-Programms 2015 zum In-dustriestandard entwickelt. Die Analysten von IHS Markit schätzen, dass PERC Ende Jahr 24%, in drei Jahren bis zu 30% des Markts ausmachen wird. Auch Haugwitz sagt, dass PERC derzeit «unglaubliches Momentum» habe, Hocheffizienz-Technologien seien massiv am Kommen. Und auch für die Heterojunction-Technologie mit der Meyer Burger seit Jahren den Durchbruch sucht, gebe es Nachfrage, so Haugwitz. Diese sei aber noch nicht im Gigawatt-Bereich zu suchen, Technologien durchlaufen Übergänge in der Regel graduell. Das braucht Zeit



mesterzahlen kommende Woche nicht äussern. Die Tatsache, dass sich PERC als effizienzsteigernde Technologie etabliert hat, stimmt indes zuversichtlich. Analys-ten der Bank Vontobel gehen davon aus, dass diese hohe Nachfrage mindestens 12 bis 24 Monate anhalten könnte. Vontobels Kursziel für die Aktien liegt bei 1.19 Fr.

Aktuell notieren die Papiere bei 1.42 Fr. Kennzahlen, die sich auf Gewinngrös sen abstützen, sind angesichts des aktuellen defizitären Geschäftsgangs nicht sinn-voll. Das Kurs-Buchwert-Verhältnis beträgt derzeit 3,3. Angesichts der starken Kursent-wicklung nehmen die Aktien eine Fortset-zung des positiven Szenarios vorweg. Nur risikofähige Anleger, die sich nicht vor ho-her Volatilität scheuen, setzen auf Rückschläge, um sich zu engagieren.

Alle Finanzdaten zu Meyer Burger im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/MBTN

ymrise beeindruckt, IFF (Internatio-nal Flavors & Fragrances) nicht. Die Halbjahresbilanz der grössten ko-tierten Givaudan-Konkurrenten im Geschäft mit Aromen und Riechstoffen fällt gemischt aus. Der Marktführer selbst hatte seine Zahlen schon am 20. Juli präsentiert; sie drücken ein hohes Leistungsvermögen aus, wenn auch erst auf den zweiten Blick (vgl. fuw.ch/120817-1).

Die Abschlüsse zeigen jedoch mehr als nur eine Momentaufnahme. Das gezeigte Muster scheint allgemeinere Gültigkeit zu haben. Eines davon ist: IFF läuft es momentan nicht so rund. Ein anderes: Symrise entwickelt sich erfreulich. Und das dritte: Givaudan besticht mit kons-tant guter Leistung.

IFF hat Wachstumsproblem

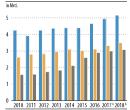
Wohl haben die jüngsten Zahlen von IFF die Erwartungen erfüllt oder, wie im Gewinn, sogar übertroffen. Zufriedenstellen können sie aber nicht. Dafür ist das Wachstum aus eigener Kraft zu schwach Auf vergleichbarer Basis, währungs- und portfoliobereinigt, liegt das Wachstum im ersten Halbjahr mit 2% zwar auf ähnlichem Niveau wie das von Givaudan (vgl. Halbjahreszahlen).

Das von Givaudan misst sich aber an einem sehr hohen Vorjahreswert. Auf IFF trifft das nicht zu. Die durch diverse, teils teure Zukäufe überdeckte Wachstums. schwäche hält schon länger an – länger auch als die von Givaudan, die von Herbst 2014 bis Sommer 2015 dauerte und primär einem einzigen internationa-

len Kunden geschuldet war. Das Problem von IFF scheint daher tiefer zu sitzen. Wurde in den vergangenen Jahren womöglich zu viel in kurzfris-tige Gewinnmaximierung und zu wenig in Forschung und Entwicklung (F&E) – in das Kreieren innovativer neuer Produkte
– investiert? Obwohl sich die Geschäftsprofile sehr ähneln, liegt die F&E-Quote von IFF regelmässig unter der des Markt-führers (2016: 8,2 vs. 8,6%), und das bei deutlich weniger Umsatz (vgl. Grafik 1) Symrise hat im Vergleich eine noch nied rigere Ouote (6.4%) - aber auch ein anderes Geschäftsmodell, mit (mehr) Com-modities und anderen Aktivitäten.

Besserung ist aber gelobt. IFF-CEO Andreas Fibig stellt für das zweite Halbjahr nicht nur eine klare Beschleunigung des organischen Wachstums in Aussicht, gemäss seinen Ausführungen an der Telefonkonferenz sind auch höhere F&E-Ausgaben zumindest ein Thema





Halbjahreszahlen

■ IFF (\$) Symrise (€)



	Givaudan in Fr. (IFRS)		IFF in \$		Symrise in €	
				SAAP)		FRS)
seldwerte in Mio.	2016	2017	2016	2017	2016	2017
Jmsatz	2334	2483	1577	1671	1463	1515
-Veränderung in %	+6,9	+6,4	+2,2	+6,0	+9,9	+3,6
– auf vergleichbarer Basis	+6,2	+2,3	+2	+2	+8,3	+5,2
Bruttogewinn	1093	1132	726	739	608	628
- in % des Umsatzes	46,8	45,6	46,0	44,2	41,5	41,4
bitda¹	638	597	384	352	313	323
-Veränderung in %	+12,8	-6,5	+9,3	-8,3	+4,1	+3,3
- in % des Umsatzes	27,3	24,0	24,4	21,1	21,4	21,3
– vor Einmaleffekten	25,0	24,0	24,3	22,7	22,1	21,3
iewinn	368	384	235	226	137	145
-Veränderung in %	+7,6	+4,5	+0,7	-4,2	+0,4	+5,8
– je Aktie in Landeswährung	40.00	41.70	2.94	2.84	1.03	1.09
Operativer Cashflow	237	269	172	58	100	175
– in % des Umsatzes	10,2	10,8	10,9	3,5	6,8	11,5
lilanzsumme (per 30.6.)	6159	6617	4155	4619	4753	4915
lettoverschu l dung	986	1429	949	1402	1604	1453
'erschuldungsgrad in %2	25	32	36	45	51	46
igenkapitalquote in %	48	46	40	36	33	35

Einmaliger Art ist dagegen der magere operative Cashflow der in New York ansässigen Gesellschaft. Er erklärt sich zu einem guten Teil mit einer Vergleichszah-lung von 56 Mio.\$ in einem Rechtsfall. Die Mittel wurden vorgängig gebildeten

Den in allen drei Unternehmen festistellenden Margenschwund begründet IFF mit der Verteuerung von Rohmaterialien, Investitionen in (neue) Werke und mit akquisitionsbezogenen Faktoren. Dazu ist branchenweit von Preisdruck die Rede, Givaudan war und ist mit

ähnlichen Belastungen konfrontiert wie IFE hat damit aber besser umzugehen sst, wie der geringere Rückgang in der Ebitda-Marge vor Einmaleffekten belegt (1 zu 1,6 Prozentpunkte). Symrise verweist in dem Zusammenhang vor al-lem auf die höheren Rohstoffkosten.

Symrise erfolgreich anders

24 4,6 7682

6,5 10 709

17 567

Symrise wartet einmal mehr mit der höchsten organischen Steigerungsrate auf. «Das starke Wachstum resultiert aus unserer einzigartigen Aufstellung», hält CEO Heinz-Jürgen Bertram in dem mit «erfolgreich anders» betitelten Zwischen-bericht fest. Er hat Recht.

Das deutsche Unternehmen verfolgt ein anderes Geschäftsmodell als die Kon-kurrenz. Es hat sich in den vergangenen Jahren thematisch weiter geöffnet. Ausser mehr Nahrungsmittelzusätzen enthält sein Portfolio seit dem Erwerb von Diana (2014) namentlich auch Zusatzstoffe für Heimtiernahrung. Dank kräftiger Im-pulse aus diesem Geschäft ist das Segment Nahrung im Berichtshalbjahr orga-nisch 8,6% gewachsen. Die eher klassischen Segmente Duft & Pflege (+1,1%) sowie Geschmackstoffe (+8,6%) erreichten zusammen 4.4%.

In der am Ebitda – dem Betriebsge-winn vor Abschreibungen und Amortisation – gemessenen Marge liegt Symrise etwas hinter der Konkurrenz zurück (vgl. Grafik 2). In der Vorsteuergewinnmarge ist der Rückstand aber grösser (13,3% zu 16,8 und 18,2% für IFF und Givaudan) – wegen hoher Abschreibungen und Amortisationen, unter anderem aus der Über-nahme von Diana. Das macht den Gewinn im Vergleich schwankungsanfälli-ger, das Risiko ist grösser. Weil auch die relativ hohe Vorratshal-

tung mehr Risiko birgt (Bewertungsan-passungen), spricht Patrick Roquas, Analyst von KeplerCheuvreux, von einem vergleichsweise unattraktiven Chancen-Risiko-Profil. Das gilt umso mehr, als der erstarkte Euro die Chancen im nominellen Umsatzwachstum nun schmälert. Darum ist die Bewertung von Symrise

trotz der beachtlichen Entwicklung et-was hoch (vgl. Aktienstatistik). Das gilt besonders gegenüber den Aktien Givau-dan, die angesichts überdurchschnittli-cher Qualitäten im Branchenvergleich wie im Börsenkontext massvoll bewerter sind – und auch deshalb eine verhaltene Aufwärtstendenz zeigen könnten

Alle Finanzdaten zu Givaudan im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/GIVN

FuW

S+B setzt den erfreulichen Trend fort

SCHWEIZ Der Spezialstahlhersteller erhöht die Preise und passt die Ergebnisprognose für das Gesamtjahr nach oben an.

Schmolz + Bickenbach (S+B) hat sich nach dem guten Start ins Jahr im zweiten Quartal erfreulich entwickelt. Umsatz und operative Margen liegen klar über dem Vorjahreswert, primär dank höherer Verkaufspreise. Das Management, das sich jeweils eher zurückhaltend zu den Aussichten äussert, sieht die Basis geschaffen, die Jahresprognose zu erhöhen. Bisher wurde für das Gesamtjahr ein

bereinigtes Betriebsergebnis vor Ab-schreibungen und Amortisationen (Ebitda) von 160 Mio. bis 200 Mio.€ in Aussicht gestellt, nun werden 200 bis 220 Mio.€ anvisiert. Mit einem solchen Wert würde der Hersteller von Speziallangstahl im Gesamtjahr klar Gewinn schrei-ben. Das war in den letzten fünf Jahren nur ein Mal gelungen.

Hohe Erwartungen

Einige Marktteilnehmer hatten eine noch deutlichere Annassung der Prognose erwartet. Die Aktien tendierten daher am Freitag schwächer (–3,3% auf 0.88 Fr.). Zu berücksichtigen ist aber, dass der Geumtmarkt ebenfalls verlor und die Titel

von S+B seit Jahresbeginn schon rund ein Drittel an Wert gewonnen haben.

Unternehmenschef Clemens Iller spricht von robusten Fundamentaldaten in den wichtigsten Kundenindustrien. einem guten Auftragsbestand und positi-ven Effekten der Restrukturierungsmassnahmen. Die Autoindustrie in Europa und in China wie auch der Maschinenund Anlagenbau in Deutschland präsentierten sich kräftig. «Dies unterstreicht die aktuelle Wachstumsdynamik der Wirtschaft in Europa, die zusätzlich von

in Mio. €	1. Sem. 2015	1. Sem. 2016	1. Sem. 2017
Umsatz	1489	1222	1407
-Veränderung in %	+0,1	-17,9	+15,1
Ebitda	112,5	71,5	134
- in % des Umsatzes	7,6	5,9	9,5
Betriebsergebnis (Ebit	49,1	11,1	70,6
-Veränderung in %	-33,5	-77,4	+536,0
– in % des Umsatzes	3,3	0,9	5,0
Konzernergebnis	-117,6	-22,0	26,5
Freier Cashflow	-7,9	25,6	-24,3
Bilanz	30.6.	30.6.	30.6.
Bilanzsumme	2476	2085	2162
Eigenkapita l	814,5	676,9	688,0
in % der Bilanzsumme	32,9	32,5	31,8
Nettofinanzposition	637.9	454.0	472.0

steigendem Optimismus hinsichtlich der Entwicklung in der zweiten Jahreshälfte profitiert», sagte Iller. In der Öl- und Gas-industrie, die vor allem für den Markt Nordamerika wichtig sei, habe sich die Nachfrageerholung trotz niedriger Öl-preise langsam fortgesetzt.

Die abgesetzte Menge war im Be-richtsquartal niedriger als im ersten Vierteljahr, begründet durch Lageraufbaueffekte vorrangig in den ersten drei Mona-ten. Gleichzeitig wurde die Produktion erhöht, was als Vorbereitung für die Sommermonate zu sehen ist, in denen tech-nisch bedingt meist weniger hergestellt werden kann.

Besserer Produktmix

Den Umsatz hat Schmolz + Bickenbach zur Vorjahresperiode in allen drei Pro-duktgruppen erhöht. Dank guter Nachfrage aus der Autoindustrie setzte der Bereich RSH-Stahl (rost-, säure- und hitze-beständig) 15,6% mehr um (271 Mio.€). Qualitäts- und Edelbaustahl steigerte die Einnahmen 14,3% auf 299 Mio.€. Das Segment Werkzeugstahl spürte etwas weniger Dynamik, wuchs aber dennoch 4,8% auf 111 Mio.€

In den Vertragsverhandlungen im vierten Quartal 2016 konnte S+B bereits höhere Preise in allen Produktgruppen durchsetzen. Das zeigt nun Wirkung. Die durchschnittlichen Verkaufspreise lagen im Berichtsquartal 13,3% über dem Vor-jahreswert. Auch ein besserer Produktmix half, weil angesichts hoher Kapazi-tätsauslastung die Annahme von Aufträ-gen strenger selektiert wird.

Die Aktien haben die besseren Aus-sichten bereits vorweggenommen und dürften eine Verschnaufpause einlegen Kurse von mehr als 1 Fr. sind erst mög-lich, wenn sich Anzeichen mehren, dass auch das zweite Halbjahr gut läuft.



Alle Finanzdaten zu S+B im Online-Aktienführer

