

Centrotherm brechen die Aufträge weg

Die Mehrheit der Analysten empfiehlt die Aktie zum Kauf. Doch die besseren Argumente haben Pessimisten

VON CHRISTIAN SCHEID

Beinahe täglich konfrontieren die deutschen Solarkonzerne den Aktienmarkt mit neuen Hiobsbotschaften. Auch Centrotherm Photovoltaics reiht sich nahtlos in die Liste der Firmen ein, die unter der enormen Nachfrageflaute in dem Sektor leiden. Die Minuszeichen bei dem bislang als Vorzeigeunternehmen der Solarbranche geltenden Konzern fallen sogar noch um einiges größer aus als bei der Konkurrenz.

Zwischen April und Juni 2009 haben die Blaubeurer lediglich Neuaufträge im Volumen von 14,5 Mio. € generiert – ein Einbruch von 96,5 Prozent gegenüber dem ersten Quartal. Die Book-to-Bill-Ratio, also das Verhältnis vom Auftragsbestand zum Umsatz, ist auf magere 0,1 zusammengeschrumpft. Im Gesamtjahr 2008 lag diese Quote noch bei fast 2,5. Die Zahlen legen nahe, dass das Neugeschäft faktisch zum Stillstand gekommen ist. „Wir sind mit mehreren Kunden im Gespräch und stehen kurz vor dem Abschluss neuer Aufträge“, entgegnet Centrotherm-Vorstandssprecher Robert Hartung auf eine entsprechende Anfrage. „Der grundsätzliche Wachstumstrend der Branche ist intakt.“

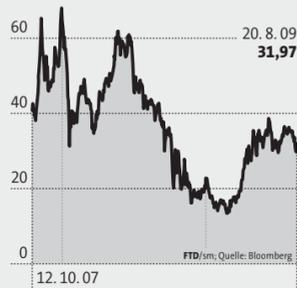
Als Anbieter von schlüsselfertigen („Turnkey-“) Produktionslinien und Einzelanlagen für die Herstellung kristalliner Solarzellen und Dünnschichtmodule ist Centrotherm als Zulieferer der Fotovoltaikbranche tätig. Grundsätzlich wird solchen Ausrüstern von Experten ein höheres Potenzial eingeräumt als reinen Modul- und Zellenherstellern wie Solon oder Q-Cells. Auch Kunden, die eine Anlage zur Produktion von Solarsilizium errichten wollen, sind bei Centrotherm an der richtigen Adresse. Ziel des Konzerns ist es, sich entlang der gesamten solaren Wertschöpfungskette zu positionieren.

Stolz ist Hartung auf das prall gefüllte Orderbuch: „Selbst wenn gar nichts mehr herein kommt, haben wir immer noch den hohen Auftragsbestand von rund 1 Mrd. € per Ende Juni.“ Allerdings musste der Konzern allein im zweiten Jahresviertel unter anderem wegen der Insolvenz eines Kunden Stornierungen von rund 120 Mio. € vornehmen. Insgesamt ist der Auftragsbestand im zweiten Quartal um rund 246 Mio. € geschrumpft.

„Wir bleiben vorsichtig, was die Werthaltigkeit und Margenstruktur des Orderbuchs betrifft. Das Risiko, dass ein Kunde Insolvenz anmeldet

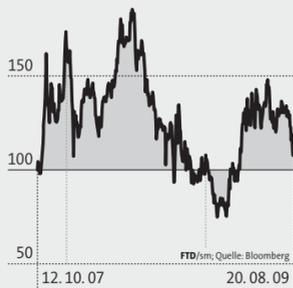
Centrotherm Photovoltaics

Aktienkurs in €



Energie verloren

Centrotherm Photovoltaics relativ zum TecDax, indiziert 12. 10. 2007 = 100



Finanzkennzahlen Centrotherm

Ergebnisse und Prognosen

Geschäftsjahr	12/2008	12/2009 ¹	12/2010 ¹
Umsatz	374,7 Mio. €	524,0 Mio. €	576,2 Mio. €
Umsatzveränderung	125,4 %	39,8 %	10,0 %
Betriebsergebnis	43,2 Mio. €	50,3 Mio. €	67,5 Mio. €
Operative Marge	11,5 %	9,6 %	11,7 %
Gewinn pro Aktie ²	2,06 €	2,05 €	2,44 €
KGV	14,7	14,8	12,4
Dividendenrendite	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Analystenkonsens (zwölf Monate)	Kaufen 11 (64,8 %)	Halten 3 (17,6 %)	Verkaufen 3 (17,6 %)

¹ Prognose; ² nach GAAP; Quelle: Bloomberg

muss, besteht“, beurteilt HSBC-Analyst Christian Rath die Lage. Als Hauptgrund für seinen Pessimismus nennt Rath die schwierigen Marktbedingungen: „Der Siliziumsektor ist von massiven Überkapazitäten geprägt.“ Fallende Siliziumpreise und steigende Produktionskosten machen vor allem Neueinsteigern das Leben schwer – mit möglichen negativen Folgen für Centrotherm: Rund 70 Prozent des aktuellen Orderbestands entfallen

auf das Siliziumsegment gegenüber 44 Prozent per Ende Juni 2008. Allein ein Fünftel des gesamten Auftragsbuchs geht auf einen einzigen Kunden zurück. „Centrotherm ist dem Risiko von Projektverschiebungen ausgesetzt“, so Rath. Trotz des drohenden Wachstumsknicks hält die Mehrheit der Bank-

experten der im TecDax notierten Aktie die Stange. 11 von 17 Analysten raten zum Einstieg. Goldman Sachs zum Beispiel hat den Titel jüngst auf „Kaufen“ heraufgestuft und das Kursziel von 39 auf 50 € angehoben. „Der Markt blickt zu sehr auf die schwachen Halbjahreszahlen und übersieht die Wachstumschancen, die der Sektor bietet“, meint Mariano Alarco, Analyst der

US-Investmentbank. Vor allem China berge großes Potenzial für Equipmenthersteller wie Centrotherm, da die Solarzellen- und Solarmodulhersteller ihre Maschinen in kürzeren Abständen erneuern müssten, um wettbewerbsfähig zu bleiben. Hingegen sagt Rath: „2008 war neben Silizium das Equipment der Engpassfaktor im Solarsektor. Mittlerweile streiten sich die Ausrüster um Aufträge. Deshalb dürfte der Preisdruck auch in diesem Segment zunehmen.“

Frank Neumann vom Bankhaus Lampe hat sein Anlageurteil auf Kaufen erhöht und veranschlagt das Kursziel auf 38 € statt 35 €. Allerdings lebt die Prognose von viel Hoffnung: „Auch wenn die momentane Marktsituation sehr schwach ist, gehen wir mittelfristig davon aus, dass der Markt wieder anziehen wird und damit auch die Ergebnisse der Gesellschaft“, so Neumann. 2009 will Centrotherm den Umsatz von rund 375 auf 500 bis 550 Mio. € steigern. Zum Gewinn machte der Vorstand keine konkrete Aussage, er stellte lediglich eine „Steigerung des Ergebnisses vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen“ (Ebitda) in Aussicht. Jedoch dürfte die Profitabilität im Jahresverlauf, vor allem aber ab 2010 unter Druck kommen. Schon im zweiten Quartal sank die Ebitda-

Steckbrief

Gründung Die Ursprünge des Unternehmens gehen auf die Centrotherm Elektrische Anlagen GmbH & Co. KG zurück, die 1976 gegründet wurde.

Börsengang Im Oktober 2007 wagte der Konzern den Sprung auf das Frankfurter Parkett. Der Emissionspreis betrug 34,50 € je Aktie, in der Spitze ging es bis auf 76 € nach oben.

Kurs Trotz eines drohenden Wachstumsknicks hält die Mehrheit der Bankexperten der Aktie die Stange. 11 von 17 Analysten raten zum Einstieg. Am Donnerstag schloss die Centrotherm-Aktie 7,5 Prozent fester, nachdem die Analysten von Goldman Sachs die Aktie zum Kauf empfahlen.



Centrotherm photovoltaics

US-Geschäftsimmobilien verlieren heftig an Wert

Der Wert von Geschäftsimmobilien in den USA ist ersten Halbjahr im Schnitt um 27 Prozent gesunken. Das geht aus einer Studie von Moody's hervor, die am Donnerstag veröffentlicht wurde. Die Ratingagentur rechnet damit, dass die Mieten für Büros, Läden und Lagerhäuser noch bis ins nächste Jahr hinein nachgeben werden. Allerdings schwächt sich die Abwärtsbewegung ab. Im April und Mai war der Moody's/Real Commercial Property Price Index noch um jeweils mehr als sieben Prozent gesunken, im Juni nur noch um ein Prozent. Damit notiert der Index nun 36 Prozent unter dem Hoch vom Oktober 2007. Vor dem zweiten Halbjahr 2010 sei eine Erholung wenig wahrscheinlich, so der Maklerverband (National Association of Realtors (NAR)). BLOOMBERG

Steueranrechnung auf Stückzinsen untersagt

Bei Länderanleihen mit einem fiktiven Steuerabzug wird ein Pauschalbetrag von der eigenen Steuerschuld abgezogen, der zuvor überhaupt nicht angefallen ist. Diese Anrechnung der ausländischen Quellensteuer gelingt nach einem aktuellen Urteil des Finanzgerichts Köln aber nicht, wenn der Anleger die Bonds vorzeitig verkauft und die aufgelaufenen Erträge über die Stückzinsen erhält (Az.: 4 K 4802/06). Denn dieses Privileg bei Staaten wie Portugal, China oder Tunesien lässt sich nur nutzen, wenn es zu einer regulären Zinsauszahlung kommt. Dann verrechnen die Banken die fiktive Auslandsabgabe sofort mit der Abgeltungssteuer, sodass es je nach Land nur zu einer Endbelastung zwischen 5 und 15 Prozent kommt. Sofern Sparer ihre Anleihen vorzeitig abstoßen möchten, sollten sie zumindest den nächsten offiziellen Zinstermin abwarten und erst einen Tag später verkaufen. Das rettet die fiktive Quellensteuer für ein ganzes Jahr. ROBERT KRACHT

„Wir bleiben vorsichtig, was die Werthaltigkeit des Orderbuchs betrifft“

Christian Rath, HSBC-Analyst

Der Mythos lebt

Banken und Fondshäuser eifern um die Wette, welche Aktien von einem CDU- oder SPD-Wahlsieg am meisten profitieren. Doch die Märkte scherzen sich nicht um Politik

JULIA GROTH

Die angeschlagene Autoindustrie hat goldene Zeiten vor sich. Alles deutet darauf hin, dass die CDU die Bundestagswahl gewinnt – und eine konservative Regierung, das ist klar, hätschelt die Branche. So oder ähnlich lautet der Tenor vieler Mitteilungen, mit denen Banken und Fondshäuser derzeit die Redaktionen versorgen. Eine wichtige Wahl steht an, und die Finanzbranche überschlägt sich mit Deutungen, was das für die Aktienmärkte bedeuten könnte.

Die Schweizer Großbank UBS meint, es genau zu wissen: Auto- und Chemiebranche, Assekuranz und Stahl profitierten laut ihrer Analysten von einer CDU-Regierung, während Baubranche, Energieversorger und IT-Branche sowie die Telekom besser auf einen Sieg der SPD hoffen sollten. „Von einem

Sieg der Konservativen könnten Versorger profitieren“, heißt es wiederum beim Fondsanbieter Pioneer. Der Vorstand der Investmentbank Silvia Quandt, Joachim Paech, orakelt währenddessen in der „Welt“: „Ein christliberaler Sieg dürfte vom Aktienmarkt besonders gut aufgenommen werden.“

Das Problem: Die Parteien benehmen sich nicht immer so, wie es Analysten erwarten. Der konservative Wirtschaftsminister Karl-Theodor zu Guttenberg erwies sich als nicht besonders autofreundlich und blockierte lange ein Rettungspaket für Opel. Und der Dax bleibt ohnehin gänzlich unbeeindruckt davon, wer gerade an der Regierung ist. Während Gerhard Schröders zweiter Amtszeit stieg er von gut 2000 auf rund 5500 Punkte. Anfang 2008, unter Angela Merkels Regierung, ging der Dax auf Talfahrt. „Der Börse ist es egal, ob die Regierung konservativ ist oder nicht“, sagt Martin Bohl von der Universität Münster, Autor einer Studie über mögliche Wechselwirkungen zwischen Politik und Parkett. „Regierungen haben keinen

Einfluss auf die Performance des Aktienmarktes.“

Dass sich Empfehlungen, die auf politischen Ereignissen beruhen, trotzdem hartnäckig halten, erklärt Bohl so: „Menschen möchten nicht akzeptieren, dass Aktienmärkte nicht prognostizierbar sind.“ Ein Grund für Finanzdienstleister, Anlegern Vorheragen mit möglichst simplen Begründungen zu bieten.

Bohl warnt: „Das ist Bauernfängerei. Anleger sollten da sehr skeptisch sein.“

Immerhin fallen offenbar weniger Anleger auf Wahlprognosen herein, als die Anbieter glauben. Politikwissenschaftler Michael Bechtel von der Eidgenössischen Technischen Hochschule Zürich hat beobachtet, dass Investoren in der Wahlkampfphase zwar – je nachdem, ob Linke oder Konservative vorn liegen – etwas stärker in alternative Energien oder in die Rüstungsindustrie investieren. „Während Koalitionsverhandlungen ist die Volatilität des Gesamtmarktes durchschnittlich 1,2 Prozentpunkte höher als sonst“, sagt Bechtel. Danach wäre wieder alles beim Alten.

„Der Börse ist es egal, ob die Regierung konservativ ist oder nicht“

Martin Bohl, Universität Münster

Börsentäglich ab 31. August 2009

Lesen Sie die große FTD-Serie „Die Spleens der Alphatiere“

In der großen Serie „Die Spleens der Alphatiere“ porträtiert die FTD deutsche Unternehmer und Manager von einer ganz anderen Seite: Chefs von Haribo über Media Markt bis hin zu Debitel und Villeroy & Boch erzählen, welche Leidenschaften und Passionen ihr Leben bestimmen. Verpassen Sie keine Folge und holen Sie sich jetzt für acht Wochen die FTD für nur € 6,50 pro Woche. So sparen Sie 35%! Mehr unter: www.ftd.de/serie

Sichern Sie sich jetzt die Serie mit 35% Ersparnis und einem Geschenk Ihrer Wahl!

Samsung-Prepaid-Handy* iPod shuffle

Wissen, was wichtig wird.

WWW.FTD.DE

FINANCIAL TIMES DEUTSCHLAND

Bitte hier ausschneiden! Einfach den Coupon ausfüllen und abschicken oder faxen.

IHR TEST-COUPON

Ja, ich möchte die FINANCIAL TIMES DEUTSCHLAND testen und erhalte sie für 8 Wochen mit 35% Ersparnis zum Vorzugspreis von zzt. wöchentlich nur € 6,50 (statt zzt. € 9,98) frei Haus. Als Dankeschön für meine Bestellung bekomme ich das Samsung-Prepaid-Handy oder den iPod shuffle. Mein Geschenk erhalte ich nach Eingang der Zahlung und kann es in jedem Fall behalten.

Bitte gewünschtes Geschenk ankreuzen: Samsung-Prepaid-Handy iPod shuffle

Name _____ Vorname _____

Firma (falls Lieferanschrift) _____ Straße, Nr. _____

PLZ _____ Ort _____ Telefon-Nr. tagsüber (für Rückfragen zur Belieferung) _____

Wenn ich die FINANCIAL TIMES DEUTSCHLAND nach der Testphase weiterhin beziehen möchte, brauche ich nichts zu tun. Ich erhalte die Zeitung dann frei Haus für zzt. wöchentlich € 9,98. Möchte ich die FTD nicht weiter beziehen, benachrichtige ich einfach innerhalb von 7 Wochen nach Lieferbeginn schriftlich den FTD-Kundenservice. Dieses Angebot gilt nur in Deutschland. Ein gesetzliches Widerrufsrecht besteht nicht, da ich nach der Testphase jederzeit bis zum 15. eines Monats schriftlich zum Monatsende kündigen kann. Das Geld für bezahlte, aber noch nicht gelieferte Ausgaben erhalte ich zurück.

Ja, ich bin damit einverstanden, dass mich die FTD und der Verlag Gruner + Jahr künftig per E-Mail und Telefon über interessante Angebote informieren.

Datum _____ Unterschrift _____

Herausgeber: Gruner + Jahr, Gruner + Jahr Medien GmbH & Co. KG, Stubbenhuck 3 • 20459 Hamburg • Handelsregister: AG Hamburg, HRA 92810

FINANCIAL TIMES DEUTSCHLAND • Kundenservice • 01042 Dresden

0 18 02 / 81 82 83** 0 18 02 / 81 82 84** www.ftd.de/serie ** € 0,06 pro Anruf / Fax aus dem Festnetz der Dt. Telekom