

ANLAGEZIEL

Der Fonds bietet eine Partizipation am Wachstum der asiatischen Industrie für erneuerbare Energien mit Fokus auf Solartechnologie und Windkraft. Primäres Ziel sind sorgfältig geprüfte Anlagen in börsennotierten asiatischen Gesellschaften mit engem Bezug zur Produktion bzw. dem Vertrieb sauberer Energien.

FONDS KERNDATEN

Advisor	Arcane Capital Advisors Pte Ltd (Singapur)
Manager	FiNet Asset Management AG (Germany)
Depotbank	UBS (Luxembourg) S.A.
Administrator	UBS Fund Services (Luxembourg) S.A.
Wirtschaftsprüfer	Ernst & Young
Fondsvolumen	€ 30.4 mn
Währung	Euro
Startdatum	10. Februar, 2009
Zeichnungen & Rücknahmen	Täglich
Rücknahmegebühr	Keine
ANTEILSKLASSE 1 Gebühren	
Management	1.9%
Performance	20% High Watermark
Mindestinvestition	Keine
ISIN	LU 0405846410
Valoren	4898 695
WKN	AORN3V
Bloomberg	LSASWA1 LX Equity
ANTEILSKLASSE 2 Gebühren	
Management	1.4%
Performance	10% High Watermark
Mindestinvestition	€100,000
ISIN	LU 0405860593
Valoren	4898 698
WKN	AORN3W
Bloomberg	LSASWA2 LX Equity
Kontaktstelle in Deutschland	
FiNet Asset Management AG Rudolf-Breitscheid-Str. 1-11 35037 Marburg	
Tel: +49 (0) 6421 1683 513 Fax: +49 (0) 6421 1683 510 Email: info@finet-am.de	

PERFORMANCE SEIT BEGINN - ANTEILSKLASSE 2 *



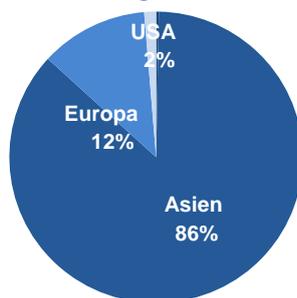
MONATLICHE PERFORMANCE - ANTEILSKLASSE 2 *

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	YTD
2009		-11.4	24.4	11.6	27.7	4.1	10.9	-11.1	5.5	-5.4	12.7	18.6	114.9
2010	-10.5	-2.4	14.7	2.3	-14.2	-3.8	15.5	-1.5	13.8	-1.5	-8.2	-3.7	-4.7
2011	8.3	5.8											14.6

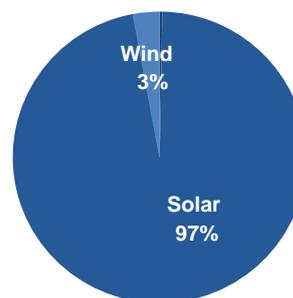
Performance Vergleich mit MSCI Benchmarks (Euro Basis)	Feb		Seit Beginn (Feb. 2009)	
	Index Absolut	Fonds Relativ	Index Absolut	Fonds Relativ
MSCI World	2.6%	3.2%	+50.1%	+84.6%
MSCI Asia	-4.6%	10.4%	+79.9%	+54.7%
MSCI World Energy	5.4%	0.4%	+44.4%	+90.2%

ALLOKATION NACH REGION UND SEKTOR *

Nach Region



Nach Sektor



TOP POSITIONEN

Top 6 Positionen		Portfolio Struktur	
Trina	9.7%	Anzahl der Positionen	29
Renesola	9.6%	Anteil der Top 10	66%
Yingli Green	9.1%	Portfolio PE 2011 **	7.2
JASolar	7.9%	Portfolio PE 2012	6.4
GCL Poly	5.3%	Portfolio PB 2011 **	1.3
Suntech Power	5.2%	Portfolio PB 2012	1.1

* Daten auf diesem Factsheet beziehen sich auf das Stichtatum 28 Feb, 2011.

** Basierend auf Gewinnsschätzungen von Arcane wo vorhanden. Sonst Bloomberg Konsenszahlen

Zusammenfassung Februar 2011

Im Februar verzeichnete der NAV des Fonds ein Plus von 5.8% (Anteilsklasse II). Obwohl die Kurse vieler chinesischer Solarhersteller, beflügelt durch vorwiegend positive Quartalszahlen, vorübergehend nach oben ausbrachen, erwies sich diese Rallye jedoch — wie wir jetzt wissen — als kurzlebig. Die Kurse stürzten danach in den ersten beiden Märzwochen genauso schnell wieder ab. Da wir diesen Newsletter diesmal zeitlich verzögert publizieren (nach einem Forschungstrip nach China, sowie dem Warten auf die letzten Quartalszahlen und damit einhergehend der zeitraubenden Aktualisierung unserer Unternehmensmodelle) berücksichtigen unsere Kommentare hier alle Ereignisse bis zum 13. März, inklusive der politischen und geologischen Erdbeben von Libyen bis Japan.

Rückblickend stellt sich heraus, dass während der letzten Februarwoche unser Besuch der weltgrößten Solarmesse in Shanghai (mehr dazu in den nächsten Seiten) zyklisch gesehen einen Zenit für die Preise von Solarprodukten darstellte. Nach der Euphorie auf der Messe kippte die Stimmung schnell. Eine Verunsicherung griff um sich, dass mit den ersten Zeichen einer Stagnation in Europa der Solarboom nun vorbei sein könnte.

Solcherlei Panikattacken erlebten wir bereits mehrfach in den Vorjahren. Man sorgt sich regelmäßig, dass die exponentiell gewachsene Nachfrage nach Solarmodulen irgendwann einbrechen müsse. Dieses Wachstum sei nicht natürlich, sagen die Skeptiker, sondern allein durch künstliche finanzielle Anreize angetrieben. Es sind also die Konsequenzen einer fehlgeleiteten Subventionspolitik für die PV-Industrie in Europa, vor denen man sich fürchtet. Nicht ganz zu Unrecht, wie wir meinen. In bereits mehreren Ländern in Folge — Spanien, Deutschland, Italien —

wurden fixe Einspeisevergütungssätze dem stetigen Preisverfall der Module nicht schnell genug angepasst, was es Investoren ermöglichte, exorbitante Renditen auf Solaranlagen zu erzielen. Politiker und Beamte reagierten zu träge, während flink agierende Lobbyisten der Solarindustrie nur kurzfristige Eigeninteressen vertraten. Die Dummen waren dabei die Stromverbraucher, denen Stromtarife per Umlage ständig höher stiegen. Investoren ahnten, dass dies politisch kein haltbarer Zustand sei, beeilten sich deshalb um so mehr, einen Markt nach dem anderen abzugrasen — wo immer die besten Renditen lockten.

Das spekulative Solarfieber erfasste 2008 zuerst Spanien, daraufhin 2009-2010 Deutschland und die Tschechische Republik und zuletzt Italien. Glaubt man den letzten offiziellen Berichten aus Italien, so sollen dort 2010 (wie zwei Jahre zuvor schon in Spanien) die Installationsvolumen sich binnen eines Jahres fast verzehnfacht haben! Frankreichs Regierung roch daraufhin anfangs 2011 Lunte, als im eigenen Land die Zahl der Anträge für Solarfarmprojekte genauso schnell in die Höhe zu schießen begann wie zuvor in Italien. Da die Führung in Paris aber eng mit der einheimischen Atomlobby verfilzt ist und die von China dominierte Solarindustrie als Bedrohung betrachtet, fror sie flugs, per Dekret, das üppige Solarförderprogramm ein. Installationsvolumen sollen nun jährlich durch eine Obergrenze auf relativ kleine Volumen „gedeckelt“ werden. Sollten Italien, England, Griechenland und Deutschland diesem Beispiel folgen, wäre nicht nur Stagnation für die europäischen Solarindustrie angesagt. Die Installationsvolumen könnten sogar fallen.

So versteht sich die jüngste Panikwelle, als im Anschluss an die Shanghaier Solarmesse die ersten Indizien für bröckelnde Preise, steigende Lagerbestän-

Arcane Asian Solar Index



de und stornierte Aufträge durch die Informationskanäle der Industrie zu sickern begannen. Dass bedingt durch die Wirren in Nordafrika dann gleichzeitig die Weltbörsen noch zu korrigieren begannen, tat sein Übriges, die Kurse unsere Solarwerte gen Süden zu senden.

Anleger in asiatischen Solaraktien, welche sich durch diese chaotischen Entwicklung verschrecken lassen, sollten aber eine wichtigere Tatsache nicht aus dem Blick verlieren. Die wahren (nach unserer Methode zyklisch bereinigten) Kosten für Module sind inzwischen so stark gefallen, dass diese Technologie nicht mehr lange der Subventionen bedarf. Hätte es beispielsweise in Italien — durch die dort absurd hohen Fördersätze — 2010 keine solare Investitionsorgie gegeben, wäre dort die „Netzparität“ schon zur Realität geworden. Paneele für kleine und mittelgroße Anlagen wären bereits um 30% billiger.

Die zuvor beschriebenen Exzesse hatten aber auch eine gute Seite. Zwar bescherten künstlich überhöhte Preise für Module besonders Siliziumproduzenten exorbitant Gewinnmargen, dies spornte sie aber auch an, nicht nur ihre Produktionskapazitäten in einem fieberhaften Tempo auszubauen. Sie senkten auch ihre Kosten durch effizientere, im Energieverbrauch sparsamere Anlagen. Somit können im nächsten Kapitel des globalen Solarbooms die Kosten für Module sogar schneller fallen, als sie es ohne den vorangegangenen kostspieligen Subventionsirrsinn Europas vermocht hätten.

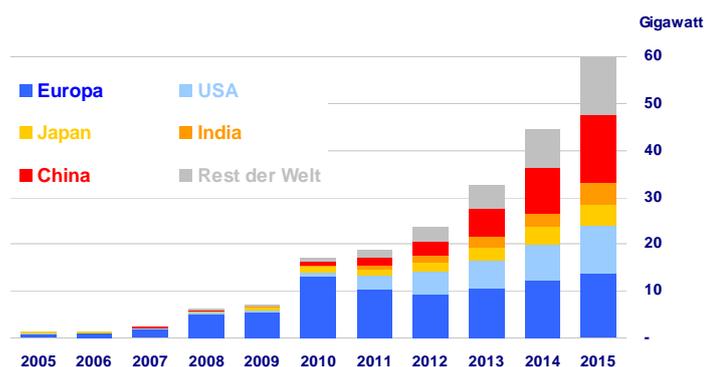
Bezeichnenderweise scheinen sich deshalb die führenden Produzenten der Solarbranche in Asien viel weniger über ihre Geschäftsentwicklung zu sorgen, als es die schwachen Börsenkurse vermuten lassen. Sie sehen, dass die globale Solarkonjunktur, die bislang immer auf jeweils nur zwei Boommärkte angewiesen war (Japan-Deutschland, Deutschland-Spanien, Deutschland-Italien), schon bald von einer rapide wachsenden Nachfrage aus der gesamten Welt — besonders Asien und die USA — getragen wird. Damit wird die Unsicherheit abnehmen und

langfristige jährliche Wachstumsraten von 20-30% gesichert. Ob es dabei gelegentlich Überkapazitäten gibt, ist für die Kostenführer der Industrie irrelevant. Sie werden immer am ehesten ihre Produkte mit guten Gewinnmargen absetzen können.

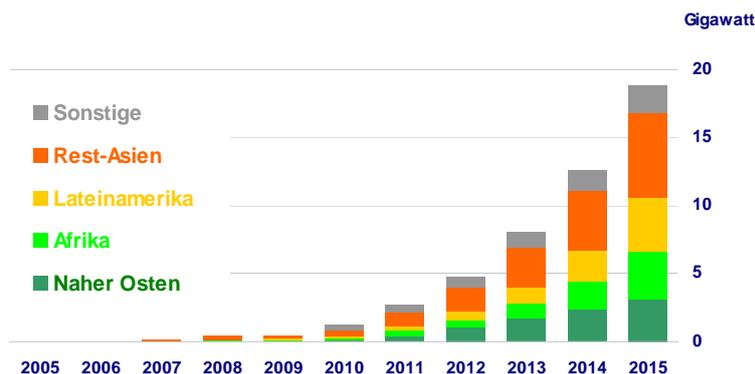
Wir hatten uns allerdings geirrt in der Annahme, dass eine zyklische Verlangsamung und beginnende Konsolidierungsphase für die wachstumsverwöhnte Solarbranche bereits voll in den sehr niedrigen Bewertungen der Aktien eskomptiert sei. Die zuvor schon fast lächerlich niedrig erscheinenden KGVs (6-8x für 2011) fielen bis Mitte März auf noch niedrigere Niveaus (siehe Chart auf Seite 2). Jetzt notieren sie wieder so tief wie während der Subprimekrise Anfang 2009, als man dachte, der gesamten Branche drohe eine kollektive Pleite. Die Frage stellt sich natürlich, wie zuverlässig in diesem Umfeld noch unsere bzw. die Analystengewinnschätzungen sind. Wir haben nach den letzten Quartalszahlen unsere Annahmen nochmals verschärft. Verkaufspreise sehen wir nun schneller fallen. Die Konsolidierungswelle, von der wir erwarteten, sie würde sich über 12 bis 18 Monaten erstrecken, könnte auf wenige Quartale komprimiert stattfinden. Dennoch bekommen wir auch bei konservativen Annahmen extrem attraktive Bewertungen für unsere chinesischen Solarhersteller.

Mögen auch temporär branchenweite Überkapazitäten, anschwellende Lagerbestände und fallende Verkaufspreise Margendruck auf viele (besonders europäische) Hersteller ausüben, den führenden asiatischen Produzenten wird all dies kaum Schaden zufügen. Wir sehen, dass unsere Favoriten weiterhin Bruttomargen von über 20% erzielen können, bei einem durchschnittlichen jährlichen Umsatzwachstum von 20-30%. 2011 sollten nun — nach unseren Modellen — die Gewinne der 10 größten asiatischen Solarhersteller um etwa 30% steigen, danach 2012 — unter sehr konservativen Annahmen — vorübergehend nur rund 10%. Wir liegen mit unseren Zahlen etwas unter der von den Unternehmen selbst gegebenen *Guidance* und nur noch knapp vor den

Hauptabsatzmärkte für PV-Module



„Rest der Welt“ Solar-Nachfrage



Prognose von Arcane Capital Advisors

mehrheitlich sehr pessimistischen Analysten.

Unsere Zuversicht nährt sich aus unserer Analyse, dass die Krisenresistenz der asiatischen Solarhersteller sowie ihr weiteres Kosteneinsparungspotenzial weit unterschätzt werden. Ebenso unterschätzt man das weitere exponentielle Wachstumspotenzial bei der globalen Nachfrage nach PV-Produkten.

Die krisenresistente Solarbranche Asiens

Viele Analysten sorgen sich zurzeit vor einer zyklischen Abkühlung der PV-Absätze 2011-2012. Wir sind weniger besorgt. Zunächst gilt es zu verstehen, wie grundlegend sich die Kostenstruktur der Solarindustrie von der zyklisch volatileren Halbleiterindustrie und anderen Sparten der Elektronikindustrie unterscheidet. Bei den Solarherstellern bestehen immer noch etwa 80% ihrer Kosten aus variablen Material- und Energiekosten: Strom, Silizium, Chemikalien, Silberpasten, EVA-Folien, Aluminium etc. Nur jeweils etwa 10% ihrer Kosten bestehen aus Lohnkosten oder Abschreibungskosten auf Produktionsanlagen. Somit stellen für diese Branche selbst einige Quartale niedrigerer Auslastungsquoten keine ernste finanzielle Bedrohung dar. Bei den weniger materialintensiven Chip- und LCD-Monitorherstellern hingegen überwiegen fixe Abschreibungskosten in ihrer Kostenstruktur, was sie auch in zyklischen Abschwüngen dazu zwingt, selbst bei Verlusten auf Hochtouren weiter zu produzieren.

Die extrem materiallastige Kostenstruktur der Solarindustrie bietet zudem immer noch massives Kosteneinsparpotenzial. Besonders das teure Solarsilizium wäre für die Wafer- und Zellfabrikanten eigentlich heute schon um 30% billiger zu bekommen, hätte nicht die Subventionspolitik einiger europäischer Länder die Nachfrage nach PV-Anlagen zu schnell aufgebläht. Letzteres führte auch 2010 erneut zu Versorgungsengpässen, deren Bereinigung erst die sich jetzt entfaltende zyklische Abschwächung ermöglicht. Deshalb sehen wir typische Kontraktpreise für ultrareines Polysilizium bis Mitte 2012 von gegenwärtig 50-60 US\$/kg auf 40 US\$/kg fallen. Für Spotpreise sollte der Preisrutsch sogar noch drastischer ausfallen: von 90 US\$/kg auf 45 US\$/kg.

Damit werden asiatische Module schon gegen Ende 2011 in Europa für unter ein 1.10 Euro/Watt zu bekommen sein (gegenwärtig ~1.30 Euro/Watt) bevor sie 2012 erstmals die 1 Euro/Watt-Schwelle durchbrechen. Das bedeutet dann die „Netzparität“ für Solarstrom in über der Hälfte aller europäischen Strommärkte. Gegen diesen Hintergrund erscheint uns auch die momentane Aufregung über die von der italienischen Regierung anvisierte „Deckelung“ ihrer üppigen Solarförderprogramme als unangemessen. Selbst ohne jegliche Subventionen könnte

für italienische Selbstverbraucher in günstigen Lagen südlich von Rom der Solarstrom ab 2012 schon um 20% billiger sein als die regulären Stromtarife.

Die nächsten großen Wachstumsmärkte liegen allerdings nicht mehr in Europa oder gar in Nordafrika. Dank Ghaddafi sollten alle Desertec-Pläne vorerst im Sand begraben bleiben. Wir hielten das Wüsten-solarstromprojekt schon immer für eine Schnapsidee des europäischen Versorgerkartells. Andalusien und Sizilien bieten bessere Standorte für Solarkraftwerke im Gigawatt-Maßstab. Aber was exponentielles Wachstumspotenzial für die Solarbranche betrifft, so bieten nach der aktuellen Kostensenkungsrunde auf Jahre hinaus die USA, Asien und „der Rest der Welt“ am meisten Grund zur Zuversicht.

Die krisenanfällige Atomindustrie

Im schlimmen Kontrast zu der nach unserer Einschätzung weiterhin krisenresistenten Solarindustrie versprechen nun einige Verwerfungen auf die oft als bessere Alternative propagierte Atomindustrie zuzukommen. Wir beobachten zurzeit live, wie sich das Horror-Drama eines vom Erdbeben verwüsteten Japan mit ungewissem Ausgang weiterentwickelt. Die Bilder und Nachrichten wühlen wohl jeden zwangsläufig auf, aber wir haben auch einen persönlichen Bezug dazu, weil wir selbst einst über 10 Jahre im Land gelebt und so manches Erdbeben miterlebt hatten. In das Entsetzten über die Naturkatastrophe selbst mischt sich aber auch Wut und Fassungslosigkeit über die unnötige menschengemachte zweite Katastrophe, die in Japans leichsinniger Atomkraftpolitik wurzelt. Letztere könnte dem ohnehin krisengeplagten Land nun noch weit mehr Schäden zufügen, als alle Beben und Tsunamis zusammen. Ob ein tschernobylartiger GAU abgewendet werden kann, bleibt offen.

Japan hat seit den 70er Jahren entlang seiner Küsten über 53 Reaktoren gebaut. Einige hatten in der Vergangenheit schwerwiegende Störfälle erlebt. So musste nach einem Erdbeben in 2007 der Versorgerkonzern Tepco sein weltgrößtes, mit sieben Reaktoren bestücktes AKW Kashiwasaki-Kariwa lange Zeit stilllegen. Einige Sicherheitsvorkehrungen hatten nicht funktioniert und die Fundamente der Anlage erwiesen sich als zu schwach. Aber schon ein Jahr darauf kündigte Japans Atomenergie-Agentur an, bis 2020 den Atomstromanteil des Landes von 30% auf über 50% steigern zu wollen. Atomstrom sei sicher, sauber und kostengünstig. Obwohl eine Kette von Skandalen offengelegt haben, dass Tepco lange seine Sicherheitsdaten gefälscht hatte, hielt die Regierung seitdem an ihrem pro-atomaren Kurs fest.

Derweil machte es die politisch mächtige Versorgerlobby Japans den erneuerbaren Energien möglichst

schwer, im Lande Fuß zu fassen. Trotz Japans ausgezeichneten Windressourcen entlang der langen Küsten, wurden kaum Windfarmen gebaut und ihr Beitrag zum Strommix bleibt im Unterschied zu Europa oder China verschwindend gering. Auch der Solartechnologie wurden nach den 90er Jahren die Fördermittel entzogen und die Versorger widersetzten sich beharrlich gegen die Einspeisung von mehr Solarstrom ins Netz. Letzteres sei nicht darauf ausgelegt, größere variable Strommengen aufzunehmen, hieß das Standardargument. Japan gab also seit den 90er Jahren vergleichsweise wenig Geld aus, seine Netzinfrastruktur mit Blick auf die Zukunft zu modernisieren. Gleichzeitig wurden der Bauindustrie kontinuierlich astronomische Summen für wirtschaftlich unsinnige Infrastrukturprojekte zugeführt, um die Konjunktur zu beleben.

Jetzt sehen wir die Folgen dieser Politik. Der Beitrag von PV-Anlagen zum Stromverbrauch Japans war 2010 weniger als 0.3% und das Land hat seine einstige technologische Vorreiterrolle in dieser Industrie an China abgegeben.

Die stark zentralistische Stromversorgung über einige Großkonzerne machen das Land und seine Wirtschaft, wie sich jetzt zeigt, sehr krisenanfällig. Unabhängig davon, wie die momentane Katastrophe ausgeht, denken wir, dass dies Folgen weit über die Grenzen Japans hinaus haben wird. Eine weltweite „nukleare Renaissance“ dürfte nun vorbei sein, bevor sie überhaupt richtig begonnen hat.

Am schnellsten sollte das Umdenken im wichtigsten neuen Wachstumsmarkt für die PV-Hersteller erfolgen: In den USA. Dort müssen in diesem Jahrzehnt nicht nur einige Duzend veralteter Atommeiler ersetzt werden, auch über 500 Kohlekraftwerke aus den 50er und 60er Jahren des letzten Jahrhunderts müssen stillgelegt werden. Neue Baugenehmigungen für

Atom- und Kohlekraftwerke sind aber zunehmend schwerer zu erhalten und ohne staatliche Kreditbürgschaften auch immer schwerer finanzierbar. Versorgerunternehmen gehen deshalb vermehrt dazu über, im Südwesten der USA Solar- oder Windkraftwerke im Verbund mit Gaskraftwerken zu bauen. Nach dem erneuten Preisverfall für Solarmodule wird diese Energiequelle nach unserer Analyse voll konkurrenzfähig. Wir denken, dieses Beispiel wird nach Japans aktuellen Atomunglück dort und auch in anderen Ländern Schule machen wird.

Wir hatten Ende 2010 bei einer Roadshow durch die Schweiz versucht, mit einigen Statistiken aufzuweisen, wie in der Dauerdebatte um die vermeintlich zu hohen Kosten von erneuerbaren Energien vs. Atomstrom die Daten meistens massiv zugunsten des letzteren manipuliert werden. Ein typischer Fehler ist, versicherungstechnisch die Kosten von potentiellen Unfällen komplett zu unterschlagen. Japan bietet nun ein Paradebeispiel. Die 2 Großkraftwerke in der Fukushima-Präfektur, wo nach dem Beben für fast alle in Betrieb befindlichen Reaktoren parallel die Notstromaggregate ausfielen, galten als absolut sicher! Statistisch gesehen galt ein solcher Unfall für praktisch unmöglich. Nur hatten die Wissenschaftler in ihren sorgfältigen Analysen und Modellen einen kleinen Zusammenhang übersehen: Nach Beben folgen auch oft Tsunamis! Offensichtlich schwappte beim letzten Beben die Monsterwelle frontal auf das an der Küste gelegene Kraftwerksgelände und setzte dort alle für Notfälle bereitgehaltenen Dieselgeneratoren außer Kraft (siehe Bild unten).

Solarmesse Shanghai

Um unsere Annahmen zur beginnenden Konsolidierungswelle der Solarindustrie genauer zu prüfen, flogen wir in der letzten Februarwoche zum größten Treffen von Vertretern aus dieser Branche nach Shanghai. Dort verbrachten wir drei Tage auf der fünften „SNEC

Fukushima AKW vor Tsunami



Fukushima AKW nach Tsunami



PV Power Generation Conference & Exhibition“. Dieses bislang als Chinas größte Industriemesse der Solarindustrie titulierte Ereignis war diesmal sicherlich auch das größte seiner Art weltweit. Bereits in den Vorjahren hatte diese seit 2007 alljährlich in Shanghai stattfindende Messe einen immer größeren Strom von Besuchern und Teilnehmern angezogen. Diesmal verdoppelte sich der Andrang auf über 180.000 Besucher und über 1800 Aussteller. Mit Notizblöcken, Kameras und Aufnahmegeräten ausgerüstet, mischten wir uns in die Menschenflut, um auf dem weitläufigen Ausstellungsgelände Informationen zu sammeln. Fast einhundert Manager, Ingenieure, Analysten und Consultants konnten wir befragen, wobei sich unsere Interviews von teils nur wenigen Minuten auf bis zu mehreren Stunden erstreckten. Wir trafen einige uns bereits bekannte CEOs und CFOs der Unternehmen in den denen wir investiert sind (JA Solar, Renesola, Motech, Solargiga, Jinko), aber auch führende Wis-



Dr. Stuart Wenham
CTO von Suntech

senschaftler wie Professor Stuart Wenham, dem CTO (Chief Technology Officer) von Suntech Power.

Normalerweise ist es Investoren und Analysten kaum möglich, Wenham direkt zu sprechen. Der

große, drahtige Australier gilt als die Graue Eminenz des weltgrößten Solarzellenherstellers Suntech. In den 90er Jahren hatte dieser führende Photovoltaik-Forscher an der *University of New South Wales* in Australien einen Weltrekord für hocheffiziente kristalline Solarzellen mit Wirkungsgraden von 25% erzielt. Danach tat er sich mit seinem Ex-Studenten und Suntech-Gründer Dr. Zhenrong Shi zusammen, um seine fortschrittlichen PV-Zellen bei Suntech mit billigeren Materialien und Maschinen für die Massenproduktion tauglich zu machen. Es gab jedoch jede Menge Probleme bei der Umsetzung dieser Pläne. Bislang vermochte Suntech trotz vieler optimistischen Vorankündigungen nur enttäuschend geringe Mengen seiner innovativen „Pluto“-Solarzellen zu produzieren. Dies war auch einer der Hauptgründe,

warum die Suntech-Aktie vom höchstbewerteten Star der Solarbranche zu einem ihrer schlechtesten Performer abrutschte. Heute notiert sie nur noch unter ihrem Buchwert und 90% unter den Höchstständen von 2008. Nach all diesen Enttäuschungen beurteilen Analysten die Suntech-Aktie gegenwärtig am nega-

tivsten (73% SELL oder HOLD-Empfehlungen) von allen vergleichbaren Werten. Viele Investoren — uns einbegriffen — waren verärgert über die schlechte Informationspolitik Suntechs. Weder die Conference Calls mit Analysten noch die Mitteilungen der IR-Abteilung enthielten brauchbare Informationen, welche die technischen Probleme plausibel erklärten. Dementsprechend forsch gingen wir vor, als wir auf der Shanghai-Konferenz zufällig Professor Wenham persönlich vorgestellt wurden. Wir durchbohrten ihn sofort mit Fragen. Zu unserer Verblüffung hielt Wenham uns bereitwillig einen detaillierten Vortrag über die bisherigen Probleme mit den „Pluto“-Zellen. Den bisherigen Informations-Blackout entschuldigte er damit, dass man nicht der Konkurrenz Einblicke in Suntechs innovative und noch in Entwicklung befindliche Fertigungstechnologie gewähren wolle. Abschließend versicherte er uns, dass die bisherigen Probleme nun definitiv behoben seien. Wir bleiben skeptisch. Sollte aber Wenham recht behalten, könnte die Suntech-Aktie bald einen Höhenflug erleben.

Auf der Solarmesse in Shanghai waren wir insgesamt erstaunt über die zahlreichen chinesischen Unternehmen mit Namen, die uns entweder völlig oder relativ unbekannt waren, die aber vorgaben, enorme Volumen von PV-Produkten entweder bereits zu produzieren bzw. entsprechende Produktionskapazitäten gerade aufzubauen. In punkto Kostenstruktur sahen wir zwar nur wenige integrierte Hersteller, die mit den etablierten großen Unternehmen (in denen wir vornehmlich investiert sind) mithalten können. Die Expansionspläne einiger noch nicht börsennotierter Unternehmen sind jedoch ernst zu nehmen. Viele wollen auch ein IPO anstreben. Dabei künftig jedoch eher an den lokalen Börsenplätzen in Shanghai und Shenzhen — zu viel höheren KGVs als in Hongkong oder in New York momentan möglich sind. An Chinas Börsen hat ein solares IPO-Fieber bereits begonnen. Unsere Interviews ergaben, dass über die nächsten zwei Jahre mehr als 30 chinesische Unternehmen mit IPOs folgen wollen. Nicht nur Produzenten von Silizium, Wafern, Zellen, kristallinen sowie Dünnschicht-Modulen, sondern auch Maschinenbauer und Wechselrichterhersteller wollen an der Börse Kapital für ihre Expansion aufnehmen. Die sehr hohen Bewertungen am A-Aktienmarkt (KGVs von über 30x verglichen mit 4-6x für unsere ADRs im Fonds!) bieten chinesischen Unternehmen Anreize an die lokale Börse zu gehen. China und Taiwan bieten schon heute mehr börsennotierte Solarspezialisten als die restlichen Börsenplätze der Welt zusammen. Wir denken, dass diese dominante Rolle noch weiter wachsen wird, wenn Shanghai während einer künftigen Liquiditätshausse dem US-Markt als dem weltgrößten Börsenplatz seinen Rang ablauft.

Wichtiger Hinweis für Anleger: *Dieses Fondsporträt und die beigefügten Marktkommentare dienen ausschließlich der Produktbeschreibung und Informationszwecken. Sie stellen keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen oder anderen Wertpapieren dar. Alleinige Grundlage für den Anteilerwerb sind die Verkaufsunterlagen zu diesem Fonds (der aktuelle Verkaufsprospekt und - soweit vorhanden - Rechenschaftsbericht und Jahresbericht). Änderungen vorbehalten. Grundsätzlich gilt, dass vergangenheitsbezogene Daten kein Indikator für die künftige Wertentwicklung bieten. Es kann keine Zusicherung gemacht werden, dass die Ziele der Anlagepolitik erreicht werden. Für die Richtigkeit der Daten übernehmen wir keine Gewähr. Der Fonds ist in Luxemburg u. Deutschland zum öffentlichen Vertrieb zugelassen, in der Schweiz u. anderen Ländern nur als Private Placement möglich. Die Anteile dieses Fonds sind nicht gemäß dem US-Wertpapiergesetz (Securities Act) zugelassen und dürfen daher weder innerhalb der USA noch US-Bürgern oder in den USA ansässigen Personen zum Kauf angeboten oder verkauft werden.*