

# Solární akcie na horské dráze

**Solární energie nemá v ČR zrovna dobré jméno. Jinde ve světě tomu ale tak není. Jenže ať už je solární energie jaká chce, je to dobrá investice? Historicky vzato ne.**

Už je to hezkou řádku dní, co solární investice neokupují přední stránky nejen investičních periodik.

Tento sektor si prošel ukázkovou bublinou, kdy euforii a nezadržitelný růst cen akcií spojených s přebujelým IPOs solárních společností vystřídala absolutní skepse a propad akcií na zlomek původních cen, končící vyhlášením několika bankrotů solárních firem.

Od vrcholu bubliny i samotného dna už uběhlo několik let, a tak se můžeme za tímto sektorem ohlédnout.

## VZESTUP, BUBLINA...

Z burzovního hlediska můžeme považovat fázi boomu od roku 2006 po přelom roku 2007/08. Sešlo se hned několik faktorů: býčí trend na amerických trzích od roku 2003, boom rozvíjejících se ekonomik BRIC (velké množství solárních firem bylo a je z Číny), důraz na ekologii. Ke konci pak vyletěly ceny ropy vzhůru k rekordním 136 USD za barel.

Výrobci solárních panelů – jako

alternativního zdroje energie – letěli do nebes a s nimi ceny polysiliconu (základní komodita při výrobě solárního panelu), které vyletěly z úrovní pod 50 USD/kg na více než 450 USD/kg (graf 1) pod vlivem do té doby nevídaného růstu poptávky po polysiliconu, jehož produkce pro takovéto objemy nebyla vůbec připravena.

Americká jednička First Solar zhodnotila od svého IPO v listopadu 2006 z 25 USD na 245 USD na přelomu roku 2007/08. Zhodnocení 3-4 násobku se týkalo drtivé většiny akcií, které měly co do činění se solární energií.

Prudký růst cen akcií a hromadný úpis nových firem na burze (IPO) jsou indikátory vrcholu bubliny. Z 28 firem, které byly členy solárního ETF Guggenheim Solar koncem roku 2010, jich mělo 15 své IPO právě v letech 2006-2008.

V roce 2008 tak vznikají i první dva ETF zaměřené na fenomén „solar“. Kromě již zmíněného to byl ještě Market Vectors Solar Energy. Jsou to dodnes jediné dvě ETF zaměřené výhradně na solární business.

## ...A PÁD

V první polovině roku 2008 dochází k obratu na trhu s ropou a velká finanční krize klepe na dveře. Mezitím politická podpora obnovitelných zdrojů v Evropě roste.

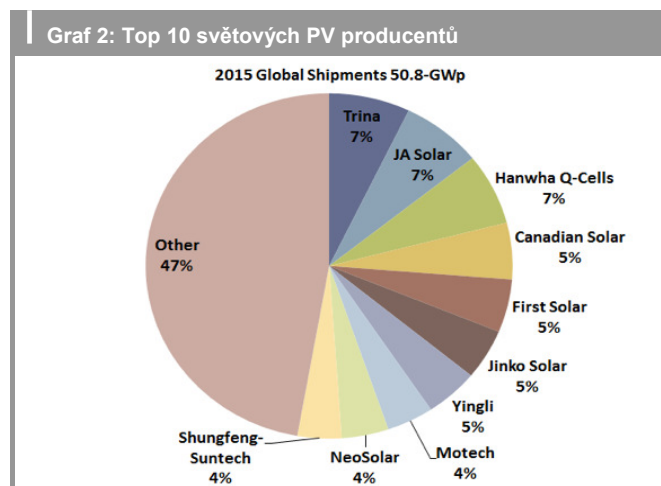
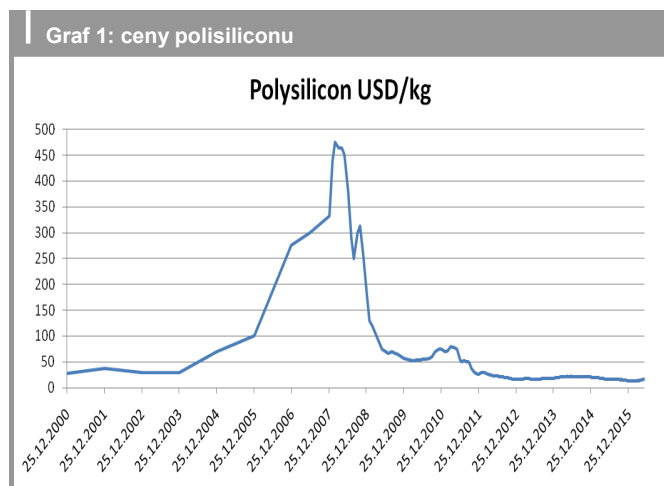
V roce 2006 bylo v Evropě instalovaných téměř 1 GW nových kapacit (tj. 65 % z celosvětových), v roce 2008 již 5,7 GW (85 % z celosvětových). Evropa má mnohem vyšší plány a začíná zde solární eldorádo (včetně ČR a SR), kde se všichni daňoví poplatníci skládají na to, aby několik podnikatelů stavělo za nesmyslně vysoké ceny solární elektrárny a rovněž za nesmyslně vysoké ceny je dodávalo do sítě.

Evropa v roce 2011 tak staví až 22,4 GW nových PV (solárních) kapacit (tj. velikost deseti Temelínů).

Zbytek světa přidává necelých 8 GW. Evropa tak zaplatila celému světu levnější solární energii. Jak? Polysilikon se vyrábí z křemíku, a to je jeden z nejčastěji vyskytujících se prvků na zemi. Problém je dostat jej do podoby vhodné pro výrobu solární energie (solar grade polysilicon).

To vše je otázkou výrobních kapacit. Takže když každý chtěl stavět solární elektrárnu, potřeboval solární panely (modules). Ty se nejčastěji vyrábějí z fotovoltaických článků (cells), ty ze substrátových disků (wafers) a ty z polysiliconu.

Když všichni staví solární elektrárny, vyskočí cena základní komodity (graf 1). Při vyšších cenách komodit producenti investují do výrobních kapacit a velké kapacity tak zase vytváří



tlak na pokles ceny. A když největší světoví producenti (GCL-Poly, Wacker Chemie, OCI atd.) ohlásili otevření nových výrobních závodů pro produkci polysilikonu, začala klesat jeho cena, a tím i cena finálních produktů, a samozřejmě také náklad na 1 MW vyprodukované solární energie.

Od jara 2008 do podzimu 2012 padají ceny solárních akcií na zlomky původních hodnot: First Solar na 24 USD, JA Solar Holdings z 359 USD na 3,15 USD, ETF TAN z 266 USD na 13 USD. Zajímavý je příběh SunTech Power.

Tento výrobce PV panelů, který dominoval celosvětovému trhu ještě do roku 2011, pak v roce 2013 jako první čínská společnost nesplatila svoje bondy v hodnotě 541 miliónu USD. Akcie Suntech, které se obchodovaly

Od podzimu 2012 do jara 2014 se solární ETF zhodnotila téměř o 200 %. Na druhou stranu je nutné myslet i na firmy, které se lepších dnů nedočkaly. Aktuálně se pohybuje v insolvenčním řízení zhruba 12 z původních 28 firem, které byly součástí ETF TAN v roce 2008.

Na těch investoři v drtivé většině prodávali. Trh producentů solárních panelů je velice konkurenční a vidíme (graf 2), že žádný hráč nekontroluje více než 7 % trhu. Je pravděpodobné, že v budoucnu dojde ke konsolidaci.

### KAM PŮJDE SOLARCOASTER DÁL?

Solární energie má do budoucna stále zajímavý potenciál a její výhodnost pro residenční a komerční využití stále

First Solar nebo Canadian Solar – taky úspěšně. Jenomže i akcie těchto společností se navzdory silnému fundamentu podrobují výprodejům.

Ve skutečnosti však stále existují nepopiratelné předpoklady, že nově instalované PV kapacity budou do roku 2020 prudce růst a ekonomika solárních firem na tom, vzhledem k silné poptávce a nízkým cenám vstupů, nebyla nikdy lépe.

Už teď se staví obří PV elektrárny ve slunečně příznivých destinacích a při těchto velikostech bude cena PV elektřiny konkurenceschopná s konvenční výrobou elektřiny, a to bez jakýchkoliv dotací. Teď se ovšem naráží na jiný problém, a tím je skládání fotovoltaické energie.

Není problém ji levně vyrobit, ale jde o to ji ve správnou dobu použít, a to když nesvítí slunce. Tím se otevírá aktuálně velmi zajímavý obor, kterému se budeme věnovat v dalším článku. Každopádně pokud retailový český investor chce hrát na budoucnost solární energie, a nechce se mu zkoumat jednotlivé firmy, může tak učinit prostřednictvím dříve zmíněných ETF.

Pokud preferujete investovat do solárních firem prostřednictvím podílových fondů, tak v České republice žádná přímá možnost neexistuje, ovšem některé fondy jich využívají jako doplňky svých investičních tezí. Jedná se například o technologické nebo energetické fondy, nebo obecně environmentální Generali Fond živé planety od Generali Investments CEE. ■

**Peter Bayer a Michal Belan**

*Autoři jsou spolupracovníky redakce*

*Od jara 2008 do podzimu 2012 padají ceny solárních akcií na zlomky původních hodnot: First Solar na 24 USD, JA Solar Holdings z 359 USD na 3,15 USD, ETF TAN z 266 USD na 13 USD.*

na NYSE a stály ještě v roce 2008 80 USD, tak během 5 let ztratily 100 % své hodnoty. Společnost doplatila na problémy s investicemi do výzkumu a vývoje a konkurence je jednoduše převládala.

### NA REÁLNÝCH ZÁKLADECH

Zatím se v reálné ekonomice výrobní ceny dostaly na smysluplnou úroveň a o solární energii se začíná zajímat Čína, jihovýchodní Asie a USA. Teď při mnohem nižších výrobních cenách.

V roce 2013 tak Evropa staví už jen polovinu nových kapacit oproti roku 2011. Čína předbíhá Evropu s 11 GW. Jihovýchodní Asie, která v roce 2008 vystavěla jen 0,5 GW, teď staví 9,8 GW! Americký kontinent taky roste z 0,3 GW na 5,1 GW. A to v době, kdy jsou z mnoha solárních akcií tzv. penny stocks.

Do toho připočítejte uvolněnou měnovou politiku ve světě, s ním spojenou akciovou rally a je zde další vlna šťastných dnů pro solární burziány. I když jsou stále hlavním tahounem vládní subvence, blíží se doba vlastní efektivity solárních projektů.

roste. Nicméně aktuálně jsou solární akcie od svých pětiletých maxim z dubna 2015 ve výprodejovém módu a odepsaly už téměř 60 %. Počáteční pokles má na svědomí loňský propad ropty.

Letos je to strategie největších firem „růst za každou cenu“ a tedy snižování už tak nízkých cen za Watt solární energie. Na to nedávno doplatila společnost SunEdison, která se během tři čtvrtě roku dostala z hodnoty 10 miliard dolarů rovnou do insolvence. Dalším odstrašujícím příkladem je aktuálně největší producent solárních panelů Yingli, který od roku 2011 neznamenal jediný plusový kvartál a do insolvence se řítí taktéž.

Ne však všechny společnosti se vydaly touto cestou a ty, které to pochopily, se soustředí na efektivitu panelů, a jak je možné sledovat ve výkazech společností jako např.

