

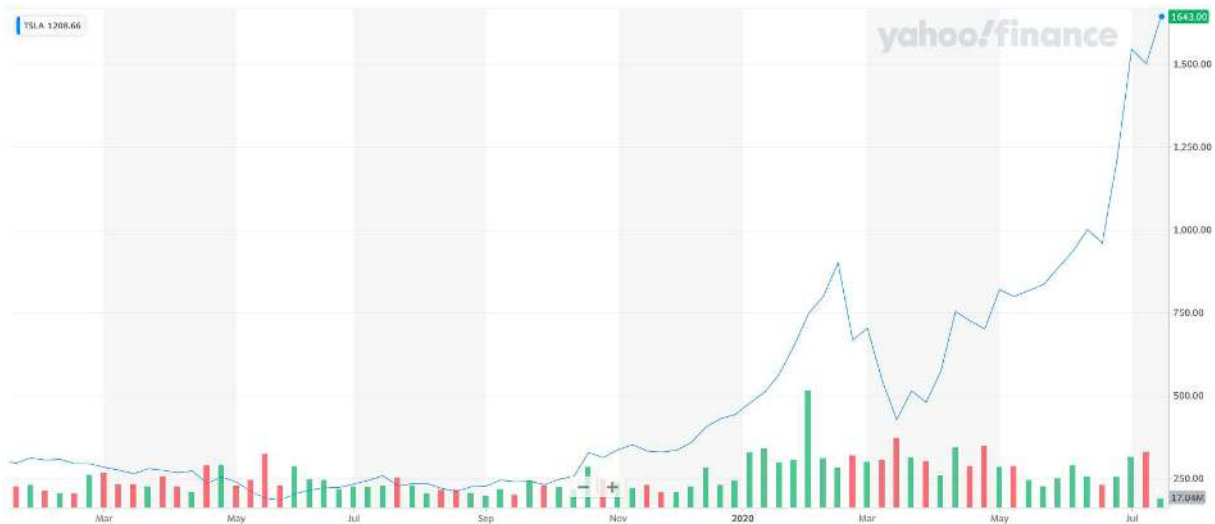
Perspektive OVID Equity Fonds

Aktie unter der Lupe – Tesla

München, im Juli 2020

Wird Tesla 2030 mehr Autos absetzen als BMW und Daimler zusammen?

Kunden des US-Autoherstellers Tesla können auf dessen Internetseite seit kurzem nicht nur das Modell 3 oder das Modell Y bestellen, sie haben nun auch die Möglichkeit Satin-Shorts mit Tesla Emblem zu erwerben. Das Unternehmen versucht jedoch keineswegs sein Geschäft zu diversifizieren, die skurrile Aktion des umstrittenen Gründers und CEOs Elon Musk ist ein Seitenhieb gegen die Leerverkäufer (auch genannt Shorties). Diese setzen seit einiger Zeit auf einen starken Kursverfall der Tesla-Aktie und gaben dies vielfach auch öffentlich bekannt. Den Erfolg dieser Investmentidee können Sie am folgenden Chart ablesen:



Quelle: yahoo/finance, Stand: 21.07.2020

Auf Jahressicht stieg die Tesla Aktie um etwa 258%. Blickt man 12 Monate zurück beträgt der Kursanstieg sogar satte 491%. Viele Anleger fragen sich nun, ob diese Bewertung noch rational erscheint und ob sie noch auf den fahrenden Zug aufspringen können.

Zunächst einmal: Die Nachrichtenlage um Tesla war in diesem Jahr durchaus positiv. So konnte das Unternehmen im ersten Quartal 2020 von einer Rekordauslieferung an Elektroautos und einem hohen Bestand an Vorbestellungen berichten. Neben weiterhin hohen Investitionen in den Ausbau der Produktion (vor allem in China und Europa) stellte CEO Elon Musk einen positiven Nettogewinn für das erste Halbjahr 2020 in Aussicht. Doch steht die gute Unternehmensentwicklung in Relation zu derzeitigen Börsenbewertung von etwa 286 Mrd. USD? Dies hängt davon ab, welche Rendite Sie als (künftiger) Tesla Aktionär erwarten. Ein Beispiel:

Als Fondsmanager erwarten wir eine Mindestrendite von 10% p.a. aus unserer Investition (der breite Markt stieg im langfristigen Durchschnitt etwa 8% p.a.). Da wir uns als langfristig orientierte Unternehmenseigner sehen und nicht als Trader, gehen wir von einem Anlagehorizont von 10 Jahren aus. Um unsere Renditeforderung zu erfüllen, müsste Tesla also eine Marktkapitalisierung von etwa 742 Mrd. USD ($286 \text{ Mrd. USD} \cdot 1,1^{10}$) im Jahr 2030 erreichen. Ist das realistisch? Lassen Sie uns weiter rechnen. Das Kurs-Gewinn-verhältnis (KGV)

traditioneller Autobauer liegt in der Regel im mittleren einstelligen bis niedrigen zweistelligen Bereich. Da Tesla jedoch von vielen Marktteilnehmern mehr als Technologieunternehmen gesehen wird und das Wachstum auch in 10 Jahren noch überdurchschnittlich hoch sein kann, ist dieser Vergleich sicherlich nicht ganz korrekt. Wir tragen dem Rechnung, indem wir mit einem 2030er KGV von 30 rechnen. Dies deckt sich mit den aktuellen Bewertungen von Unternehmen wie Facebook, Mastercard, Apple oder Microsoft. In Folge dessen müsste Teslas Jahresnettogewinn im Jahr 2030 bei etwa 25 Mrd. USD (742 Mrd. USD / 30) liegen, um die errechnete Marktkapitalisierung zu erreichen. Unterstellen wir nun eine Nettomarge von 8% (der 5-Jahres Durchschnitt von BMW und Daimler liegt bei 6,96% bzw. 4,76%!) errechnet sich ein benötigter Umsatz von etwa 309 Mrd. USD (25 Mrd. USD / 0,08). Der durchschnittliche Verkaufspreis (inkl. Steuern) für Elektroautos belief sich im Jahr 2019 in den USA auf etwa 50.000 USD. Wir nehmen nun, auf Grund von möglichen Preissteigerungen und einem Markenpremium, einen durchschnittlichen Nettoverkaufspreis von 60.000 USD für Tesla-Modelle im Jahr 2030 an. Daraus ergibt sich ein benötigtes Absatzvolumen von etwa 5,1 Millionen Autos (309 Mrd. USD / 60.000 USD). Zum Vergleich: Die deutschen Premium-Hersteller BMW und Daimler setzten im Jahr 2019 zusammen etwa 4,8 Millionen Autos ab. Studien gehen davon aus, dass im Jahr 2030 jedes vierte abgesetzte Auto ein E-Auto sein wird (Hybridautos eingerechnet). Nimmt man einem Gesamtabsatz von 100 Millionen Autos im Jahr 2030 an, müsste Tesla einen Marktanteil von etwa 20% (5,1 / 25) erreichen. Auch hier der Vergleich im Premium Segment: BMW verfügte im Jahr 2017 über einen Marktanteil von etwa 2,6% am gesamten globalen Automarkt.

Doch was bedeuten diese Zahlen nun für Tesla und dessen Börsenbewertung? Selbstverständlich unterliegen die oben genannten Zahlen einiger Schätzungen (zum Beispiel das künftige KGV), die nur unter hoher Unsicherheit getroffen werden können. Jedoch wird deutlich: Um die aktuelle Börsenbewertung zu rechtfertigen und den Aktionären eine adäquate Rendite zu liefern, muss sich das operative Geschäft außergewöhnlich gut entwickeln. Auch wenn Teslas Technologie derzeit führend ist und der Markenwert nicht unterschätzt werden sollte, wird das kalifornische Unternehmen auch mit einer Vielzahl an Herausforderungen kämpfen müssen, wie beispielsweise dem Trend zum Car-Sharing in Großstädten, der zunehmenden Nutzung öffentlicher Verkehrsmittel oder einem steigenden Wettbewerbsdruck durch die traditionellen Automobilehersteller und neuen Marktteilnehmern wie BYD. Ebenfalls sind die benötigten Kapitalinvestitionen der nächsten Jahre zu beachten. Die Automobilproduktion ist ein sehr kapitalintensives Geschäft und um das oben genannte Wachstum zu erreichen, wird Tesla hohe Investitionen in die Entwicklung und in die Erweiterung der Produktionskapazität tätigen müssen. Es ist kaum vorstellbar, dass Tesla diese nur aus dem operativen Cashflow und aus weiteren Fremdfinanzierungen bestreiten kann (BMW verwendet derzeit etwa das Fünffache des investierten Kapitals von Tesla). Mögliche zukünftige Neuemissionen von Eigenkapital würden, zusätzlich zu den Leistungsprämien von Elon Musk, den Anteil der Aktionäre am Unternehmen verwässern. Wir stellen uns daher die Fragen: Kann Tesla das benötigte Absatzvolumen erreichen? Ist das Unternehmen in der Lage die nötigen Kapitalinvestitionen zu stemmen? Und wie wird sich der steigende Wettbewerbsdruck auf die Profitabilität auswirken?

Wir sind skeptisch und halten das Unternehmen für reichlich ambitioniert bewertet. Kurzfristig kann es an der Börse stets zu Übertreibungen in die eine und die andere Richtung kommen. Langfristig folgen die Aktienkurse jedoch der Entwicklung des operativen Geschäftes und hier teilen wir den vorherrschenden Optimismus im Fall von Tesla nicht. Der Perspektive OVID Equity verzichtet deshalb allerdings nicht auf Investitionen im Bereich „elektronische Mobilitätskonzepte“. Seit langem setzen wir auf einen der größten Hersteller von Antriebssystemen für e-Bikes. Dieser profitierte nicht nur von der durch COVID-19 ausgelösten Nachfrage. Bereits im Jahr 2019 wurden beispielsweise in Deutschland 39% mehr e-Bikes als im Vorjahr abgesetzt. Langfristig soll jedes zweite verkaufte Fahrrad über einen elektronischen Antriebsmotor verfügen (derzeit etwa 23%). Das wachsende Umweltbewusstsein und die weiter voranschreitende Urbanisierung werden so auch in Zukunft für eine wachsende Nachfrage nach (elektronischen) Fahrrädern sorgen. Dies und die gute Marktposition des Unternehmens sollten ein langfristiges und kontinuierliches Wachstum des operativen Geschäftes ermöglichen. So erreichen wir unser Ziel zwar nicht mit 261km/h (Höchstgeschwindigkeit des Tesla Modell 3), dafür aber mit wesentlich geringerer Unfallgefahr.

Mit freundlichen Grüßen,


Gabriele Hartmann


Patrick Petermeier

Über die Perspektive Asset Management AG:

Gegründet im Jahr 2015 in München, hat sich die Perspektive Asset Management AG unter dem Grundsatz „Sustainability & Good Governance“ auf zukunftsweisende und nachhaltige Anlagethemen spezialisiert. Das Unternehmen ist unabhängig und inhabergeführt und bündelt jahrzehntelange Erfahrung, Authentizität sowie Kompetenz, die in das Asset Management einfließen. Geführt wird die Perspektive Asset Management AG von den beiden Vorständen Frau Gabriele Hartmann und Herrn Frank Walter.

*Weitere Informationen und den Risikohinweis finden Sie auf unserer Internetseite:
www.perspektive-ag.com*

Kontakt:

Perspektive Asset Management AG Herr Patrick Petermeier Feringastrasse 12a D-85774 München-Unterföhring Tel.: 0049 (0)89 996 006 09 info@perspektive-ag.com

Disclaimer:

Die vorliegenden Inhalte stellen lediglich eine allgemeine Information dar und sind nicht als Anlageempfehlung oder als eine Einladung zur Zeichnung oder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen zu verstehen.