

## Perspektive OVID Equity Fonds

### Aktie unter der Lupe – Tesla

München, im Januar 2021

## Tesla – Erste Anzeichen einer Blase oder wie wir 120% Rendite verpassten

Im Juli vergangenen Jahres veröffentlichten wir unsere Einschätzung zur Aktie des Elektroautomobilherstellers Tesla. Unsere Einschätzung damals: Ambitioniert bewertet, wir teilen den Optimismus nicht.

Was ist seitdem geschehen? Tesla führte einen Aktiensplit durch, wurde in den S&P500 aufgenommen und der Aktienkurs stieg um etwa 120%. Unsere Einschätzung heute: Ambitioniert bewertet, wir teilen den Optimismus nicht. Verstehen Sie uns nicht falsch, wir halten uns weder für intelligenter als andere, noch sind wir unbelehrbar, wir sehen lediglich keine Rationalität in der Bewertung. Doch lassen Sie uns zunächst, die Eckpunkte unserer Argumentation aus dem Juli Artikel zusammenfassen.

	Jul 20
Marktkapitalisierung	286.000.000.000
Geforderte Rendite (10 Jahre p.a.)	10%
Marktkapitalisierung 2030	741.810.343.589
P/E 2030	30
Benötigter Nettogewinn	24.727.011.453
Nettogewinn-Marge	8%
Benötigter Umsatz	309.087.643.162
Tesla Verkaufspreis 2030	60.000
<b>Benötigte Anzahl verkaufter Teslas</b>	<b>5.151.461</b>
Absatz Automobile gesamt	100.000.000
jedes 4. Auto E-Auto	25.000.000
Marktanteil Tesla	21%

Wir argumentierten, dass Tesla im Jahr 2030 bei einer Gewinnmarge von 8% und einem P/E von 30 etwas mehr als 5 Millionen Autos verkaufen müsste, um seine Bewertung zu rechtfertigen und eine Rendite von 10% p.a. zu generieren. Wie sieht die Situation heute aus?

	Jul 20	Dez 20
Marktkapitalisierung	286.000.000.000	716.000.000
Geforderte Rendite (10 Jahre p.a.)	10%	10%
Marktkapitalisierung 2030	741.810.343.589	1.857.119.601.432
P/E 2030	30	30
Benötigter Nettogewinn	24.727.011.453	61.903.986.714
Nettogewinn-Marge	8%	8%
Benötigter Umsatz	309.087.643.162	773.799.833.930
Tesla Verkaufspreis 2030	60.000	60.000
<b>Benötigte Anzahl verkaufter Teslas</b>	<b>5.151.461</b>	<b>12.896.664</b>
Absatz Automobile gesamt 2030	100.000.000	100.000.000
jedes 4. Auto E-Auto	25.000.000	25.000.000
Marktanteil Tesla am E-Auto Markt	21%	52%

Unter denselben Annahmen müsste Tesla nun ca. 13 Millionen Autos verkaufen (jedes zweite E-Auto im Jahr 2030). Auf Grund vieler Gespräche und der hohen Resonanz auf unseren Juli Artikel, möchten wir im Folgenden unsere Annahmen und Schlussfolgerungen genauer erläutern:

#### Warum ein P/E von 30?

Wir bevorzugen konservative Prognosen, da wir uns beim Erfolg unserer Investments ungern davon abhängig machen, dass einer Aktie ein überdurchschnittlich hohes P/E zugesprochen wird. Im Falle von Tesla nehmen wir 30 aus mehreren Gründen an: Der S&P500 Durchschnitt beträgt in etwa 30, viele etablierte Tech-Unternehmen wie Microsoft oder Alphabet notieren zu einem P/E von etwa 30, in 10 Jahren sollte Teslas Wachstumsphantasie deutlich geringer sein, die Aktien der meisten Premium-Automobilhersteller notieren lediglich mit einem einstelligen P/E, ein eventuell in 10 Jahren höheres Zinsniveau bewirkt ein niedrigeres durchschnittliches P/E auf Marktebene.

#### Warum eine Nettogewinnmarge von 8%?

Auch hier bevorzugen wir eine konservative Prognose. Einen zweistelligen Wert halten wir für unrealistisch, da vergleichbare Premium-Automobilhersteller eine niedrigere Marge von etwa 4% bis 7% aufweisen. Zudem rechnen wir langfristig mit einem deutlich höheren Abschreibungsbedarf auf Grund der nötigen Kapitalinvestitionen und mit höheren Unternehmenssteuern in den Vereinigten Staaten. Auch der Aufwand für Forschung und Entwicklung wird auf Grund des steigenden Wettbewerbs hoch bleiben. Außerdem ist anzumerken: Tesla ist bis dato nicht profitabel! Zwar weist das Unternehmen für die ersten neun Monate des Jahres 2020 einen Jahresüberschuss von 450m USD aus, 1.200m USD Umsatz stammen jedoch aus dem Verkauf sogenannter „Regulatory Credits“ (im Prinzip eine Art staatlicher Subvention).

#### Warum sind ca. 13 Millionen abgesetzte Teslas im Jahr 2030 nicht realistisch?

Auch wenn Tesla technologisch derzeit führend ist, gehen wir nicht davon aus, dass die etablierten Automobilkonzerne das Feld kampflos überlassen werden. So setzt Renault schon heute mehr „Renault Zoe“ in Europa ab, als Tesla das „Model 3“. Auch VW, Audi, Peugeot, Hyundai, Kia, Nissan und andere haben die Notwendigkeit von Investitionen in Elektromodelle erkannt und stellen die Produktpalette sukzessive um. Sie können dabei auf eine wesentlich bessere Finanzausstattung als Tesla zurückgreifen (S&P Rating Tesla: B+). Dass die Wettbewerber aufholen, zeigt Toyota: im Jahr 2021 soll ein Prototyp entstehen, dessen Feststoffbatterie über eine Reichweite von 500km verfügt und innerhalb von 10 Minuten vollständig geladen werden kann.

Verdeutlichen Sie sich zudem – Tesla ist ein Premiumhersteller! Das bedeutet, sollte das Unternehmen in Zukunft nicht kostengünstigere Modelle einführen, liegt das Marktpotenzial niedriger. Die Premiumhersteller BMW, Mercedes, Audi, Lexus und Volvo setzten 2019 zusammen 7,7 Millionen Autos ab.

In Anbetracht dieser Annahmen, der zukünftigen Herausforderungen für Tesla und der hohen Bewertungen (Teslas Marktkapitalisierung ist höher als die von Toyota, VW, GM, Ford, BMW, Daimler und Volvo zusammen) nehmen wir weiterhin von einem Investment für den Perspektive OVID Equity Fonds Abstand.

Wir setzten stattdessen weiterhin auf Geschäftsmodelle die wir verstehen, auf Unternehmen deren Zukunft wir besser einschätzen können und gehen lieber Risiken ein, die wir besser kalkulieren können. Nichtsdestotrotz wären wir nicht besorgt, wenn wir falsch liegen und Tesla den Automobilmarkt in zehn Jahren dominiert, denn dies würde in jedem Fall einen erheblichen Beitrag zur Reduzierung des weltweiten CO<sub>2</sub>-Ausstoßes bedeuten!

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](http://www.perspektive-ag.com)*

Kontakt:

<p>Perspektive Asset Management AG Herr Patrick Petermeier FeringasträÙe 12a D-85774 München-Unterföhring Tel.: 0049 (0)89 996 006 09 <a href="mailto:info@perspektive-ag.com">info@perspektive-ag.com</a></p>
--

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.