

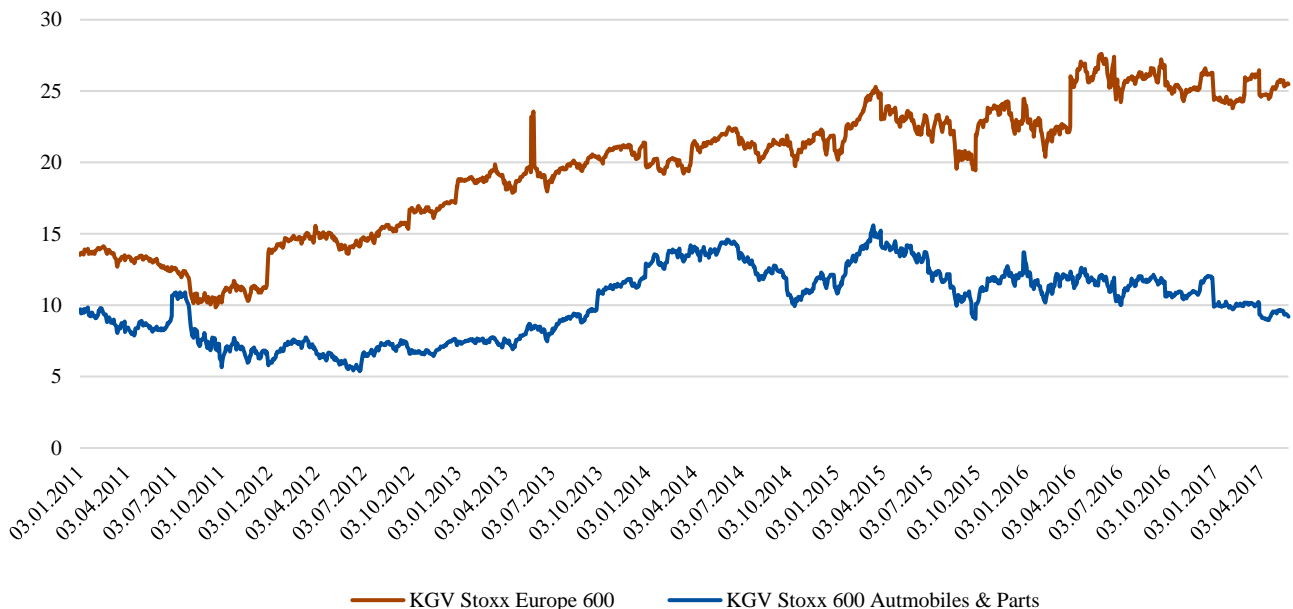
## Gutmann Investment Mail – Juni 2017

### Mobilität im Wandel – Chancen und Risiken für Investoren in der Autoindustrie

**Kaum ein Sektor des europäischen Aktienmarktes ist so günstig bewertet, wie die Automobilbranche. Gleichzeitig befindet sich aber auch kaum eine Industrie in einem größeren Wandel und blickt einer so unsicheren Zukunft entgegen. Die Trends, die diese Industrie bewegen, gehen weit über die Themen Diesel, Elektromobilität und autonomes Fahren hinaus. Wir beleuchten die wichtigsten Themen sowie Chancen und Risiken für Investoren.**

Ein Blick auf die Bewertung von europäischen Autoherstellern und Zulieferern zeigt, dass diese Unternehmen mit einem deutlichen Abschlag zum breiten Aktienmarkt handeln. Die Bewertungen sind, anders als man vermuten könnte, nicht erst seit dem Dieselskandal bei Volkswagen so niedrig, sondern schon deutlich länger. So handeln etwa die Aktien von Daimler und BMW derzeit bei einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von unter zehn. Bei anderen Unternehmen aus dieser Branche sind die Bewertungen auf ähnlichem Niveau, was dazu führt, dass der Stoxx Europe 600 Automobiles & Parts Index mit einem deutlichen Abschlag zum gesamten Stoxx Europe 600 handelt (siehe dazu die untenstehende Abbildung).

Abb. 1: Relative Bewertung auf Basis des KGV des Stoxx Europe 600 Automobiles & Parts Index gegenüber dem Stoxx Europe 600 Index



Quelle: Bloomberg, Gutmann KAG

Wo liegen die Gründe für diese günstigen Bewertungen?

In der Öffentlichkeit momentan am meisten diskutiert wird die Frage des Antriebsstranges von Autos und der jeweiligen Energieträger. Dabei geht es meist um die Vor- und Nachteile von Elektromotoren gegenüber Verbrennungsmotoren und darum, ob die Autos der Zukunft von fossilen Energieträgern oder von Strom angetrieben werden. Diese Fragen sind für die Automobilindustrie zwar von unmittelbarem Interesse, da sie die Zukunft der aktuellen Produkte und die aktuellen Investitionen in Forschung und Entwicklung betreffen, aber sie sind nur ein Teil der aktuellen Herausforderungen.

Sollten sich Elektroautos tatsächlich auf breiter Basis durchsetzen, so müssen die etablierten Automobilhersteller neue Produkte entwickeln und ihre Produktionsanlagen für diese Technologie umrüsten, was mit hohen Investitionen verbunden ist. Schon jetzt gibt Daimler für Forschung und Entwicklung zwischen 5 und 6 Prozent des Umsatzes aus. Wenn die Autohersteller noch schneller auf den Zug aufspringen möchten, dann werden ihre Forschungs- und Entwicklungsausgaben nicht sinken. Dies wird aber auf die Profitabilität drücken. Der Druck, verstärkt Elektroautos im Angebot zu haben, kommt dabei sowohl von der Konkurrenz als auch von strikteren Abgasnormen, die irgendwann Verbrennungsmotoren nur noch mit extrem hohem Aufwand erfüllen werden können. Auch hat Branchen-Pionier Tesla mit seinem Modell S gezeigt, dass Elektroautos durchaus vom Konsumenten nachgefragt werden.

Neben der unmittelbaren Diskussion über den Wandel in der Antriebstechnologie, ergeben sich für die Autoindustrie aber noch wesentlich grundsätzlichere Fragen.

Wie könnte das Produkt Mobilität in Zukunft aussehen?

Was passiert mit der Automobilindustrie, wenn man das eigentliche Produkt, nämlich das Fahrzeug selbst, in Frage stellt? Oder konkret: Kauft ein Konsument in zehn Jahren noch ein Auto, um es zu besitzen, oder wird nur noch die Transportleistung von A nach B als Service gefragt sein?

Um diese Frage beantworten zu können, muss man sich einige technologische und soziale Trends ansehen, die alle das Potenzial haben, das Geschäftsmodell der Automobilindustrie nachhaltig zu verändern.

Die wohl wichtigsten Trends, die nicht nur in der Autoindustrie zu Verwerfungen führen, sind das Smartphone und die flächendeckende Verfügbarkeit von Internetkonnektivität. Schon heute hat der Konsument damit unmittelbaren Zugriff auf Car Sharing-Autos oder Fahrtendienste wie Uber. In der Zukunft steht darüber hinaus vermutlich eine ganze Flotte autonom fahrender Autos zur Verfügung. Auch multimodaler Transport wird dadurch deutlich einfacher werden. Durch den raschen Zugriff auf Verkehrs- und Fahrplaninformationen wird der aus Kosten- und Zeitsicht optimale Mix der Verkehrsmittel für die jeweilige Fahrt bestimmt werden können.

Shared Mobility als direkte Konsequenz aus besser verfügbaren Informationen ist bereits vielfach Realität. Firmen wie Airbnb, Uber oder Lyft zeigen bereits sehr erfolgreich, wie man brachliegende Ressourcen durch verbesserten Informationsaustausch nutzen kann und damit einen deutlichen Kostenvorteil erzielt, der sich auch in einem günstigeren Produkt niederschlägt.

In der Automobilindustrie haben Hersteller diesen Trend teilweise bereits frühzeitig erkannt und die entsprechenden Nischen selbst besetzt. Car-Sharing Produkte, wie beispielsweise Car2Go von Daimler und Europcar oder DriveNow von BMW und Sixt sind in vielen Städten der Welt bereits etabliert. Ermöglicht wird dieses moderne Car-Sharing erst durch das Smartphone mit dem der Standort eines freien Fahrzeugs aufgerufen und dieses direkt gebucht werden kann.

Diese Car Sharing-Dienste haben das Potenzial, Mobilität deutlich günstiger zu machen. Laut einer Studie von Morgan Stanley wird ein Auto in den USA im Schnitt nur rund eine Stunde pro Tag genutzt. Durch gemeinsame Nutzung kann diese Quote deutlich erhöht und die hohen Fixkosten eines Autos besser verteilt werden. Die Kosten pro gefahrenem Kilometer sinken.

Der langfristige Nebeneffekt dieser Entwicklung ist aber auch, dass die Motivation zum Besitz eines eigenen Autos sinkt und die Autohersteller somit ihr Kerngeschäft beschneiden.

Noch weniger konkret, aber mit wahrscheinlich noch größeren Auswirkungen verbunden ist der Fortschritt bei der Entwicklung von autonomen Fahrzeugen. Vollständig autonome Fahrzeuge werden die individuelle Mobilität massiv verändern. Der wichtigste Vorteil des eigenen Autos, die sofortige Verfügbarkeit, verschwindet damit nämlich. Der Benutzer kann dann jederzeit ein Auto anfordern, das zur richtigen Zeit am richtigen Ort ist. Das Fahrzeug kann außerdem flexibel dem entsprechenden Bedürfnis angepasst sein: ein großes Fahrzeug für eine längere Reise mit großem Gepäck oder ein kleines Auto für eine kurze innerstädtische Fahrt.

In Anbetracht dieser Szenarien verliert die Frage nach dem Antriebskonzept in Relation an Brisanz. Geht man davon aus, dass Benutzer in Zukunft nicht ein Fahrzeug an sich, sondern die Transportdienstleistung kaufen, spielt die Antriebstechnik für den Endnutzer nur noch eine untergeordnete Rolle. Der Mobilitätsanbieter, der eine Flotte unterschiedlicher Fahrzeuge betreibt, stellt dann einfach für die jeweilige Fahrt das geeignetste Fahrzeug zur Verfügung: ein Elektroauto mit kleinem Akku für kurze Fahrten, ein Wasserstoff- oder Benzinfahrzeug für Überlandfahrten. Die jeweiligen Vorteile der einzelnen Antriebstechniken können so optimal genutzt werden und der Konsument erhält aus einem Pool das für sein Vorhaben geeignetste Fahrzeug.

Was bedeutet dieser Wandel für die Automobilindustrie?

Die heute den Markt dominierenden Autobauer sehen sich angesichts dieser Trends mit einer Vielzahl an Herausforderungen konfrontiert. Der Umstieg auf neue Antriebstechnologien macht Investitionen, die in der Vergangenheit getätigt wurden und dem jeweiligen Hersteller einen Wettbewerbsvorteil verschafft haben, mehr oder weniger wertlos. Elektro- oder Wasserstoffautos benötigen weder ein aufwändiges Getriebe, noch eine komplexe Abgasbehandlung.

Dazu kommt, dass der technische Aufbau von Elektrofahrzeugen weniger komplex ist im Vergleich zu Autos, die von Verbrennungsmotoren angetrieben werden. Außerdem nimmt die Bedeutung elektronischer Komponenten und vor allem von Software zu. Dies senkt die Einstiegsbarrieren für Neueinsteiger in die Industrie, vor allem für Unternehmen, die aus der Technologiebranche kommen.

Der Wandel in der Industrie wird zu Verwerfungen führen. Autobauer, die die hohen Investitionskosten in neue Technologien scheuen, laufen Gefahr, vom Markt zu verschwinden. Jene, die in neue Technologien investieren, müssen zunächst einmal eine geringere Profitabilität in Kauf nehmen, weil Forschungs- und Entwicklungskosten steigen und die technologische Marschrichtung unsicher ist. Hinzu kommt, dass in einer Übergangsphase Produktionskapazitäten eventuell nicht voll ausgelastet werden und dadurch Skaleneffekte nicht in vollem Umfang genutzt werden können.

### Investmentkonsequenzen

Auch wenn viele der skizzierten Szenarien noch stark nach Zukunftsmusik klingen mögen, so sind sie doch bereits heute relevant. Die Produktzyklen der Autoindustrie dauern viele Jahre. Entscheidungen über Produktentwicklungen und Geschäftsmodelle müssen heute mit einem Horizont bis zumindest 2025 getroffen werden.

Außerdem dringen neue Player in den Mobilitätsmarkt vor. Technologieriesen wie Google oder Apple entwickeln neue IT-basierte Plattformen für Autos, Start-ups wie Uber oder Tesla, die bis vor wenigen Jahren noch nicht existierten, beherrschen heute bereits globale Märkte.

Jedoch sollte man die Trends auch nicht überschätzen. Verbrennungsmotoren werden nicht von heute auf morgen vom Markt verschwinden und autonome Fahrzeugflotten nicht mit einem Schlag den Markt übernehmen. Urbane und rurale Mobilität werden sich unterschiedlich entwickeln.

Die niedrigen Bewertungen von Automobilaktien zeigen jedoch, dass der Markt die Unsicherheiten der Branche wahrnimmt und einpreist.

Wir besinnen uns in unseren Investments auf den Hype-Cycle, der besagt, dass technologische Veränderungen in der kurzen Frist über-, in der langen Frist aber unterschätzt werden. Dementsprechend springen wir nicht auf kurzfristige Hypes auf, sondern überprüfen unsere Investments darauf, ob sie langfristig dem zuvor beschriebenen technologischen Wandel standhalten. Mit einer differenzierten Analyse einzelner Unternehmen kann man aus unserer Sicht also durchaus von den aktuell günstigen Bewertungen profitieren.

Autoren: Klaus Kumper, MSc. und MMag. Christoph Olbrich, CFA,  
Gutmann Kapitalanlageaktiengesellschaft



**Klaus Kumper, MSc.**

**Tel.: +43-1-502 20-432, Fax: +43-1-502 20-202**

**klaus.kumper@gutmann.at**

Klaus Kumper studierte Betriebswirtschaft und Finanzwirtschaft & Rechnungswesen an der Wirtschaftsuniversität Wien. Nach Absolvierung des Masterstudiums begann er als Assistent in der Investmentfondsprüfung bei Ernst & Young in Wien. Seit März 2014 unterstützt er das Aktienfondsmanagement-Team der Gutmann KAG.

**MMag. Christoph Olbrich, CFA**

**Tel.: +43-1-502 20-353, Mobil: +43-664-96 95 353**

**christoph.olbrich@gutmann.at**

MMag. Christoph Olbrich hat die Prokura der Gutmann KAG und ist seit 2007 für das Aktienfondsmanagement zuständig. Zuvor war MMag. Olbrich im Osteuropa Fondsmanagement und im Risk Management der Raiffeisen Capital Management tätig. Er ist Absolvent der WU Wien, der Bordeaux Business School, sowie CFA Charterholder.



Dies ist eine Werbemitteilung. Die Anlage in Finanzinstrumenten ist Marktrisiken unterworfen. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert. Für deren Richtigkeit und Vollständigkeit sowie für das Eintreten von Prognosen wird jedoch keine Gewähr übernommen und jede Haftung ausgeschlossen. Gutmann KAG weist ausdrücklich darauf hin, dass diese Unterlage ausschließlich für den persönlichen Gebrauch und nur zur Information dienen soll. Eine Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Weitergabe ist ohne die Zustimmung der Gutmann KAG untersagt. Der Inhalt dieser Unterlage stellt nicht auf die individuellen Bedürfnisse einzelner Anleger ab (gewünschter Ertrag, steuerliche Situation, Risikobereitschaft etc.), sondern ist genereller Natur und basiert auf dem neuesten Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zu Redaktionsschluss. Diese Unterlage ist weder ein Angebot noch eine Einladung zur Angebotsstellung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren. Offenlegungspflicht gemäß § 25 MedienG: Die erforderlichen Angaben zur Offenlegungspflicht gemäß § 25 Mediengesetz sind unter folgender Web-Adresse zu finden: [www.gutmannfonds.at/impressum](http://www.gutmannfonds.at/impressum).

© Gutmann Kapitalanlageaktiengesellschaft, Schwarzenbergplatz 16, 1010 Wien, Österreich,  
Tel.: +43-1-502 20-0, [www.gutmannfonds.at](http://www.gutmannfonds.at)

Mai 2017