

Schroders Talking Point

Nur für professionelle Investoren



Automobilindustrie: Der Kampf um die Technologieführerschaft

Von Simon Webber, Fondsmanager und globaler Sektorspezialist, Global Equities

Hintergrund

Die immer strengere Regulierung von Fahrzeugemissionen und Kraftstoffverbrauch wird zur raschen Einführung neuer Technologien für Kraftfahrzeuge führen.

Neue Komponenten und Systeme zur Effizienzsteigerung von Verbrennungsmotoren werden in den nächsten fünf Jahren einen wichtigen Wachstumsmarkt bilden, der durch die Einführung neuer Bestimmungen zur Mitte des Jahrzehnts in der EU und den USA gestützt wird. **BorgWarner** ist das attraktivste – und in gewisser Hinsicht einzige – Unternehmen, das ausschließlich in diesem Bereich tätig ist. **Honeywell**, **Valeo** und **Continental** profitieren jedoch ebenfalls von diesem Trend.

Als nächster Schritt wird eine Elektrifizierung notwendig sein, um die Zielsetzungen der nächsten Phase der Emissionsreduzierung zwischen 2015 und 2025 zu erreichen. Dank des kombinierten Einsatzes von direkten und indirekten Subventionen zur Emissionsregulierung sowie der hohen Kraftstoffpreise erscheinen die Aussichten für einen wirtschaftlichen Erfolg von Elektrofahrzeugen in Europa zunehmend attraktiv. Somit werden die eher „weichen“ Barrieren wie Zuverlässigkeit, Wartung, Marke und Infrastruktur zu den entscheidenden Faktoren für die Entwicklung der Absatzzahlen.

Plug-in-Hybrid-Elektrofahrzeuge („Plug-in Hybrid Electric Vehicles“, PHEV) haben eine bessere Ausgangsposition als reine Elektrofahrzeuge, um den Anforderungen der Verbraucher und der Herausforderung einer Emissionsreduzierung gleichermaßen gerecht zu werden. Neben den gut aufgestellten Zulieferern des Sektors Elektrofahrzeuge (**LG Chem**, **JCI Saft**, **Nidec** und möglicherweise **Tesla**) sind Automobilhersteller mit einer klaren PHEV-Strategie, allen voran **GM** gefolgt von **Toyota Motor** und – weniger eindeutig – **Honda** sowie **Ford**, relativ gut positioniert.

Obwohl PHEV in Kürze leichter realisierbar sein werden, sind ausschließlich auf Elektrofahrzeuge ausgerichtete Strategien wie im Fall von **Renault/Nissan** und **Tesla** riskanter. Sie bieten jedoch ein entsprechend höheres Ertragspotenzial, falls private und öffentliche Unternehmen früher ein Interesse an



Schroders

Mehr als 200 Jahre Investments für Ihre Zukunft

reinen Elektrofahrzeugen zeigen, als wir derzeit erwarten.

Zwar ist **BMW** technologischer Marktführer bei kraftstoffsparenden Motoren, doch insgesamt haben die deutschen Premium-Hersteller einen riskanten Kurs eingeschlagen, da sie bei der Entwicklung von Elektrofahrzeugen und PHEV nur langsam voranschreiten. Trotz der starken politischen Unterstützung in Deutschland dürften sie angesichts immer höherer Gewinnmargen vom frustrierten Gesetzgeber schließlich durch entsprechende gesetzliche Vorgaben abgestraft werden, wenn sie das Entwicklungstempo bei Elektrofahrzeugen nicht erhöhen.

Folgen für die Branche und Positionierung der Automobilhersteller

Die Automobilunternehmen sehen sich mittelfristig mit drei Herausforderungen konfrontiert, die sich auf die Rentabilität auswirken könnten:

1. Die Verbraucher in der westlichen Welt zahlen für (unnötige) Leistung und Geschwindigkeit und werden von den Automobilherstellern in dieser Denkweise bestärkt. Dieser Ansatz spiegelt das Wechselspiel zwischen Nutzen (Transport) und Freizeit (Vergnügen) wider. Die zunehmend strengen Effizienz- und Abgasbestimmungen bergen die Gefahr einer Marktverschiebung hin zu Fahrzeugen mit geringerem Hubraum – und somit einer niedrigeren Rentabilität – und einem Kleinwagenmarkt, der härter umkämpft ist als je zuvor.
2. Die Verwendung immer modernerer Technologien in Fahrzeugen hat eine Kehrseite für die Verbraucher: mangelnde Zuverlässigkeit der Fahrzeuge. Beispielsweise weisen Berichten zufolge bis zu 10 Prozent der Modelle aus der neuen 3er-Reihe von BMW, ausgestattet mit einem von Continental entwickelten hochmodernen Direkteinspritzsystem, Mängel auf und müssen ausgetauscht werden. Die aufsehenerregende Rückrufaktion von Toyota im Jahr 2010 überdeckte einen generellen Sektortrend hin zu immer häufigeren Rückrufen. Die Verwendung von immer mehr Komponenten, elektronischen Bauteilen und beweglichen Teilen erhöht die Zahl möglicher Schwachstellen, deren Auswirkungen die Gewinnmargen zunehmend belasten.
3. Dank der geringeren Zahl von Komponenten lassen sich Elektrofahrzeuge theoretisch einfacher produzieren. Sie sind somit potenziell weniger rentabel als Fahrzeuge mit Verbrennungsmotoren, da Zwischenstufen von Zulieferern wegfallen und der Markt geringere Eintrittsbarrieren und einen stärkeren Wettbewerb aufweist.

Zudem ist je nach Unternehmensstrategie eine klare Trennung von Erfolg und Scheitern zu erwarten: Pionier oder Fast Follower bei Elektrofahrzeugen, Plug-in- oder rein batteriegetriebene Elektrofahrzeuge, neue Marken für Elektrofahrzeuge oder Elektroversionen existierender Modelle – all dies sind wichtige Investitionsentscheidungen für die Unternehmen. Die Risiken und Kosten dieser unterschiedlichen technologischen Optionen führen bereits heute zu einer Zunahme der Allianzen der Automobilhersteller und ihrer Zusammenarbeit bei Entwicklungsprogrammen. Fusionen und Übernahmen dürften daher im Sektor an der Tagesordnung bleiben, auch wenn sie in der Vergangenheit nur zu einer geringen Wertschöpfung geführt haben.

Positionierung und Strategie ausgewählter Automobilunternehmen

Nissan

Dank der Partnerschaft mit Renault hat Nissan Zugang zur Technologie des französischen Konzerns im Bereich kompakter Dieselmotoren. Nissan hat zudem eine aggressive Strategie reiner Elektrofahrzeuge entwickelt, die sich für die Marke zunehmend auszahlt, da das Unternehmen als Marktführer im Elektrosegment wahrgenommen wird und zahlreiche neue Modelle kurz vor der Markteinführung stehen. Neue Hybrid-Modelle werden bereits ab Herbst 2010 angeboten, Anfang 2011 folgten Elektrofahrzeuge, allen voran der LEAF. Die Strategie konzentriert sich jedoch stark auf reine Elektrofahrzeuge und birgt damit hohe Risiken, falls sich der Markt wie von uns erwartet stärker den ‚Plug-in Hybrid Electric Vehicle (PHEV) zuwendet.

Renault und Nissan streben eine Jahresproduktion von 250.000 Elektrofahrzeugen an. Wird dieses Ziel auch nur annähernd erreicht, werden die beiden Hersteller weltweit eine klare Führungsposition im Elektrosegment einnehmen. Allerdings gilt es hier, die Ergebnisse abzuwarten, statt uns auf Zielwerte zu verlassen.

In Europa haben die japanischen Automobilhersteller erhebliche Marktanteile verloren. Mit dem Crossover-Modell Qashqai, das dank einer erstklassigen CO₂-Bilanz (1,5 Liter Hubraum, 130 g/km) reißen Absatz findet, stellt Nissan hier die lobenswerte Ausnahme dar.

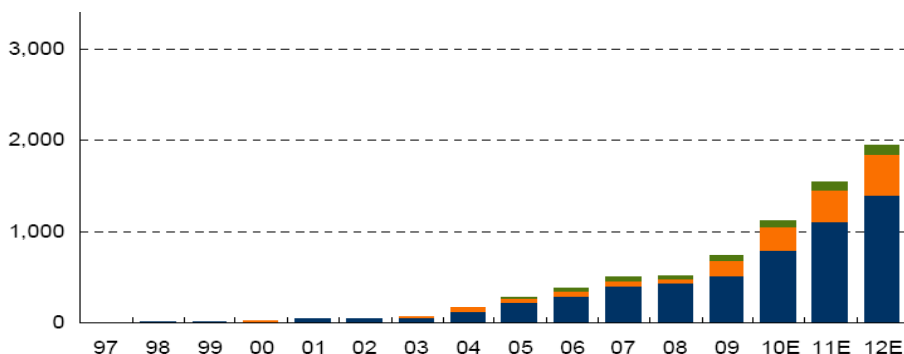
Toyota

Toyota ist weiterhin unangefochtener Marktführer in der traditionellen Hybrid-Technologie, mit der auch Lizenzeinnahmen erwirtschaftet werden. Das Unternehmen verfügt damit über eine sinnvolle ökologische Ergänzung der Gesamtmarke. Wie aus der nachstehenden Abbildung hervorgeht, wird der Markt für Vollhybridfahrzeuge nach wie vor von Toyota und Honda dominiert, und eine wachsende Zahl von Unternehmen beziehen ihre Hybridtechnologie von Toyota (jüngstes Beispiel ist der geplante Einsatz des Hybridsystems von Toyota in den Kompaktfahrzeugen der Mercedes-Benz-A-Klasse ab 2013). Toyota verfügt zudem über eine wettbewerbsfähige Dieselsechologie.

Da andere Anbieter jedoch rasch in das Segment der Elektrofahrzeuge und PHEV einsteigen, sieht sich das Toyota-Management zu schnelleren Reaktionen gezwungen, als ihm lieb ist. So bringt der Konzern die PHEV-Version des Prius nun schon 2011 auf den Markt und arbeitet an einer Elektroversion des RAV 4.

Weltweiter Absatz reiner Hybridfahrzeuge (in Tausend Einheiten)

Blau: Toyota. Orange: Honda. Grün: Sonstige



Quelle: Schätzungen von BofA Merrill Lynch

Honda

Honda hat in den vergangenen Jahren etwas an Boden verloren, da die durchschnittliche Kraftstoffeffizienz der Produktpalette nun auch von den Mitarbeitern erreicht wird. An das Markenimage kommen die Mitanbieter zwar noch nicht heran, doch eine wesentliche Aktualisierung der Antriebsstränge ist erst 2012 geplant. Hierdurch sollte Honda die Führungsposition bei kraftstoffeffizienten Motoren ausbauen können.

Die Investitionen in US-amerikanische Technologie für saubere Dieselmotoren wurden zurückgestellt und das Investitionsprogramm für Brennstoffzellen (bei denen Honda weltweit führend ist) scheint vorerst nicht weitergeführt zu werden, da sich Elektrofahrzeuge etablieren. Honda nutzt zwar Systeme wie die Benzindirekteinspritzung, die Doppelkupplungstechnologie oder die Start-Stopp-Technologie noch nicht zur Effizienzsteigerung, besitzt aber unternehmensintern entwickelte Technologien wie ein hohes Verdichtungsverhältnis, die Zylinderabschaltung und reibungsarme Antriebsstränge, die in der geplanten neuen Motorenpalette intensiv verwendet werden.

Bei den Verkaufszahlen von Hybridfahrzeugen steht das Unternehmen an zweiter Stelle. Derzeit wird ein neues Hybridsystem mit höherer Batteriekapazität und geringeren Kosten entwickelt, um das Angebot und die Ergebnisse in diesem Bereich zu optimieren. Die Markteinführung des neuen Systems ist für 2013 geplant. Es wird auch wichtig sein, den Fortschritt des Konzerns bei der PHEV-Strategie zu beobachten (erst seit Kurzem setzt das Management auf PHEV), da dies für Honda die erste wesentliche Neueinführung einer Technologie seit geraumer Zeit darstellt und der genaue Zeitplan für die Lancierung der Modelle unklar ist.

Ford / GM

Die US-amerikanischen Automobilhersteller verfolgen sehr unterschiedliche Strategien:

Ford setzt auf die aggressive Entwicklung einer Technologie für Verbrennungsmotoren. Die Marke EcoBoost stellt eine ökologische Kaufoption für den größten Teil der Ford-Modellpalette dar. EcoBoost basiert auf der Produktpalette von BorgWarner und besteht aus einem Turbolader-Motor mit reduzierten Maßen und Benzindirekteinspritzung, der in diesen Modellen anstelle des leistungsstärkeren Standardmotors verwendet wird. Ford plant, die Verkaufszahlen der EcoBoost-Motoren von mehreren Zehntausend im Jahr 2010 auf 1,5 Millionen im Jahr 2016 zu erhöhen. Zudem soll der Motortyp für 90% der nordamerikanischen Modelle zur Verfügung stehen. Diese Strategie soll in Kombination mit einigen wenigen Hybridversionen wichtiger Modelle dazu dienen, die CAFE-Normen bis 2013 zu erfüllen.

Ford plant zudem die Einführung einer PHEV-Variante des ‚Fusion‘ im Jahr 2012; darüber hinaus stehen für die gesamte Produktpalette bereits verschiedene Hybridmodelle zur Verfügung. Insgesamt hat Ford in den letzten Jahren bei der Entwicklung von Technologien zur Emissionsreduzierung beachtliche Fortschritte erzielt.

GM hinkt hingegen bei der Entwicklung umweltfreundlicher Produkte hinterher. Da externe Lieferanten vorhanden sind, dürfte es dem Konzern jedoch nicht allzu schwer fallen, den Anschluss zu schaffen. Dies wird auch notwendig sein, da es GM mit der derzeitigen Strategie nicht gelingen wird, die CAFE-Anforderungen im Jahr 2016 zu erfüllen.

Stattdessen hat GM mehrere Milliarden US-Dollar in die Entwicklung des PHEV Chevrolet Volt investiert. Die Batterie-Testeinrichtungen für den ‚Volt‘ sind beeindruckend umfangreich. Ein schlechtes Produkt könnte dem Image eines derart renommierten Unternehmens sowie dem gesamten Produktsegment

erheblichen Schaden zufügen (wie seinerzeit im Fall des GM-Modells EV1). Es stimmt daher zuversichtlich, dass GM bei der Produktentwicklung Sorgfalt an den Tag legt. Das Modell könnte für GM eine ähnliche Marketingwirkung haben wie der Prius für Toyota. Trotz der Verluste in absehbarer Zukunft kann es daher für das Unternehmen insgesamt zum Erfolg werden. In den ersten zwei Monaten des Vorbestellungszeitraums wuchs die Warteliste auf über 25.000 Namen an. GM hat daraufhin sein Produktionsziel für 2012 von 30.000 auf 45.000 Fahrzeuge erhöht.

Hyundai Motor / Kia

Hyundai stellte 2010 auf der Detroit Auto Show den Plug-in-Hybriden Blue Will vor und erwägt die Einführung eines PHEV im Jahr 2012. Zudem entwickelte der Konzern den i10 EV (mit einer 16-kWh-Lithiumionenbatterie und einer Reichweite von nur 160 Kilometern), obgleich die Produktion bis 2012 auf Probeläufe und Testflotten beschränkt bleiben wird.

Im Hinblick auf tatsächlich gefertigte Modelle in den Kategorien PHEV und Elektrofahrzeuge bleibt Hyundai daher hinter den Marktführern zurück. Das erhebliche Know-how der inländischen Zulieferer im Bereich Batterietechnologien verschafft dem Konzern jedoch eine gute Ausgangsstellung, um bei Bedarf als Fast Follower Elektrofahrzeuge zu fertigen. Vorerst konzentriert sich das Modellangebot auf relativ effiziente und kleine Motoren, sodass Hyundai im Hinblick auf Kraftstoffeffizienz und Emissionsreduzierung kaum hinter die Verfolgergruppe zurückfallen dürfte.

BMW / Daimler / Audi

BMW ist im Premiumsegment hinsichtlich Technologie und Markenimage unangefochten das führende Unternehmen und hat mehrere Milliarden US-Dollar in die Forschung und Entwicklung für die EfficientDynamics-Plattform investiert. Die Wettbewerber von BMW geben inzwischen zu, die Bedeutung der Kraftstoffeffizienz zu lange unterschätzt zu haben, sodass ihnen BMW in diesem Bereich inzwischen den Rang abgelaufen hat.

Wir erwarten, dass insbesondere **Mercedes** in den kommenden Jahren massive Investitionen tätigen wird, um den Rückstand gegenüber BMW aufzuholen. Vorerst könnte BMW die Schlacht um die Verbrauchermeinung aber bereits gewonnen haben, sodass es den Mitbietern schwer fallen dürfte, Boden gutzumachen. **Audi** arbeitet eng mit **BorgWarner** zusammen und verwendet Turbolader-Motoren mit reduzierten Maßen und Doppelkupplungsgetriebe von Borg und anderen Herstellern, um seine Standards zu verbessern.

Alle drei Hersteller befassen sich nur oberflächlich mit der Technologie für Elektrofahrzeuge, bieten wenige Hybrid-Varianten an und führen nur in geringem Umfang Testprogramme für Elektrofahrzeuge durch, etwa ein Programm für den Mini-E (das wahrscheinlich nicht weitergeführt wird) und Tests für den Smart EV. Keines der Unternehmen scheint eine eindeutige Strategie für PHEV oder vollwertige Premium-Elektrofahrzeuge zu haben, da die Konzernleitungen davon ausgehen, dass der Markt für diesen Wandel noch nicht bereit ist. In Europa ist dies eine sehr riskante Strategie. Die Unternehmen erwirtschaften derzeit operative Margen von 10-12% und können im Gegensatz zur Situation vor zwei oder drei Jahren den Politikern nicht entgegenhalten, dass sie nicht über die notwendigen Mittel für Investitionen verfügen, um den EU-Prioritäten gerecht zu werden.

Dieser zögerliche Einsatz von Technologien für Elektrofahrzeuge hat es auch **Tesla** ermöglicht, eine schlagkräftige Strategie zu entwickeln und vom neuen Marktteilnehmer direkt zum Premiumanbieter für Elektrofahrzeuge aufzusteigen. Das Unternehmen strebt einen Absatz von mindestens 50.000 Fahrzeugen der Premium-Elektro-Limousine Model S an, die 2012 auf den Markt kommen soll. Tesla stellt eine extrem riskante Investition in die Zukunft der Elektrofahrzeuge dar, da die gesamte Zukunft des

Unternehmens auf einem einzigen geplanten Fahrzeug beruht. Falls das Konzept jedoch erfolgreich ist, werden es die deutschen Automobilkonzerne unter Umständen kaum erwarten können, einen Teil ihrer riesigen neuen Liquiditätsüberschüsse zu nutzen und Tesla ohne Umschweife zu kaufen.

Volkswagen und **Peugeot** haben, unter anderem aufgrund ihrer hervorragenden Dieseltechnologie, die Entwicklung von Hybrid- und Elektrofahrzeugen nur langsam vorangetrieben. Keines der beiden Unternehmen verfügt über klare und konsequente PHEV-Pläne. Peugeot konzentriert sich auf die Markteinführung eines Diesel-Hybridsystems, das im Erfolgsfall eine Pionierstellung inne hätte. Dank der neuen Partnerschaft mit Mitsubishi Motors hat Peugeot guten Zugang zu reinen Elektrofahrzeugen, da Mitsubishi bereits das Modell iMiEV auf den Markt gebracht hat, das sich allerdings nur schleppend verkauft (Verkaufsziel waren 9.000 Fahrzeuge weltweit im Geschäftsjahr bis März 2010).

Volkswagen hat verschiedene Partnerschaftsabkommen für Batterien und Elektrofahrzeuge geschlossen. Abgesehen von einigen Hybrid-Versionen von Modellen wie dem ‚Touareg‘ hat der Hersteller aber kaum Produkte anzubieten und warnte vor kurzem vor den Gefahren eines „Elektro-Hype“. VW erwartet eine Marktdurchdringung der Elektrofahrzeuge von 1-1,5% bis 2020. Diese Prognose liegt unter den meisten anderen Schätzungen und ist die Ursache für das langsame Vorgehen der Wolfsburger.

Wichtiger Hinweis:

Die hierin geäußerten Ansichten und Meinungen stammen von Simon Webber, Fondsmanager und globaler Sektorpezialist, Global Equities bei Schroders, und stellen nicht notwendigerweise die in anderen Mitteilungen, Strategien oder Fonds von Schroders ausgedrückten oder aufgeführten Ansichten dar.

Nur für professionelle Anleger und Berater. Dieses Dokument ist nicht für Privatkunden geeignet.

Dieses Dokument dient nur Informationszwecken und ist keinesfalls als Werbematerial gedacht. Das Material ist nicht als Angebot oder Werbung für ein Angebot gedacht, Wertpapiere oder andere in diesem Dokument beschriebene verbundene Instrumente zu kaufen. Keine Angabe in diesem Dokument sollte als Empfehlung ausgelegt werden. Dies ist kein Ausschluss und keine Beschränkung der Verpflichtung oder Haftung, die SIM gemäß dem Financial Services Markets Act 2000 (in seiner gültigen Fassung) oder einer anderen Gesetzgebung gegenüber seinen Kunden hat. Individuelle Investitions- und/oder Strategieentscheidungen sollten nicht auf Basis der Ansichten und Informationen in diesem Dokument erfolgen.

Herausgegeben von Schroder Investment Management Limited, 31 Gresham Street, London EC2V 7QA. Zugelassen und unter der Aufsicht der Financial Services Authority.