

AlleAktien

Energie

比亚迪 BYD Aktienanalyse

Chinas #1 Batterieproduzent und E-Auto-Startup
elektrisiert auch Buffett

von Michael C. Jakob





BYD

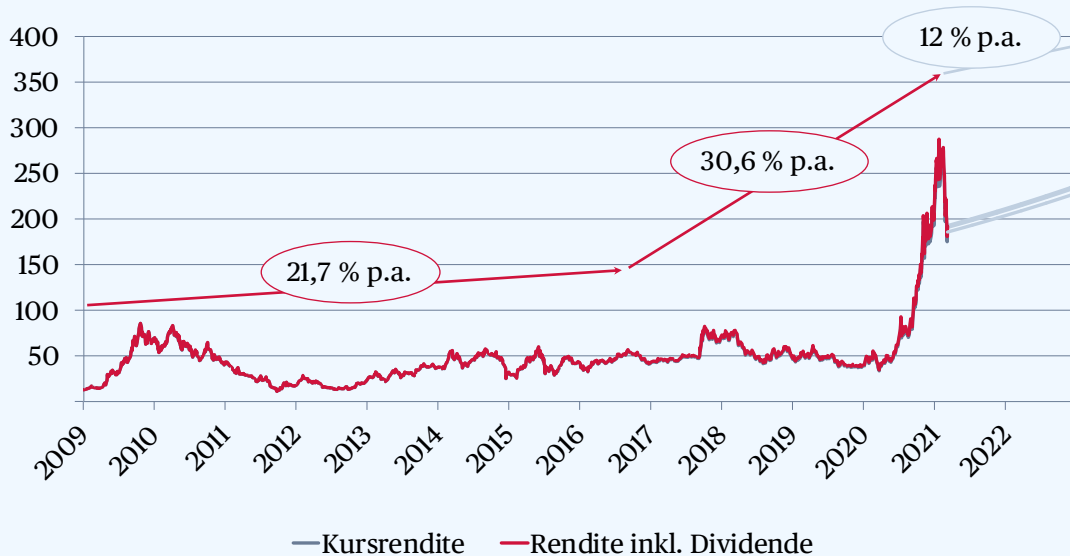
BYD (kurz für: Build Your Dreams) ist einer der größten aufstrebenden Energie-Startups aus China. Sie sind in der Produktion von Energie (Solar), Speicherung (Akkus zur Energiespeicherung und in Smartphones) und Mobilität verankert (E-Autos, E-Busse, E-Trucks, ...) mit 20 % Wachstum pro Jahr. Es gibt kaum ein Energie-Startup, das so breit aufgestellt ist und gleichzeitig die gesamte Wertschöpfung beansprucht.

Was BYD von allen anderen E-Auto-Herstellern für mich abgrenzt: BYD arbeitet seit 25 Jahren an wiederaufladbaren Batterien (sogenannten Akkumulatoren) und ist eine der innovativsten Batterie-Firmen der Welt. Ihnen haben wir zu verdanken, dass es heute so effiziente Akkus in Smartphones und iPads gibt.

Basierend darauf expandiert BYD gleichzeitig in viele verschiedene angrenzende Branchen, die von effizienten Akkus profitieren können. In 20+ Ländern. Auch die Deutsche Bahn nutzt seit diesem Monat (März, 2021) elektrische Busse von BYD im öffentlichen Verkehr in Deutschland. Und mit der Expansion nach Europa wird es für uns Investoren jetzt spannend. In den letzten Wochen haben wir uns die BYD Aktie intensiv angesehen und ein Resume gezogen.

Hauptsitz	Shenzhen, China
ISIN	CNE100000296
WKN	A0M4W9
Ticker-Symbol	1211 (Hong Kong)
Sektor	Energie
Kurs	21 EUR
Mitarbeiter (davon Ingenieure)	230.000 (35.000)
Ausstehende Aktien	1,05 Mrd. (Hong Kong) 2,60 Mrd. (Hong Kong + Shenzhen)
Marktkapitalisierung	68 Mrd. EUR
Enterprise Value	56 Mrd. EUR
Nettoliquidität	12 Mrd. EUR
Bruttomarge	15,5 %
EBIT-Marge	1,8 %
Gewinnmarge	1,3 %
Free Cash Flow- Rendite	0,7 %
Dividendenrendite	0,04 %
Datum	12.03.2021

BYD Aktienkurs RMB



| Battery-Electric Buses and Coaches



1. Geschäftsmodell von BYD: Akkumulatoren und E-Fahrzeuge

Unternehmensgeschichte: Vom innovativen Batteriehersteller zum globalen Energiekonzern



1995: Gründung als Batteriefabrik. BYD (kurz für: Build Your Dreams) wird um 20 Angestellte herum mit der Mission gegründet, die besten wiederaufladbaren Batterien in China zu produzieren. Wiederaufladbare Batterien nennt man Akkumulatoren, kurz Akkus. In den kommenden sieben Jahren arbeiten viele hochtalentierete Wissenschaftler daran, neue Batteriematerialien (Anode, Kathode sowie Separator) und Produktionsprozesse zu entwickeln. BYD war die erste Firma der Welt, die Batterien bei Raumtemperatur produzieren konnte (statt in einem geheizten Trockenraum). Die Mission war schon damals gesetzt: Nachhaltige Energien sind die einzige Zukunft der Menschheit. Ein gigantischer strategischer Vorteil in China 1995: die preiswerten und dennoch sehr qualitätsbewussten sowie verlässlichen Arbeiter – in den meisten Ländern bekommt man nur eine der beiden Eigenschaften.



2002: Börsengang an der Hong Kong Stock Exchange (HKEX). BYD sammelt internationales Geld ein, um in den kommenden Jahren die Expansion in viele weitere Branchen voranzutreiben. Kern der Strategie bleiben die Technologie für wiederaufladbare Batterien und die Fertigung dieser Bauteile, in der BYD mittlerweile weltweit marktführend ist.



2002: BYD Auto. BYD hat die beinahe insolvente Tsinchuan Automobile Company gekauft, um eine Auto-Produktionslizenz schnell und günstig zu erwerben. Tsinchuan Automobile Company wird in BYD Auto umbenannt. 2002 wurden nur Verbrenner-Autos produziert. BYD produzierte erst Hybrid und dann vollelektrische Autos. Ich finde beeindruckend, wie lange BYD schon E-Autos erfolgreich produzieren will. In den Medien wird es gerne so dargestellt, dass man Teslas Erfolg ab 2018 sieht und jetzt in China schnell kopiert. Das Gegenteil ist der Fall: BYD hat die Akku-Technologie 1995 revolutioniert und arbeitet seit 2002 an E-Autos. Tesla wurde erst 2003 gegründet, das erste Modell wurde 2008 vorgestellt.



2007: BYD Electronic. BYD sieht sich als Energiekonzern und spaltet daher BYD Electronic ab, wo sämtliche „elektronische Konsumgüter“ zusammengefasst sind, vorrangig Akkus für Smartphones, Tablets und Laptops. Mit der globalen, rapiden Verbreitung von Smartphones, Tablets und anderen IoT-Geräten wie etwa den Apple AirPods steigt auch die Nachfrage nach aufladbaren Batterien enorm. Und BYD schwimmt den Trend mit.



2016: Expansion in Monorails and Trams. BYD expandiert in alle Segmente der elektrischen Mobilität: Nach Autos, Bussen, Scootern und Fahrrädern werden ab 2016 auch Monorails produziert. Das gliedert sich gut in Chinas „Belt and Road Initiative“ ein. Mehr als 50 massenproduzierte Modelle verkauft BYD aktuell.



2021: Expansion nach Europa. Auch geographisch expandiert BYD ab 2021, beginnend mit Nordeuropa: Norwegen, Schweden und Finnland sind die Länder, in denen saubere E-Autos am besten ankommen. Elektrobusse werden direkt an die Regierung verkauft, um den öffentlichen Verkehr vollständig nachhaltig zu gestalten. Europa wurde sogar Teil der neuen Mission von BYD, wie wir im nächsten Kapitel sehen. Gleichzeitig entwickelt sich BYD immer mehr zur Holding-Gesellschaft. BYD Auto und BYD Electronics sind 100-prozentige Töchter. In einigen Monaten soll auch BYD Semiconductor, das Halbleitersegment, abgespalten und an die Börse gebracht werden. Wir halten euch darüber auf dem Laufenden.

Mission: Das vollintegrierte Ökosystem sauberer Energie

„Change the world by creating a complete, clean-energy ecosystem that reduces the world’s reliance on fossil fuels. In Europe we are dedicated to make public transport emission free.“

BYD Mission

Vollintegriertes Energieunternehmen: Generierung, Übertragung, Speicherung (Batterien) und Verbrauch von Energie. Alles nachhaltig. Besonders auffällig bei der Mission ist, dass Europa fest darin verankert ist: BYD will den gesamten öffentlichen Verkehr in Europa emissionsfrei gestalten. Mit E-Bussen und E-Trams sowie Schnellzügen.

BYD hat erkannt, dass sie weltweit führende Akkus produzieren. Günstiger, in höherer Qualität und auf Masse als alle Konkurrenten. Von dieser Position der Stärke heraus will BYD in sämtliche angrenzende Branchen expandieren.

Obwohl wir BYD aus dem Alltag nur als chinesischen Autohersteller kennen, merken wir schnell: BYD ist deutlich mehr und hat deutlich größere Ambitionen. Das wird von vielen Privatanlegern gerne durcheinander gebracht. Wir investieren hier in ein Energieunternehmen, das mehrere verschiedene Branchen gleichzeitig disruptiert.

Management: Chemiker, Gründer und CEO Wang Chuanfu



Wang Chuanfu (55) ist Gründer und Geschäftsführer von BYD. Er hat auch den Namen BYD (Build Your Dreams) etabliert.

Wang Chuanfu (王傳福) hat BYD 1995 (mit 29 Jahren) mit einigen anderen Mitgründern aufgebaut und ist heute immer noch CEO. Er war an der Universität in Peking in Chemie eingeschrieben, einer der besten Studenten und befasst sich seit Studienzeit damit, wie man Batterien noch effizienter machen kann. Er ist der perfekte Mann für die Geschäftsführerposition von BYD und jetzt knapp 55 Jahre alt. Mit fast 20 Mrd. USD ist er einer der reichsten Chinesen.

Was mir an Wang Chuanfu besonders gefällt: Er ist Chemiker und Ingenieur der ersten Stunde. Er kennt Technologie, Prozesse und folglich auch die Stärken und Schwächen des eigenen Produkts hervorragend. Er besitzt 15,7 % der Aktien von BYD und ist damit einer der größten Investoren des eigenen Unternehmens. Genau so soll es sein.

Aktionärsstruktur: Warren Buffett schlägt zu



Warren Buffetts Berkshire Hathaway war einer der ersten ausländischen Investoren in BYD. Buffetts geschätzter Geschäftspartner Charlie Munger sagt über den Gründer Wang Chuanfu: „Er ist eine Mischung aus Thomas Edison und Bill Gates“. Kurz darauf investieren sie. Sie investieren in den Gründer, nicht in das Geschäftsmodell.

Warren Buffetts Berkshire Hathaway besitzt aktuell ca. 8% von BYD. Buffett investierte auf Empfehlung seines geschätzten Geschäftspartners Charlie Munger erstmals 2008 in die Firma.

BYD hat zwei Aktientypen ausgegeben, erst in Hong Kong (H-Aktien, 2002) und dann in China (A-Aktien, 2011).



H-Aktien (33,5 % aller ausgegebenen Aktien) sind an der Hong Kong Stock Exchange (HKEX) gelistet und für internationale Investoren. Ausgabe und BYD IPO waren in Hong Kong 2002. Für deutsche Privatanleger sind nur diese Aktien handelbar, beide Typen sind jedoch gleichwertig und verbriefen den gleichen Anteil am Unternehmen. Berkshire Hathaway besitzt 24,6 % aller H-Aktien, und damit exakt 8,375 % aller insgesamt ausgegebenen Aktien (und damit am gesamten Unternehmen). Privatanleger können nur in die H-Aktie investieren.



A-Aktien (66,5 % aller ausgegebenen Aktien) sind an der Shenzhen Stock Exchange (SZSE) in China gelistet und nur für Inländer handelbar. Zu Inländern zählen auch internationale Firmen, die einen Sitz in China haben, beispielsweise Investmentfonds oder institutionelle Investoren. Ausgabe war 2011.



Hier sieht man am Beispiel Aktien, wie wertvoll globale Kapitalmärkte sind. BYD hat sich bewusst dagegen entschieden, Aktien erst im Heimatland China auszugeben. Sie sind bewusst an internationale Investoren über Hong Kong herangetreten, die sich langfristig beteiligen wollen. In China gilt Aktienbesitz als „reine Casino-Spekulation“, eine nachhaltige Aktienkultur gibt es nicht. Ohne diesen indirekten Zugang zum internationalen Kapitalmarkt wäre BYD vielleicht gar nicht möglich gewesen.

Branchenanalyse: Clean Energy und Elektromobilität

Produktion, Übertragung, Speicherung und Verbrauch

BYD verstehe ich als Energie-Startup, das entlang der gesamten Energie-Wertschöpfung tätig ist. BYD produziert Photovoltaik-Anlagen (Energieproduktion), Akkumulatoren (Energiespeicherung) und E-Fahrzeuge (Verbrauch).

Ein Akkumulator bezeichnet eine elektrisch wiederaufladbare Batterie. Bevor es Akkus gab, konnte man jede Batterie exakt ein einziges Mal verwenden – und musste diese dann entsorgen.

Die Branchenanalyse ist in drei Teile gegliedert:

1. Branchenüberblick der vier Segmente
2. Elektromobilität global und in China
3. Wie funktioniert ein E-Motor?

1. Energiebranche: Produktion, Übertragung, Speicherung, Verbrauch

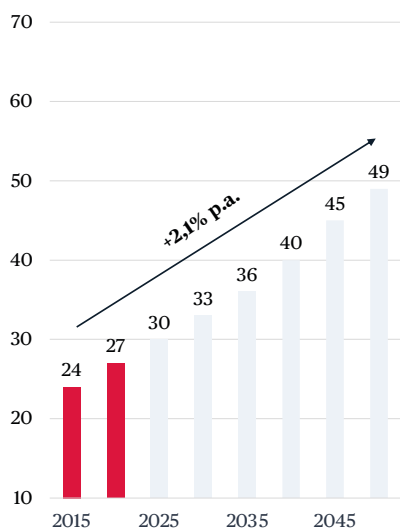
Die Wertschöpfungskette in der Energie-Branche hat vier Segmente: Produktion, Übertragung, Speicherung und Verbrauch



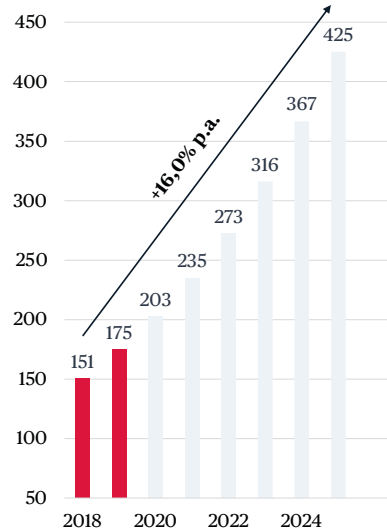
BYD fokussiert sich auf die zwei profitabelsten Segmente, die auch am schnellsten wachsen: Speicherung (Akkumulatoren) und Verbrauch (E-Fahrzeuge). Beide Branchen wachsen mit 16 % und mehr weltweit. Die Übertragungsbranche lohnt sich kaum, da die Preise dort hoch reguliert sind. Die Energieproduktion (z.B. Solar) ist eine hoch riskante Wette: Aktuell muss man hier weltweit auf die staatlichen Subventionen hoffen und langfristig glauben, dass man durch Massenproduktion die Kosten durch einen Faktor 5 verringern kann – das ist riskant und viele Firmen sind daran schon gescheitert.

BYD ist in drei zukunftssträchtigen Märkten aktiv: Stromerzeugung, Akkumulatoren und Elektroautos

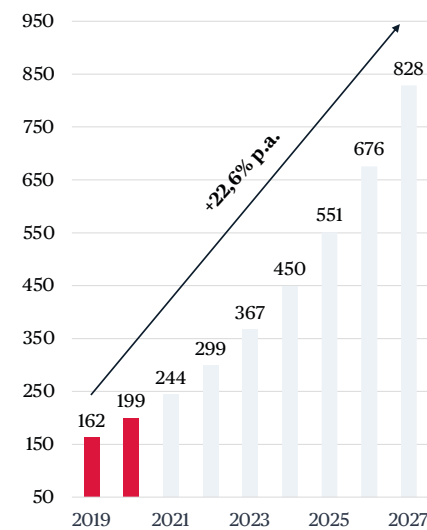
Globale Stromerzeugung, in Tausend TWh



Globaler Akkumulatoren Markt, in Mrd. USD



Weltweiter Markt für Elektroautos, in Mrd. USD



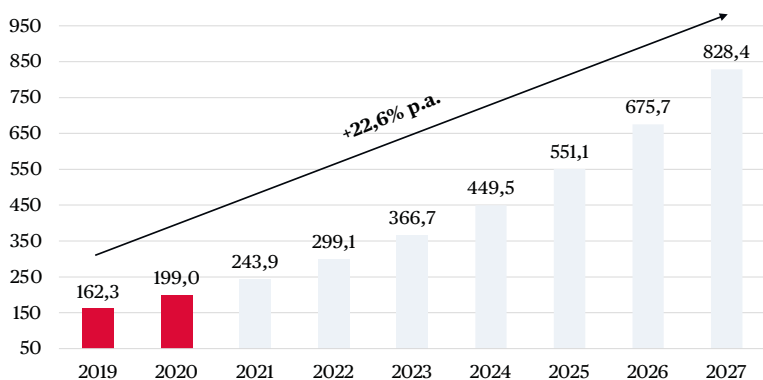
Der globale Akku-Markt ist riesig und wächst mit 16% pro Jahr auch ganz ordentlich. Der Markt für E-Fahrzeuge wird allerdings noch größer (fast 2x) und wächst mit 22,6% pro Jahr nochmal deutlich schneller. Es ist logisch, dass sich BYD hier vorwärts integriert.

2. Elektromobilität: Global wächst sie um 22,6% – in China mit 30%

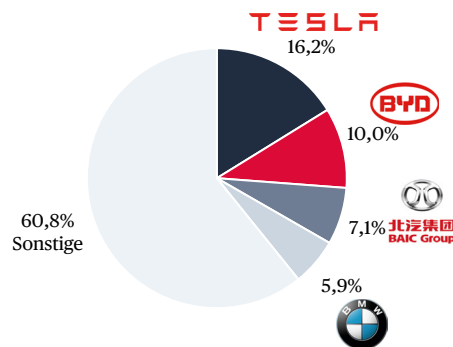
Im Folgenden werde ich nur noch auf reine Elektroautos eingehen, keine Hybrid-Modelle.

Der Markt für Elektroautos wächst mit 22,6 % p.a. und wird 2028 bereits 800 Mrd. USD groß sein

Der Markt für Elektroautos in Mrd. US Dollar



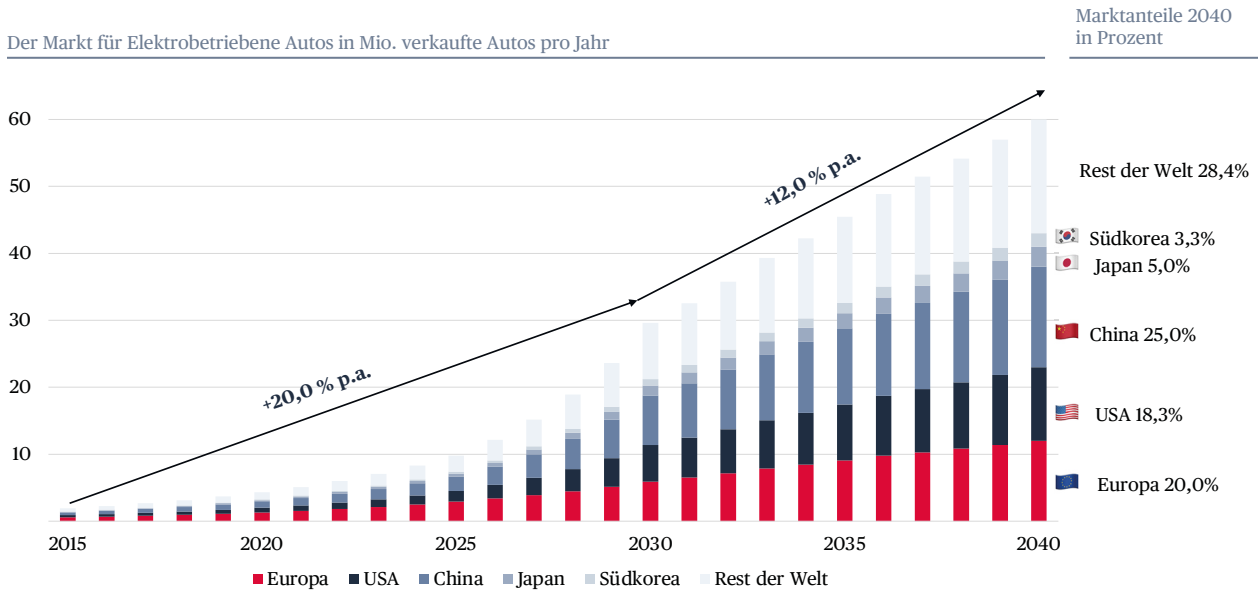
Marktanteile der größten EV Hersteller in Prozent



Das hohe Wachstum von 22,6% ist getrieben durch staatliche Subventionen und einen „Clean Energy Boom“ – der Trend von Verbrennern zu einer „grünen Zukunft“. Besonders China setzt dafür auf Elektroautos. China will bis 2050 auf 50% erneuerbare Energien umsteigen.

Der globale Elektroauto-Markt wächst um 22,6% pro Jahr. Hier ist nur der reine E-Auto-Markt abgebildet. Klar ist auch: Tesla ist aktuell noch Marktführer. Ich glaube allerdings: In einem sich schnell wandelnden Markt kann sich sowas in wenigen Jahren ändern.

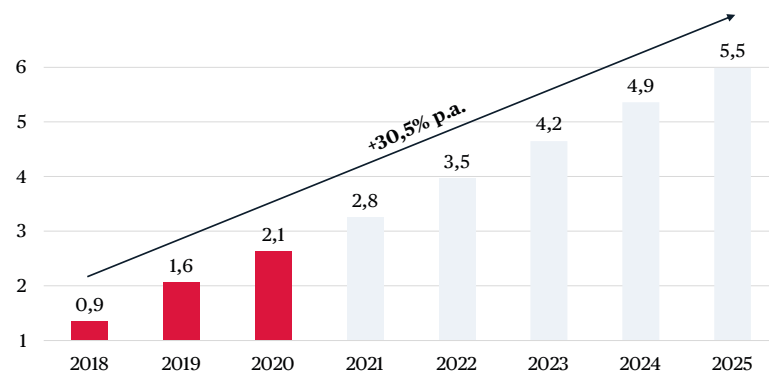
2040 wird China 25 % des gesamten Marktes für Elektroautos ausmachen



Bis 2040 wird das Wachstum dann deutlich abflachen, auf stabile 12% pro Jahr. Hier ist mir eines ganz wichtig zu sagen: Wir achten auf gute Quellen (hier Bloomberg). Entscheidend bleibt aber auch, es ist eine Annahme und kann auch ganz anders kommen. In meinem Bewertungsmodell für BYD werde ich aber dieses Wachstum übernehmen.

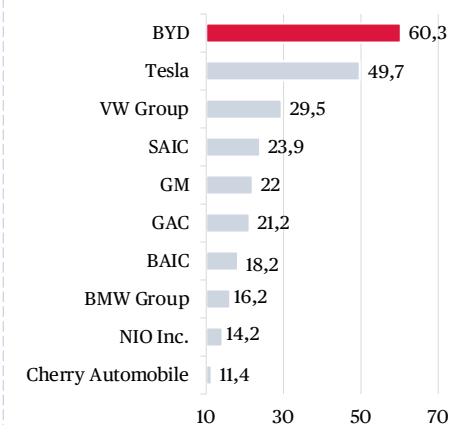
Der chinesische Markt für Elektroautos wächst mit 30,5 % p.a. – BYD ist Marktführer

Der chinesische Markt für Elektrofahrzeuge, in Mio. Stück



Der chinesische Markt für Elektroautos wächst 8% schneller als der Gesamtmarkt (22,5% pro Jahr). Grund dafür sind staatliche Subventionen (bis zu 6.000 USD pro E-Fahrzeug). China ist von Luftverschmutzungen betroffen und bekämpft diese nun mit aller Macht.

Anzahl der verkauften EVs in China, in Tsd.



Der chinesische Markt wächst sogar noch schneller als der Gesamtmarkt: 30,5% pro Jahr – und BYD ist in China führend.

Transport bleibt Transport. Und der bleibt extrem zyklisch.

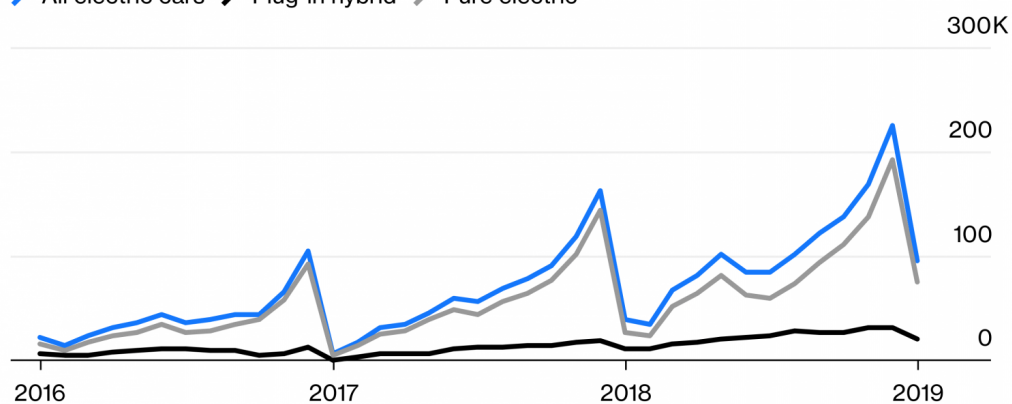
Elektroautos, auch wenn sie durch Software-Updates und Apps vielleicht deutlich profitabler sind, bleiben ein zyklisches Gut. Wenn es privaten Haushalten an Geld mangelt, dann wird zuerst am Auto gespart. Am Transport. Das trifft übrigens auch zu, wenn die Fahrzeugflotte vollautonom fahren könnte. Zur Erinnerung: Auch Taxifahrer waren 2001, 2008 und auch im Corona-Crash voll betroffen.

Grundsätzlich erfüllt ein autonomes, selbstfahrendes E-Auto das gleiche Bedürfnis wie ein Verbrenner: Transport von A nach B. Das sind technische Details, für die Zyklizität ist das nicht erheblich.

Electrified

Sales of electric cars in China have been rising, especially all-battery powered ones

■ All electric cars ■ Plug-in hybrid ■ Pure electric



Source: CEIC

Bloomberg hat alle China-Umsätze aller E-Auto-Hersteller schön zusammengefasst: Man erkennt, wie saisonal das Geschäft ist: Die mit Abstand meisten Autos werden zum Ende des Jahres verkauft. Man erkennt auch: Es liegt ein klarer Trend nach oben vor. Jedes Folgejahr bricht neue Rekorde. Quelle: Bloomberg

3. Wie funktioniert ein E-Motor?

Elektrische Energie fließt entlang vier Komponenten, um das Auto anzutreiben



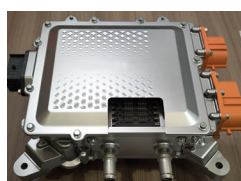
Stromanschluss

- Über den Ladeanschluss wird der Strom aus dem Netz in das Fahrzeug übertragen
- Ideal dafür sind öffentliche Ladestationen und Wallboxen



Hochvoltbatterie

- Die Hochvoltbatterie lagert Energie in Form von Strom
- Diese besteht aus vielen kleinen Batterien um eine bessere Kühlung zu ermöglichen
- Die Kapazität bestimmt die Reichweite des Autos und sie ist das teuerste am Elektroauto



Leistungselektronik

- Die zentrale Komponente des Autos ist die Leistungselektronik
- Diese wandelt den Strom aus der Batterie in Stärke und Frequenz um und beeinflusst dadurch wie schnell sich der Rotor dreht – somit auch wie schnell das Auto fährt



Motor

- Das Herzstück ist der Motor
- Der sogenannte Wechselstrommotor besteht aus zwei Elektromagneten, dem Stator und Rotor
- Diese ziehen sich gegenseitig an und stoßen sich ab, wodurch sich der Rotor dreht und das Auto in Bewegung setzt

Die vier wichtigsten Technologien eines Elektro-Autos.

Wasserstoff vs. Elektro

Eine mittlerweile ewig diskutierte Frage. Beides hat Vor- und Nachteile, die ich hier grob zusammenfassen will. Stand heute gilt, dass der Markt für E-Autos doppelt so schnell wächst.

Wasserstoffantrieb vs. Elektroantrieb

Der Markt für Elektroautos ist aussichtsreicher und wächst doppelt so schnell

Elektroantrieb	Wasserstoffantrieb
Mit 22,6 % pro Jahr wächst der Markt für E-Autos von 163 Mrd. US Dollar (2019) auf 802 Mrd. USD (2027)	<input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> Mit 11,3 % pro Jahr wächst der Markt für Wasserstoffantriebe von 15,6 Mrd. US Dollar auf 26,5 Mrd. US Dollar in 2025
Eine volle Ladung dauert 40 Minuten an einer Schnellladestation, 15 Stunden an einer normalen Ladestation	<input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Eine Wasserstofftankladung braucht nur 3-5 Minuten , wie bei einer normalen Benzin-Tanksäule
Die Batterie zu laden kostet durchschnittlich 10 EUR	<input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> Eine Wasserstoffladung kostet durchschnittlich 80 EUR
Ein Elektroantrieb ist emissionsfrei in der Nutzung¹ , vorausgesetzt es wird Solarenergie benutzt	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Ein Wasserstoffantrieb ist emissionsfrei in der Nutzung¹ , vorausgesetzt es wird Solarenergie benutzt
Die Energie-Effizienz-Rate ist 76 % , durch den Transport und die Lagerung gehen 24 % der produzierten Energie verloren	<input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> Die Energie-Effizienz-Rate ist 30 % , die produzierte Energie muss erst komprimiert und umgefüllt werden

Der Markt für Elektroautos wächst aus gutem Grund doppelt so schnell, denn die Nutzung ist wesentlich effizienter: bei einem Wasserstoffantrieb verbraucht man für die gleiche Strecke das doppelte an Energie und zahlt pro Kilometer deutlich mehr (etwa 9-12 EUR pro 100 km vs. 2-6 EUR)

¹ Es sind immer noch 10g CO₂-Äquivalente, aber damit faktisch emissionsfrei

Der Elektroautomarkt ist für Investoren aktuell deutlich attraktiver, weil er mit 22,6% ca. doppelt so schnell wächst.

Geschäftsmodell von BYD in der Detailanalyse

BYD erwirtschaftet Umsätze mit Elektro-Komponenten, Akkus und E-Autos

8%

Rechargeable Batteries and Photovoltaic

Hier werden wiederaufladbare Batterien, sogenannte Akkus produziert.

43%

Handset Components and Assembly Services

Das ehemalige Kerngeschäft von BYD: Komponenten für Smartphones und Tablets produzieren. Unter anderem werden hier auch Glas- und Keramikbauteile gefertigt und zusammengesetzt. Das Segment profitiert vor allem vom Internet-of-Things Trend. Die Smartphone-Branche ist in einem ausgereiftem Markt, der nur noch -5 % pro Jahr wächst.

49%

Automobiles and Related Products

Das Segment, wofür BYD unter Investoren am bekanntesten ist: Elektrofahrzeuge. BYD produziert allerdings auch Verbrenner- und Hybridfahrzeuge. Insgesamt sind aktuell mehr als 50 Modelle in Massenproduktion. Darunter Autos, Scooter, Busse, Vans und Trucks.

Blickt man auf den Konzernumsatz nach Segment, dann wirkt das vielleicht überraschend: Neben Auto-Umsätzen (die auch Hybrid- und Verbrennerfahrzeuge enthalten) kommen 51 % der Umsätze aus anderen Segmenten: Komponenten für Smartphones (43%) und Akkumulatoren.

BYD Strategie

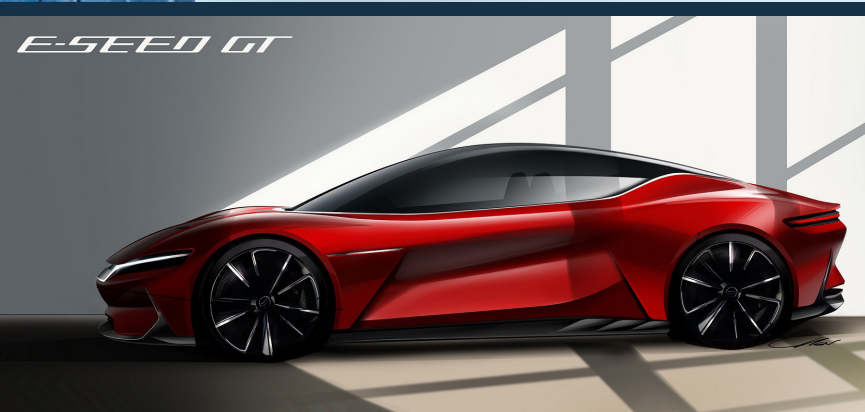
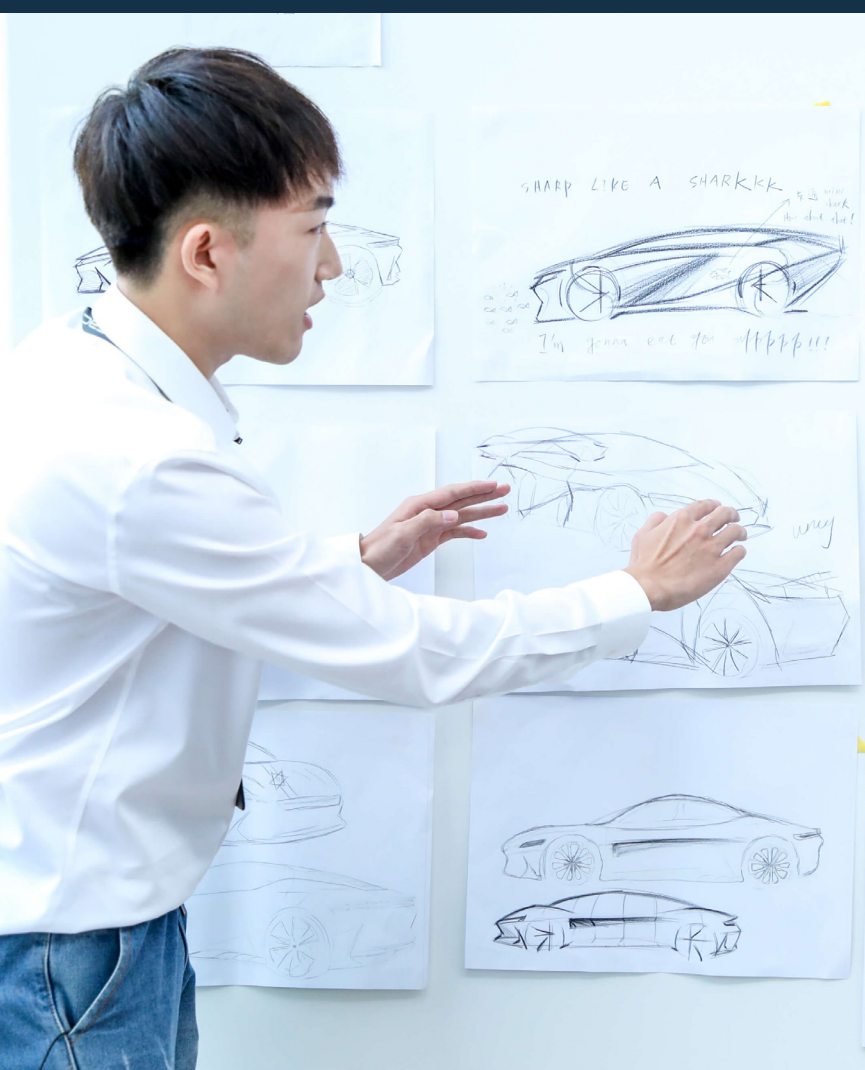
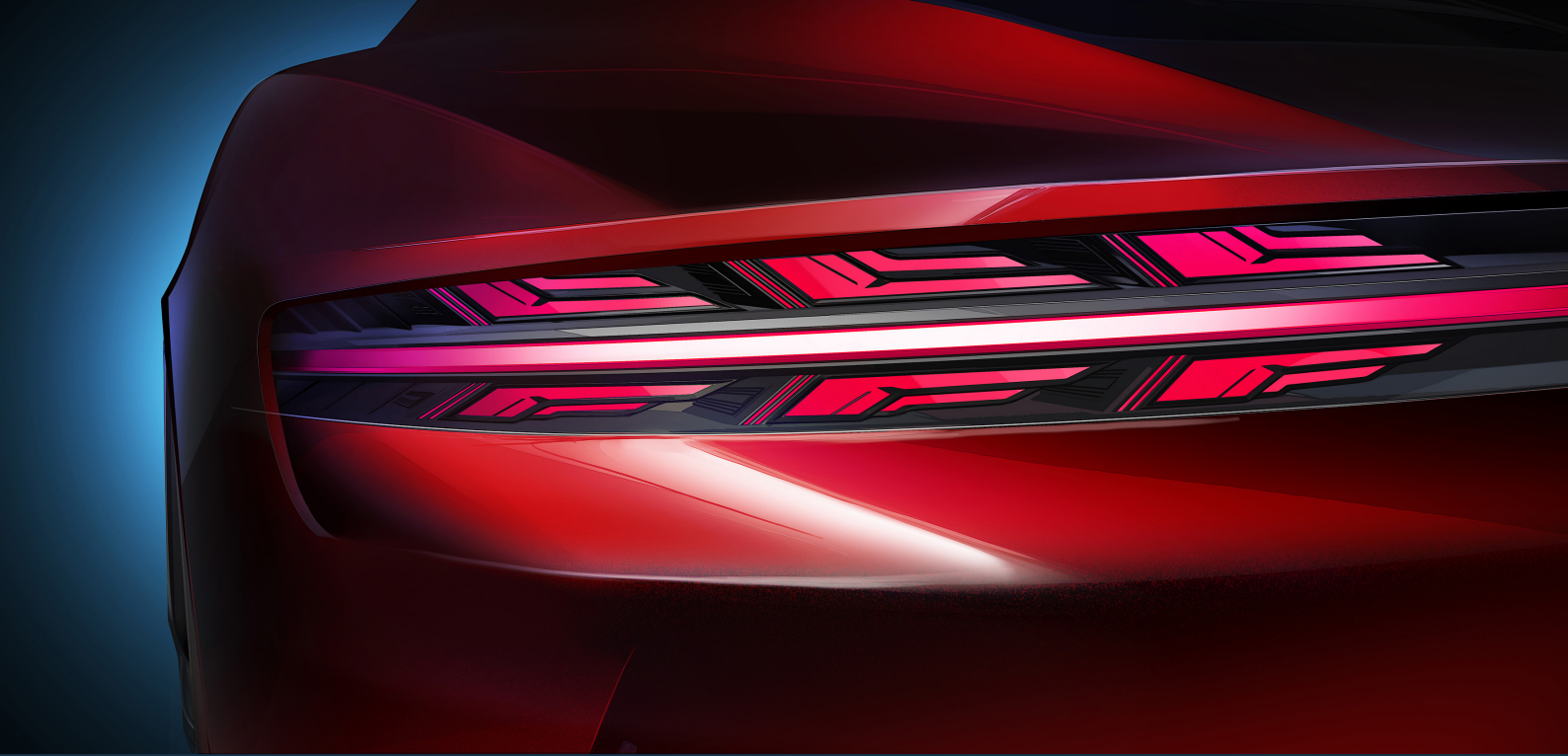
BYD will sich dabei vollständig vertikal integrieren, also die gesamte Wertschöpfungskette inklusive aller Zulieferer und Vertriebskanäle an die Endkunden besitzen. Die Strategie finde ich faszinierend: BYD hat sich einst darauf spezialisiert, die besten Akkumulatoren (wiederaufladbare Batterien) zu erforschen und zu produzieren. Von dort aus expandieren sie immer weiter „nach vorne“ in der Wertschöpfungskette: E-Autos, Elektroroller, Skyrail. In die Märkte, die am profitabelsten sind und das höchste Wachstum haben.

Interessant ist, dass BYD exakt die gegenteilige Strategie von Tesla (erst Luxusautos, dann Massenware) verfolgt: Erst werden unglaublich günstige E-Autos auf Masse produziert (von geringer Qualität) und die Qualität dann nach und nach immer mehr gesteigert. Aktuell zählt BYD als einer der qualitativsten Autohersteller der Welt. Beide Strategien gehen auf.

BYD Auto: 50+ Modelle als Lastwagen, Vans, Busse und Autos

BYD hat 2002 eine beinahe insolvente „Verbrenner-Automobilfirma“ übernommen. Dort wurden nach und nach auch immer mehr Hybrid- und E-Autos produziert. BYD verwendet alle drei Technologien, ist also kein reiner E-Auto-Hersteller wie Tesla.

BYD unterscheidet sich auch davon stark von Tesla, dass sie erstens deutlich höhere Stückzahlen fertigen können und zweitens, dass sie deutlich mehr Modelle haben. BYD hat schon weit über 50 verschiedene Modelle in der Massenproduktion und auf der Straße – darunter sind Lastwagen, Vans, Busse und Autos. E-Scooter und Highspeed-Züge sind auch geplant.



„In vielen Branchen gibt es einen dekadenlangen Zyklus von Aggregation (ein Unternehmen macht alles) und Disaggregation (Spezialisierung) der Wertschöpfungskette. Bei PCs, bei Halbleitern, bei Software und nun bei der Automobilbranche dürfen wir das miterleben.“

Michael C. Jakob

Aggregation und Disaggregation im ewigen Zyklus

Die erfolgreichsten Unternehmen machen Dinge substanziiell anders als alle anderen. Die deutschen Automobilkonzerne waren mal vollintegriert: Benz und Daimler haben in Stuttgart beinahe jede einzelne Komponente des ersten Autos selbst gefertigt. Mit der aufkommenden enormen Konkurrenz in den 60ern wurden die Margen hauchdünn. Es war beinahe unmöglich, in allem „der Beste“ zu sein: Motor, Karosserie, Lackierung, Reifen, Bremsen, Sicherheitssysteme, Software, Hydraulik, Soundsystem und tausende weitere Komponenten. Den Zulieferern wie etwa Continental ging es genauso. Durch die massive Konkurrenz im Markt (die auch zu unzähligen Insolvenzen in der Automobilbranche geführt hat), musste man sich hoch spezialisieren. Jetzt ist Mercedes in erster Linie eine Marke und Vertriebsmaschine.

Der Markt wurde von wenigen Unternehmen, die die gesamte Wertschöpfungskette gemacht haben, komplett zersplittet. In tausende Unternehmen, die einen kleinen Teil der Wertschöpfung machen. Das ist der Stand der traditionellen Auto-Industrie.

Tesla und BYD (und etwa auch Apple) gehen einen neuen Ansatz. Den Ansatz, mit dem alles begann: Wir machen alles selbst. Das geht am Anfang sehr lange gut, solange es kaum Konkurrenz gibt.










Noch ein paar Beispiele:

Aggregator / All-In-One	Disaggregator / Spezialisierungen
Microsoft Excel	Salesforce Kundenverwaltung, ServiceNow, Paycom HR-System, Oracle Datenbank
Google Suche	YouTube Suche, Amazon Suche, Appstore Suche, Webseiten-Suche, Slack Suche
BYD	Zulieferer, Halbleiterchips, Batterien, Vertriebskanäle (Stores)

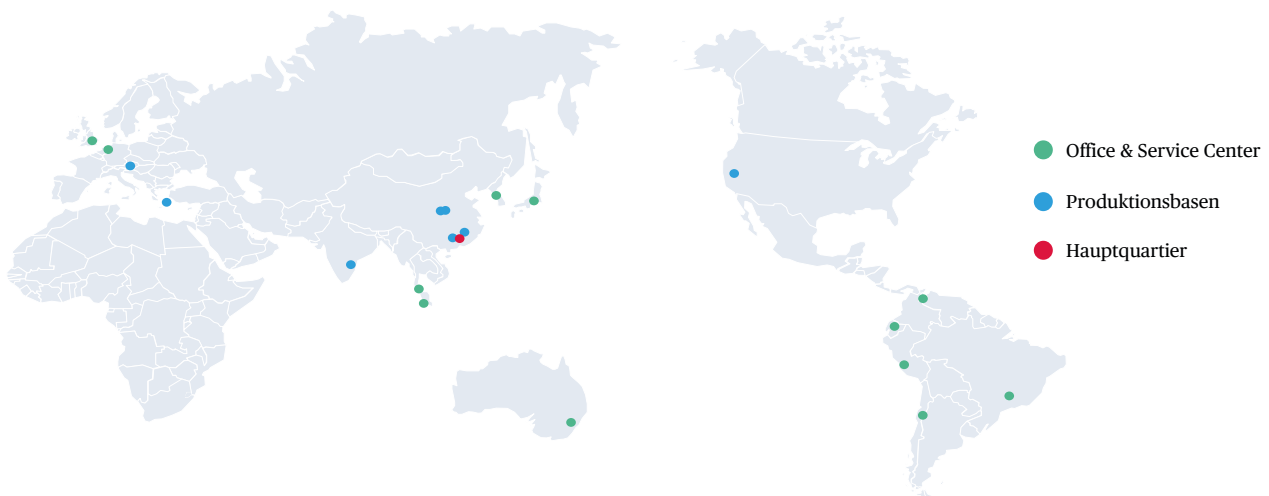


Auswahl der aktuell von BYD produzierten Elektro-Trucks. BYD ist mit insgesamt 50 aktiv produzierten Modellen sehr breit aufgestellt.

Die meistverkauften E-Autos in China (nach Stückzahl)

Logo	Unternehmen	Automodell	Stückzahl	Durchschnittspreis (USD)	Umsatz (Mio. USD)
	Tesla	Model 3	139.935	40.000	5.597
	Wuling	HongGuang Mini EV	119.255	40.000	4.770
	Baojun	E-Series	47.704	21.000	1.001
	Great Wall	Ora R1	46.774	14.000	655
	BYD	Qin Pro	45.626	21.000	958
	BYD	Han EV	41.621	36.000	1.498
	NIO	ES6	38.214	52.000	1.987
	BYD	e2	19.616	16.000	314
	BYD	Yuan	16.328	16.000	261
	Xpeng	P7	15.315	43.000	659

BYD besitzt Produktionsstätten auf jedem Kontinent und hat sich in jedem relevanten Markt etabliert



Mit einem Hauptquartier, 8 Produktionsbasen und 13 Office & Service Centern kann BYD seine Autos und Batterien auf der ganzen Welt liefern und kann sich somit eine globale Vormachtstellung erschaffen. Besonders Länder wie Indien haben für BYD enormes Potenzial, mit ihren niedrigen Preisen können sie dort hohe Marktanteile erobern.

BYD produziert weltweit auf allen Kontinenten. Das ist essenziell für eine globale Kundschaft, denn Transport- und Lagerkosten vernichten sonst die Autogewinne. In der Regel werden Europäische Autos in Europa produziert. US-Autos in Amerika. So macht es übrigens auch Tesla und Volkswagen.

8% Akku-Geschäft

BYD ist der weltweit führende Produzent von wiederaufladbaren Batterien: NiMH Batterien, Lithium-Ionen Batterien und NCM Batterien. Die Batterien kommen vor allem in Konsumelektronik zum Einsatz und bei E-Fahrzeugen. Das Schöne: BYD macht alles selbst. Sowohl die einzelnen Batteriezellen als auch die großen „Battery Packs“, bei denen viele kleinere Batterien in Reihe geschaltet sind.

43% BYD Electronic

In dieser Sparte werden Elektronikbauteile und die Akkumulatoren verkauft. BYD ist ab 2007 mit dem iPhone- und Smartphoneboom sehr schnell sehr groß geworden. BYD hat dabei nicht nur die besten Akkus beigesteuert, sondern auch viele andere Komponenten, z.B. 3D-Glas, Sensoren und Keramikbauteile. BYD hat sogar den Zusammenbau dieser Smartphones übernommen. Der Markt ist groß und hier konnte sich BYD auch sehr gut etablieren. Es war ab 2007 exakt die richtige Strategie, in diesen schnell wachsenden und hoch profitablen Markt einzudringen. Ich erinnere: Vor 2007 gab es keine Smartphones. Jetzt hat jeder von uns sogar zwei oder drei. Smartphones werden jetzt nur noch alle 3 bis 5 Jahre ersetzt. Ein langsam wachsender, ausgewachsener Markt. Eine Cash-Cow, die zuverlässig Gewinne generiert. Das Wachstum liegt aber bei nur knapp 5% pro Jahr.



2. Bewertung der BYD-Aktie: Diversifiziertes Energie-Startup aus China

BYD erzielt 6/10 Punkten im AlleAktien Qualitätsscore

BYD erhält 6/10 Punkten im AlleAktien Qualitätsscore. Das Wachstum ist voll in Takt. Punkte fehlen aber, weil die Verschuldung ziemlich hoch ist (der 10-fache Jahresgewinn) und die Eigenkapitalrendite gering ausfällt. Beides liegt daran, dass BYD jeden Cent Gewinn sehr aggressiv reinvestiert. Kurz: BYD gehen die Ideen nicht aus. Sie haben so viele Ideen, wie sie das Geld sinnvoll reinvestieren können. Umsatz wird mit knapp 20 % pro Jahr gesteigert, der operative Gewinn mit sogar 30 % pro Jahr. Langfristig kann der operative Gewinn (=EBIT) aber nicht für immer schneller wachsen als der Umsatz.

BYD

ISIN CNE100000296 WKN A0M4W9 Ticker 1211.HK Datum 11.03.2021

**AA Kategorie** Fast Grower

Kaufen, solange die Wachstumsstory intakt ist. Vorsicht bei dauerhaft nachlassendem Wachstum.

**Burggraben**

1. BYD Marke
2. Unterstützung der chinesischen Regierung
3. Weltweit führende Akkumulatoren-Forschung und -Technologie

**AlleAktien****Kennzahlen**

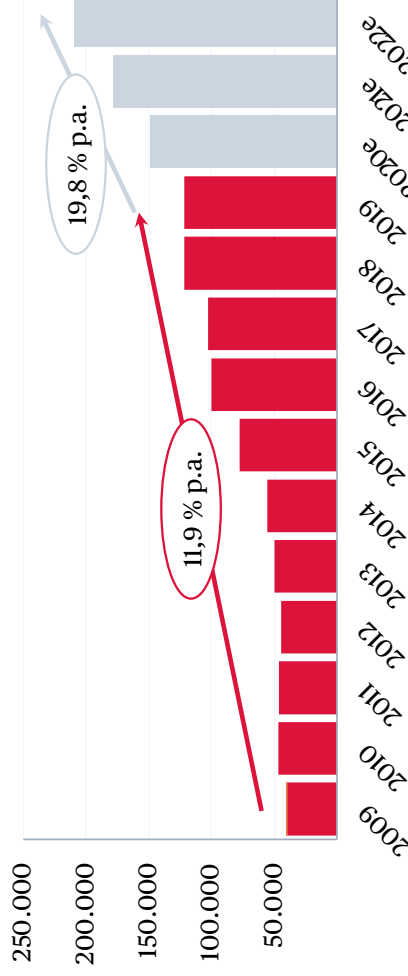
Hauptsitz Shenzhen, China
 Marktkapitalisierung 474 Mrd. RMB
 Gewinn (2020) 4.757 Mio. RMB
 Gewinn/Aktie (2020) 1,67 RMB
 Kurs 176,50 RMB
 KGV (2020) 353

**Rentabilität**

Eigenkapital 62.601 Mio.
 Eigenkapital (tangible) 62.535 Mio.
 Capital Employed 127.607 Mio.
 Eigenkapitalrendite 7,6 %
 Dividendenrendite 0,1 %
 ROCE 5,0 %

**Risiko**

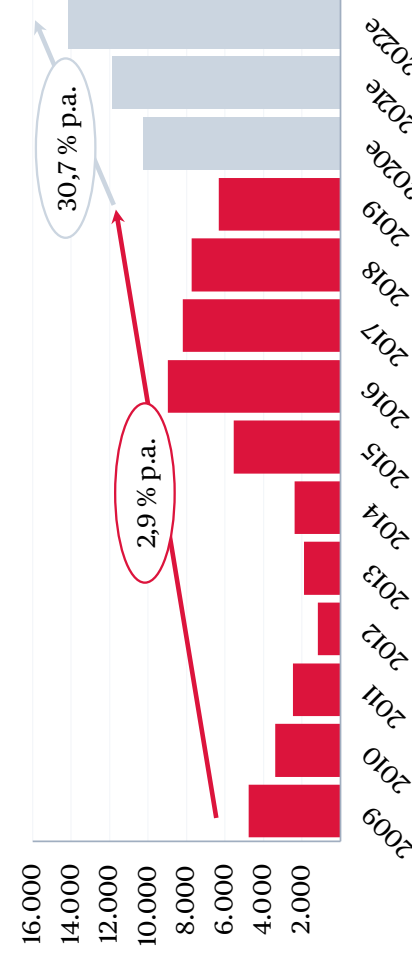
Nettoverschuldung 65.072 Mio.
 Nettoverschuldung/EBIT 10,3x
 Zinsdeckungsgrad 1,8x
 Gewinnkontinuität (10J) 10J
 Drawdown EBIT (10J) -75,3 %
 Drawdown Erholungszeit 6J

**Umsatz**

121.778 Mio. RMB

19,8 % p.a.

11,9 % p.a.

**Operativer Gewinn (EBIT)**

6.341 Mio. RMB

30,7 % p.a.

2,9 % p.a.

**Renditeerwartung**

FCF-Rendite 2021e 1,0 %
 Wachstum EBITe 30,7 %
 Erwartete Rendite 31,7 %

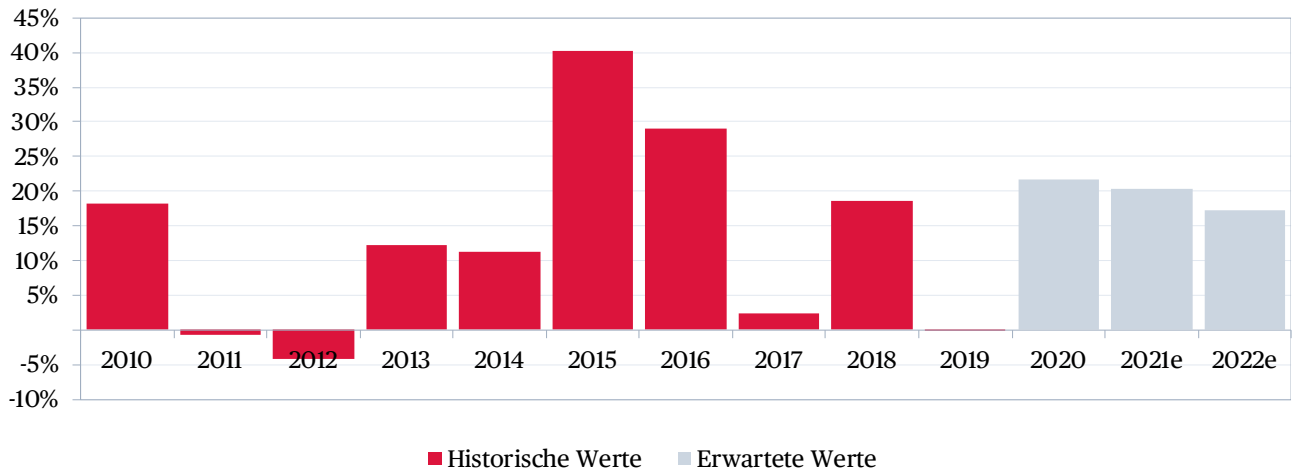
**Bewertung**

- Umsatzwachstum (10J) >5 %
- Umsatzwachstum (3Je) >5 %
- EBIT-Wachstum (10J) >5 %
- EBIT-Wachstum (3Je) >5 %
- Verschuldung <4xEBIT
- Gewinnkontinuität (10J) <50 %
- Drawdown EBIT (10J) >15 %
- Eigenkapitalrendite >15 %
- ROCE >10 %
- Renditeerwartung >10 %

AlleAktien Qualitätscore**6**¹⁰

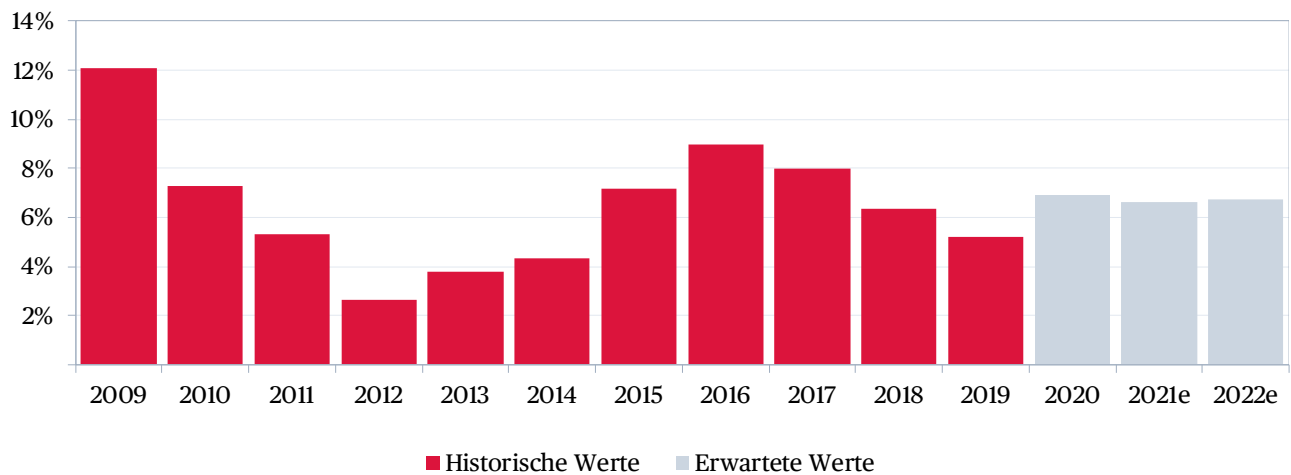
Umsatz- und Gewinnentwicklung

BYD Umsatzwachstum p.a., in %



BYDs Umsatzwachstum schwankt unüblich stark, wird aber bei ca. 15 bis 20% pro Jahr erwartet.

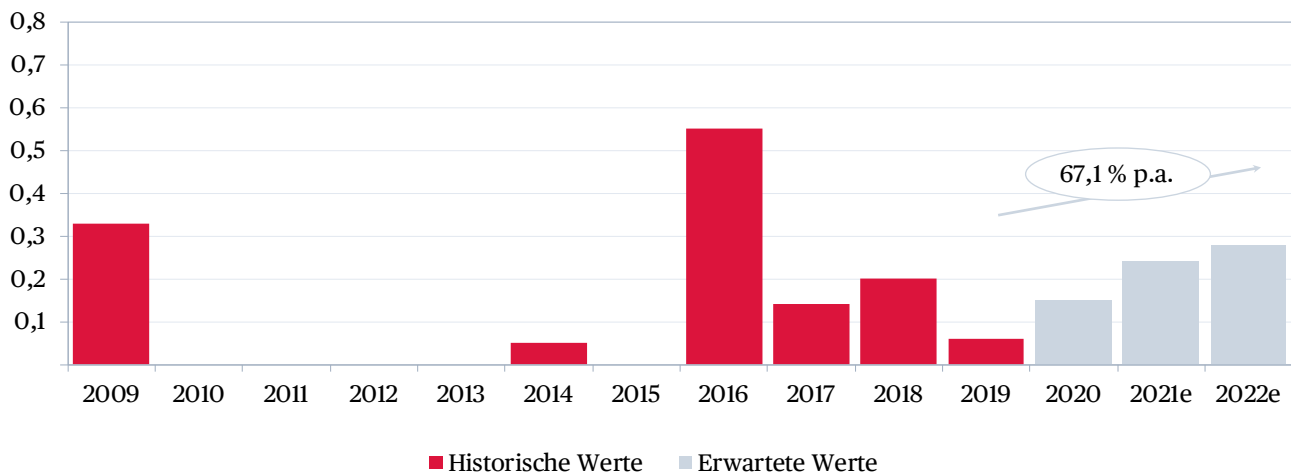
BYD Operative Gewinnmarge, in %



BYDs operative Gewinnmarge pendelt sich bei 6% für die reine Auto-Produktion ein.

Dividende und Anzahl an Aktien: unregelmäßige Dividende

BYD Dividende, in RMB/Aktie



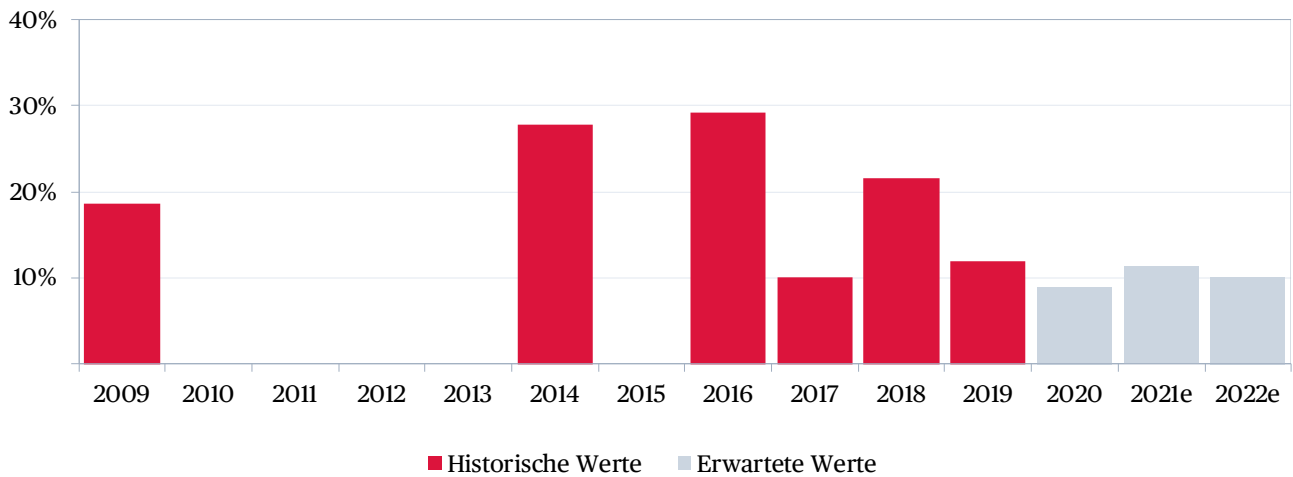
Es ist beeindruckend, dass BYD als Wachstumsunternehmen überhaupt schon Dividende bezahlt. Das ist mir bei chinesischen Wachstumsunternehmen schon öfter aufgefallen, etwa auch bei Tencent. Ich kann mir das nur so erklären, dass Aktien wie BYD und Tencent so zusätzliche „Dividendeninvestoren“ (bzw., Dividenden-ETFs und Fonds) anziehen wollen. Mit höherer Nachfrage nach der Aktie steigen auch der Kurs und die Marktkapitalisierung. Bisher zahlt BYD nur Sonderdividenden. Ab 2021 will BYD jährlich und kontinuierlich Dividende zahlen.

BYD Dividendenrendite



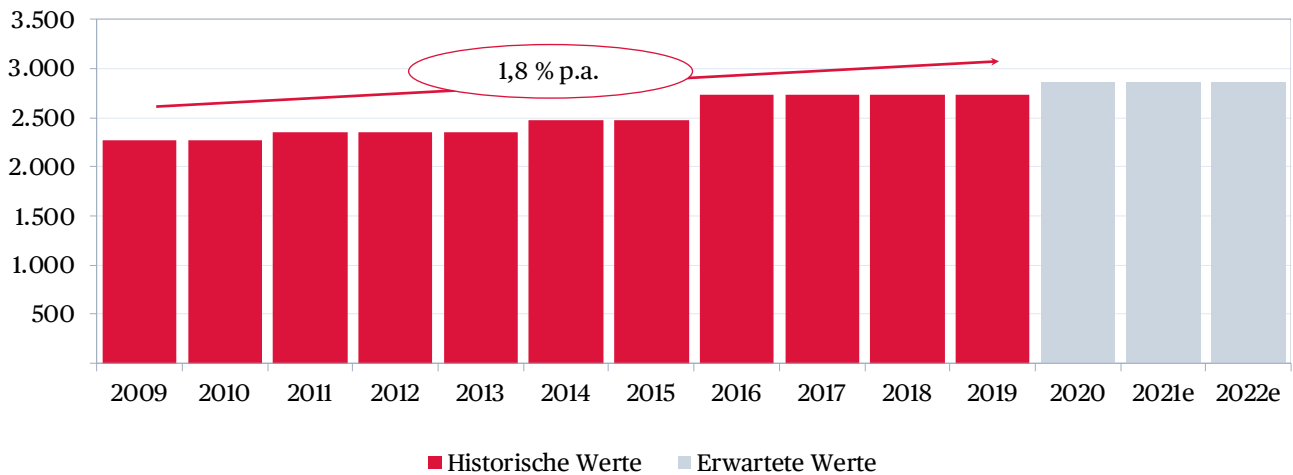
BYDs Dividendenrendite liegt aktuell noch entsprechend niedrig bei nur knapp 0,1% pro Jahr – wie auch bei Tencent.

BYD Ausschüttungsquote, in %



BYD zahlt eine geringe Dividende und da ist naturgemäß noch viel Luft nach oben: Nur knapp 10% der (noch geringen) Gewinne werden als Dividende ausgeschüttet.

BYD Zahl der ausstehenden Aktien, in Mio.



Wie bei vielen Wachstumsunternehmen gibt BYD jedes Jahr ca. 1,8 % neue Aktien aus. Diese werden als Bonus an die Mitarbeiter als Teil der Kompensation vergeben.

Bilanzanalyse: 10,3x EBIT Verschuldung

BYD ist für ein Startup bereits ordentlich verschuldet: mit dem 10,3-fachen operativen Gewinn. Der operative Gewinn wächst um 30 % pro Jahr und die Schulden können jedes Jahr einfacher zurückgezahlt werden. Damit hat sich das EBIT nach 5 Jahren mehr als verdreifacht. Die Verschuldungsquote läge dann bei nur noch ca. 3. Was in Ordnung ist.

In der Regel schreibe ich hier von einer starken Warnung, wenn das Vielfache über 4 liegt. Denn dann dauert es ganze 4 Jahre, bis das Unternehmen alle Schulden aus eigener Kraft zurückzahlen könnte.



3. Bewertung der BYD Aktie:

Bewertung im historischen Vergleich: KUV (Kurs-Umsatz-Verhältnis)

BYD Kurs/Umsatz



Das KUV von 3 liegt historisch nahe beim Maximum, entfacht durch den Elektroauto-Hype um Tesla. Wenige Wochen verzögert ist BYD gestiegen. Eine Lehre für zukünftige Investments: Wenn es einen Hype um eine Aktie gibt, dann vielleicht in die Unternehmen aus der zweiten Reihe investieren. Die haben gute Chancen, kurz danach ebenso rapide zu steigen. Wobei das schon eher in Richtung Spekulation statt langfristiges Investieren geht. (zu lesen: je niedriger, desto günstiger)

Bewertung im historischen Vergleich: Kurs/EBIT

BYD Kurs/EBIT



Das EBIT-Vielfache ist bei BYD für mich die wichtigste Bewertungskennzahl. Aktuell liegt sie bei ca. 45. Für ein Wachstumsunternehmen mit 20% Umsatz- und 30% EBIT-Wachstum finde ich das fair. Historisch liegt der Durchschnitt aber bei nur 30. (zu lesen: je niedriger, desto günstiger)

Bewertung im historischen Vergleich: KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis)

BYD Kurs/Gewinn



Nach dem KGV ist BYD historisch eher hoch bewertet. Aktuell liegt das KGV bei knapp 100. Historisch eher bei 50. Der Grund: Viele Privatanleger haben BYD nachgekauft, weil sie endlich das disruptive und auf Nachhaltigkeit ausgelegte Geschäftsmodell begriffen haben. Kurz nach dem Tesla-Hype sind auch BYD, NIO und XPeng stark gestiegen. (zu lesen: je niedriger, desto günstiger)

BYD ist ein Fast Grower nach Peter Lynch

BYD ist ein typischer Fast Grower nach Peter Lynch: hohes Gewinnwachstum, hohe Investitionen in zukünftige Umsätze und eine vernachlässigbare Dividende (mit nur 0,1% Dividendenrendite). Die Strategie: kaufen, solange das Wachstum in Takt ist. Den EV-Markt muss man genau beobachten. Sobald das Wachstum nachlässt, verkaufen. Sonst kann die Aktie stark einbrechen, da die gesamte Bewertung auf dem zukünftigen, erwarteten Wachstum fußt.

Die Einteilung nach Peter Lynch ist auf den folgenden Seiten.

AlleAktien DCF-Modell (Discounted Cashflow Modell)

Beim BYD DCF-Modell sind gleich mehrere Faktoren gleichzeitig extrem spannend und auch komplex:

1. Das gesamte DCF wurde in USD durchgeführt. Hier muss man akribisch aufpassen, dass man nicht mit HKD (Hong Kong Dollar) und CNY (Chinesische Yuan) durcheinander kommt.
2. Die Anzahl der ausstehenden Aktien in Hong Kong beträgt 1,05 Mrd. Stück. Berücksichtigt man alle Aktien der Firma (Hong Kong und Shenzhen), dann kommt man auf 2,693 Mrd. Aktien. Es wäre ein Fehler, hier nur die Hong Kong Aktien in die Marktkapitalisierung einfließen zu lassen.
3. Wachstumsannahmen
 - Ich nehme 10 Jahre ein Umsatzwachstum von ca. 20 % an. Danach flacht es auf 15 % und dann nach weiteren 3 Jahren sogar auf 10 % ab. Diese Schätzung halte ich sogar für realistisch. Ich iteriere: Der chinesische E-Auto-Markt wächst um 30 % pro Jahr. International um 22,5% pro Jahr. BYD ist marktführend – es wird allerdings eine noch viel intensivere Konkurrenz seitens Tesla und Volkswagen und anderen EV-Startups (z.B. NIO) erwartet. Was hier „konservativ“ scheint, ist eher „realistisch“.
 - EBIT-Margen erhöhen sich von 7% relativ zügig auf 12% und bleiben dann ab 2024 bei 12% für immer. 12% ist deutlich weniger, als NIO oder Tesla veranschlagen (-20 - 30%). Warum werden die Margen so stark erhöht? Weil BYD in Zukunft auch Software-Abos verkaufen wird, Premiumautos und ggfs. autonom fahrende Fahrzeuge. Meine 12 % sehe ich hier eher konservativ. Hier bin ich aber bewusst nicht höher gegangen, weil ich von einer sehr starken aufkommenden Konkurrenz ausgehe.
4. DCF Fazit: 12 bis 14 % Rendite pro Jahr, wenn man heute BYD Aktien kauft und 10 Jahre (bis 2031) liegen lässt.

Das DCF-Modell ist auf den folgenden Seiten und auf AlleAktien.de sogar als Download¹ verfügbar.

¹ alleaktien.de/byd-aktienanalyse-chinas-1-batterieproduzent-und-e-auto-startup-elektrisiert-auch-buffett/

Fast Grower nach Peter Lynch

Alle Aktien

Nicht-Zykliker

Umsätze und Gewinne steigen wie auf Schienen kontinuierlich an
→ EBIT (operativer Gewinn) fällt nie stärker als 50%



Slow Grower

Merkmale

- Gewinnwachstum <3%
- Hohe Dividende
- Kaum Reinvestitionen in das Geschäft

Strategie

- Kauf, wenn Dividende über historischem Kursanstieg
- Verkauf nach Kursanstieg
- Risiko: Fallende Gewinne

Beispiele

- Nestlé
- Innogy
- AT&T



Average Grower

Merkmale

- Gewinnwachstum <10%
- Burggräben
- Stetiges Wachstum
- Mittlere Dividende

Strategie

- Kauf, wenn Bewertung unter Durchschnitt
- Verkauf, wenn Bewertung über Durchschnitt

Beispiele

- SAP
- McDonald's
- Apple



Fast Grower

Merkmale

- Gewinnwachstum >10%
- Hohe Investitionen in Wachstum
- Keine/kaum Dividende

Strategie

- Kauf, solange Wachstum intakt
- Zinseszins mitnehmen (Tenbaggerchance)
- Risiko: Sinkendes Wachstum

Beispiele

- Netflix
- Amazon
- Salesforce

Zykliker

Gewinne abhängig von externen Faktoren, z.B. Konjunktur, Rohstoffpreise
→ Regelmäßig Gewinnschwankungen von >50%



Typische Zykliker

Merkmale

- Wellenförmiges Auf und Ab der Gewinne
- Gewinnmarge schwankend

Strategie

- Kauf, bei zyklischem Tief (oft hohes KGV)
- Verkauf, wenn Gewinnmarge am historischen Hoch

Beispiele

- Daimler
- American Express
- Boeing



Turnaround

Merkmale

- Heftiges, zyklisches Tief
- Marktwert extrem gering (historisch)

Strategie

- Gestreut investieren
- Gewinner vervielfachen sich
- Verlierer werden insolvent

Beispiele

- Infineon (2009)
- RWE (2015)
- JPMorgan (2009)

Asset-Play

Werttreiber sind ungenutzte Vermögenswerte (sehr selten)
→ Grundstücke, Beteiligungen, Patente



Verborgene Werte

Merkmale

- Verborgene Werte im Börsenwert nicht enthalten
- Werte sind ungenutzt, nicht erkannt oder werden noch nicht gehoben

Strategie

- Kauf, wenn Aussicht besteht, dass Werte künftig gehoben werden
- Verkauf, wenn Werte erkannt und gehoben wurden

Beispiele

- Ferrari (Abspaltung)
- Siemens Healthineers (Abspaltung)
- Microsoft (Einführung Abo, Cloud)

AlleAktien



In Mio. USD

	2015	2016	2017	2018	2019	Prognose »												
Fundamental																		
Umsatz	12.147	14.649	15.980	18.004	17.711	20.368	24.441	29.329	35.195	42.234	50.681	60.817	72.981	87.577	105.093	120.856	138.985	
Umsatz-Wachstum, %		21%	9%	13%	-2%	15%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	15%	15%
EBIT-Marge, %	4%	8%	7%	4%	4%	7%	8%	9%	10%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%
EBIT	540	1.170	1.054	789	682	1.426	1.955	2.640	3.520	5.068	6.082	7.298	8.758	10.509	12.611	14.503	16.678	
25% Gewinn (25% Unternehmenssteuer)						1.069	1.466	1.980	2.640	3.801	4.561	5.474	6.568	7.882	9.458	10.877	12.509	

Bewertung	Fairer Wert
Marktkapitalisierung, Mio.	72
Anzahl Aktien (diluted), Mio.	2.693
Kurs pro Aktie	26,7
Unterbewertung	34%
Diskontierungsfaktor (WACC)	12%

AlleAktien Future Multiple Valuation (FMV)	
Gewinn 2030, Mio.	10.877 USD
KGV 2030	15
Ausschüttungsquote	0%
Marktkap. heute, Mio.	72 USD
Dividenden bis 2030, Mio.	0 USD
Marktkap. 2030, Mio.	163.156 USD
Marktkap. + Div. 2030	163.156 USD
Gesamtrendite	117%

Renditetabelle	Renditeerwartung	Unterbewertung
	4%	2316%
	6%	565%
	8%	234%
	10%	102%
	12%	34%
	14%	-5%
	16%	-29%
	18%	-45%
	20%	-57%

Renditeerwartung in Abhängigkeit vom Einstiegskurs

Einstiegskurs	Renditeerwartung pro Jahr	Einstiegskurs	Renditeerwartung pro Jahr
16 EUR	15,5 %	24 EUR	11,0 %
18 EUR	14,5 %	26 EUR	10,0 %
20 EUR	13,0 %	28 EUR	9,5 %
22 EUR	12,0 %	30 EUR	9,0 %

Es sei angemerkt, dass ich mich hier für die besonders konservativen Werte meines DCF-Ergebnisses entschieden habe: 12 % (statt 14 %). Tendenziell erwarte ich also sogar eine leicht höhere durchschnittliche Rendite pro Jahr. Das einzige, was mir noch Kopfschmerzen bereitet: Die zukünftigen Cashflows sind bei BYD besonders „unsicher und volatil“, weil wir uns in einem Markt befinden, der gerade erst entsteht. Subventionen und Strafen können das gesamte Bild verändern, genau so die aufkommende Konkurrenz und das Aufholen der etablierten Automobilhersteller.

Ich erinnere mich da gerne an die „blutigen Anfänge“ der Halbleiter- oder Softwarebranche zurück: Kannst du mir nur 5 Softwareunternehmen nennen (oder 3 Halbleiterunternehmen), die vor 1990 gegründet wurden?

AlleAktien ESG Score: Top in Nachhaltigkeit und Governance. Mittel im Sozialen

AlleAktien ESG Score BYD Aktie



Environment: Umweltbelastung, die durch das Unternehmen entsteht

Social: Arbeitsbedingungen, Diversität und Inklusion innerhalb des Unternehmens

Governance: Wie das Unternehmen geführt wird, sich an die Gesetze hält und versucht die Wünsche aller Beteiligten zu stillen

Ich habe BYD als Vorbild in Punkto Nachhaltigkeit und Management eingestuft, mit jeweils 9/10 Punkten. Die gesamte Firma ist darauf ausgelegt, Energie nachhaltig zu produzieren, speichern und zu nutzen. Damit beeinflusst BYD gerade eine gesamte Generation und beeindruckt Millennials. Der Vorstand sowie die Geschäftsführung denken und handeln langfristig, und das seit der Gründung 1995, im Sinne der Aktionäre. Auch das ist bemerkenswert. Im sozialen Bereich streichen wir Punkte, weil Mitarbeiter und Diversität fehlen.

Für welchen Anlegertyp eignet sich BYD?

„BYD ist eine typische Aktie für Investoren, die in eine Zukunft investieren wollen, an die sie auch wirklich glauben.“

Michael C. Jakob

Als Investoren haben wir eine Superkraft: Wir können Unternehmen mit unserem Kapital unterstützen und stärken. Auf dem Zweitmarkt fließt unser Kapital nicht direkt dem Unternehmen zu (das ist nur beim Börsengang oder der Neuausgabe von Aktien der Fall). Allerdings sind wir ein Teil der Nachfrage nach der Aktie. Wenn wir BYD-Aktien kaufen, dann erhöht sich (alle andere Faktoren gleichbleibend) der Preis der BYD-Aktie. Und somit auch die Marktkapitalisierung von BYD. Das Unternehmen wird wertvoller und erhält somit noch leichteren Zugang zu Kapital (etwa wenn jetzt neue Aktien zu einem noch höheren Kurs ausgegeben werden können) und Bankkrediten. Das macht es dem Unternehmen leichter, seine Ziele mit geringen Kapitalkosten zu erreichen.

Unsere Investitionsentscheidungen können einen positiven Einfluss auf die Menschheit hinterlassen. Den technologischen Fortschritt beschleunigen. Wer nachhaltig an eine elektrische und nachhaltige Zukunft glaubt, für exakt diesen ist ein vollintegriertes Energie-Startup wie BYD geeignet.

BYD eignet sich auch für alle Investoren, die schon immer vom Aufstieg Chinas profitieren wollten oder generell eine solide Aktie mit ordentlichem Potential in den Sektoren Energie, Mobilität, Elektroautos und autonomes Fahren gesucht haben.

Fazit zur Bewertung

Wer heute BYD Aktien kauft und diese 10 Jahre lang hält, dem traue ich eine durchschnittliche jährliche Rendite von 12% pro Jahr zu.

Im AlleAktien Qualitätsscore erreicht BYD nur 6/10 Punkten, was eher schwach ist. Grund ist die hohe Verschuldung und der noch geringe Cashflow.

Mit ca. 20% Umsatzwachstum pro Jahr und 30% EBIT-Wachstum ist BYD nicht das beeindruckendste Wachstumsunternehmen, das wir bisher gesehen haben.

BYD ist mit dem zehnfachen operativen Gewinn (EBIT) verschuldet und befindet sich zudem in einem zyklischen Markt. Zyklischer Markt bedeutet: Die Nachfrage nach (Premium-)Autos wird in einer lang anhaltenden Krise deutlich einbrechen, weil Konsumenten zuerst bei den nicht-essentiellen Ausgaben sparen.



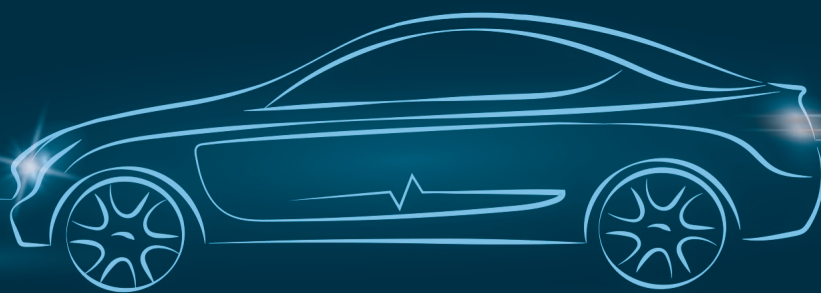
比亞迪股份有限公司
BYD COMPANY LIMITED

Stock Code 股份代號 : 1211

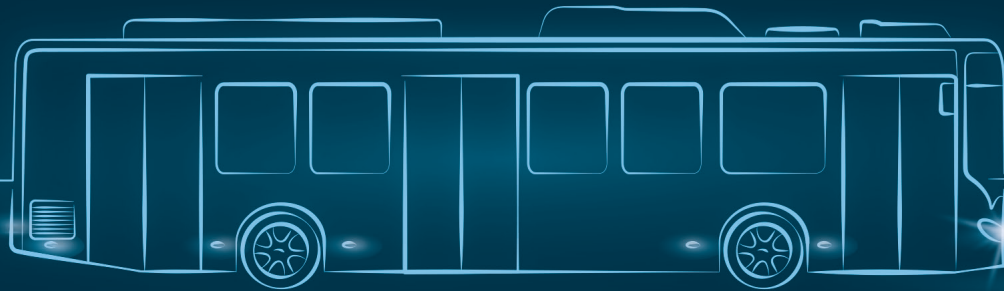
CREATING



FUTURE



INNOVATION





4. Risiken von BYD: Wie wahrscheinlich ist es, dass es dem Unternehmen in 10 Jahren besser geht als heute?

Ich schätze die Wahrscheinlichkeit, dass es BYD in 10 Jahren besser geht als heute, bei über 80 % ein. Fundamental ist BYD exzellent aufgestellt. Deckt viele Trends ab: E-Mobilität. Autonomes Fahren. Erneuerbare Energie. Akkumulatoren.

Auf der anderen Seite bin ich so realistisch zu wissen: Wir sind hier in einem noch sehr jungen Markt. Kein einziger der ersten Halbleiterhersteller Amerikas hat die ersten 10 Jahre überlebt – erst viel später kam Intel. Konkurrenz und sich ständig wechselnde Konsum- und Investorenwünsche haben viele Unternehmen zerstört, sie sind nicht mehr hinterher gekommen.

Als Investor will ich nicht in den Ersten investieren, sondern in den Letzten (da kein einziges anderes Unternehmen es mehr schafft, das Monopol zu durchbrechen. Beispiele: Google Suchmaschine, Mastercard-Netzwerk, WeChat App).

Substanzielles Risiko 1: Wachstum gerät ins Stocken

Das Wachstum lässt stark nach, etwa weil eine Expansion nach Europa nicht gelingt (fehlendes Konsumentenvertrauen in einen China-Konzern) oder die Subventionen enden.

Fundamentale Auswirkung bei Eintritt: sehr hoch

Als Wachstumsaktie würde BYD hier regelrecht einbrechen. Minus 70% sind denkbar. Falls sich herausstellt, dass die E-Mobilität nicht aufgeht, dann ist BYD als Smartphone-Zulieferer und Akku-Produzent nur einen winzigen Bruchteil der aktuellen Marktkapitalisierung wert. Denn dies ist ein stagnierender bzw. nur mit knapp 3 - 5% wachsender Markt, der gleichzeitig hart umkämpft ist.

Eintrittswahrscheinlichkeit innerhalb von 12 Monaten: mittel

Ich schätze die Wahrscheinlichkeit bei mittel ein. Dieses Jahr startet die Expansion in Nord-europa. Es folgen Zentral- und Südeuropa. Ich konnte keine „öffentliche Empörung“ im Netz darüber finden, dass BYD nun öffentliche Verkehrsmittel für Norwegen oder Schweden bereitstellen darf. Im Gegenteil: BYD wird als Innovationstreiber begrüßt.

Ich bin gespannt, wie die Stimmung in Deutschland wird. Die Deutsche Bahn verwendet ebenfalls ab 2021 erstmals eine Elektrobussflotte für den öffentlichen Verkehr. Und auch hier habe ich bisher nichts besonders Negatives gehört.

Substanzielles Risiko 2: Chinas Finanzmarktrisiko

Beim Investieren in chinesische Aktien gibt es einige kritische Punkte zu beachten. Etwa, dass ausländische Investoren per Gesetz in China gar nicht ohne schriftliche Erlaubnis investieren dürfen. Diese schriftliche Erlaubnis haben i.d.R. nur institutionelle Investoren. Andererseits: Warum hat man dann den Börsengang in Hong Kong überhaupt zugelassen? Die verschiedenen China-Risiken habe ich in der China Aktienmarktstudie² zusammengefasst.

Ich gehe bei allen Annahmen hier auch davon aus, dass die Bilanz ordnungsgemäß und wahr ist. Wer von einer kategorischen Bilanzfälschung chinesischer Unternehmen überzeugt ist, der sollte sich gar nicht weiter mit chinesischen Unternehmen befassen – denn das Totschlagargument „gefälschte Zahlen“ kann man nicht wegargumentieren.

Fundamentale Auswirkung bei Eintritt: sehr hoch

Sollten BYD-Aktien nicht mehr für uns deutsche Privatanleger handelbar sein, dann bedeutet das den Totalverlust.

Eintrittswahrscheinlichkeit innerhalb von 12 Monaten: gering

BYD wird von PwC geprüft und notiert seit 2002 an der Börse. Seit 19 Jahren. Hier gab es noch nie Anschuldigungen der Bilanzfälschung. Die lange Börsengeschichte von BYD spricht dafür, dass bisher alles ordnungsgemäß abgelaufen ist.

Substanzielles Risiko 3: Revolution frisst ihre Kinder

Oft überleben die Revolutionäre die Revolution nicht. Der Grund: In einem jungen Markt, der schnell wächst, ändert sich vieles rasant. Kundenwünsche, Zulieferer und Konkurrenten ändern sich jedes Jahr gravierend. Wer sich hier nicht jedes Jahr neu erfindet und neu auf die Bedürfnisse der Kunden eingeht, der wird bald nicht mehr mitspielen. Facebook war nicht das erste soziale Netzwerk. Google nicht die erste Suchmaschine. Microsoft nicht das erste Software-Unternehmen. Amazon nicht der erste Onlinehändler. Aber sie alle haben gemein, dass sie sich ständig neu erfunden haben.

Fundamentale Auswirkung bei Eintritt: sehr hoch

Auch hier ist das Risiko der Totalverlust. Wenn Tesla, NIO, Geely, XPing, Volkswagen und andere Unternehmen schneller, effizienter und flexibler arbeiten, dann werden sie BYD schon nach wenigen Jahren abhängen.

Eintrittswahrscheinlichkeit innerhalb von 12 Monaten: mittel

Ich schätze diese Wahrscheinlichkeit, vermutlich entgegen der Erwartungen, nur als „mittel“ ein. Der Grund: BYD ist vollintegriert über viele Sparten hinweg. Ich kann mir BYD auch als sehr erfolgreichen Akkumulator-Produzenten und -Zulieferer vorstellen, falls die E-Mobilität von anderen Unternehmen übernommen wird. Die Aktie wird dann zwar stark einbrechen, aber das Unternehmen nicht sofort bankrott gehen.



5. Fazit zu BYD: Mit E-Autos in die Zukunft beschleunigen

Ich halte die Aktie von BYD für kaufenswert

Geschichte. BYD wurde 1995 von Wang Chuanfu gegründet, welcher immer noch CEO ist. Die damalige Revolution: energieeffiziente wiederaufladbare Batterien produzieren, die es bis dato noch nicht gab oder nur in speziellen Trockenlaboren unter enormem Aufwand produziert werden konnten. Schon hier stelle ich fest: BYD hat hier wichtige Pionierarbeit geleistet, ohne die wir heute vielleicht noch immer kein Smartphone hätten.

Branche. Der Markt für E-Autos wächst global mit ca. 22% und in China mit 30% pro Jahr. Ein schnell wachsender Markt, an dem man beteiligt sein will. Autonomes Fahren und downloadbare Softwarepakete unterstreichen die mögliche Profitabilität.

Geschäftsmodell / Strategie. BYD setzt auf wiederaufladbare Akkus in der Kernstrategie, auch wenn diese nur 8% zum Umsatz beitragen. Basierend auf exzellenten Akkus wird in angrenzende Geschäftsbereiche expandiert: etwa Smartphone-Komponenten (das war der Schlüssel zum Erfolg in den letzten 15 Jahren) und Elektromobilität. Die Elektromobilität bzw. das Auto-Segment macht aktuell nur ca. 49% des Umsatzes aus, wächst aber stark mit ~30% pro Jahr.

Entstehende Branche. Besonders hohes Risiko. Es sei angemerkt, dass ich mich hier für die besonders konservative Ende meines DCF-Ergebnisses entschieden habe: 12% (statt 14%). Tendenziell erwarte ich also sogar eine leicht höhere durchschnittliche Rendite pro Jahr. Das Einzige, was mir noch Kopfschmerzen bereitet: die zukünftigen Cashflows sind bei BYD besonders „unsicher und volatil“, weil wir uns in einem Markt befinden, der gerade erst entsteht. Subventionen und Strafen können das gesamte Bild verändern, genau so die aufkommende Konkurrenz und das Aufholen der etablierten Automobilhersteller.

Ich erinnere mich da gerne an die „blutigen Anfänge“ der Halbleiter- oder Softwarebranche zurück: Kannst du mir nur 5 Softwareunternehmen nennen (oder 3 Halbleiterunternehmen), die vor 1990 gegründet wurden?

Management. Wang Chuanfu ist Gründer und CEO von BYD und hält knapp 15 % der ausstehenden Aktien. Als ehemaliger Chemie-Ingenieur mit Spezialisierung in wiederaufladbare Batterien ist er für mich genau der richtige Mann für diesen Job: Wenn jemand ein erfolgreiches E-Auto-Unternehmen aufbaut, dann er. Charlie Munger nennt ihn „die perfekte Mischung aus Thomas Edison und Jeff Bezos“.

Bewertung. BYD ist mit 6/10 Punkten im AAQS leider kein Qualitätsunternehmen. Die Verschuldung ist mit dem 10,3-fachen EBIT relativ hoch, aber mit dem Wachstum verkraftbar. 20% Umsatzwachstum und 30% EBIT-Wachstum liegen vor uns. Durch den Privatanleger-Hype aus den USA ist die Aktie in den letzten 6 Monaten raketenartig nach oben geschossen. In den letzten 12 Monaten hat sie sich fast vervierfacht, von 5 USD auf 20 USD.

Risiko #1. BYDs Risiken liegen vor allem in der Bewertung, die bereits einpreist, dass BYD zu einem der führenden E-Auto-Hersteller wird.

Perspektive. Ich halte die BYD-Aktie für kaufenswert bei einer Renditeerwartung von 12% pro Jahr.

*Aufrichtige Grüße,
Michael C. Jakob*



Michael C. Jakob Partner bei AlleAktien

Michael C. Jakob ist Gründer und Geschäftsführer von AlleAktien. Michael analysiert vorrangig globale Software- und Finanzunternehmen mit einer Vorliebe für US- und China-Aktien. Er verfolgt die AlleAktien Cluster-Nummer-1-Strategie: Nur die besten Aktien jeder Branche kommen in das Portefeuille.

Michael studierte BSc. Informatik am KIT Karlsruhe und MSc. Management, Technology and Economics an der ETH Zürich in der Schweiz und am Massachusetts Institute of Technology in Boston. Vor AlleAktien war er beim Vermögensverwalter UBS und der globalen Managementberatung McKinsey&Company.

AlleAktien unabhängige Aktienanalysen in Bestqualität

Wir helfen Privatanlegern und institutionellen Investoren, die besten Investmententscheidungen für ihr Portfolio zu treffen. AlleAktien ist der unabhängige und wissenschaftlich-orientierte Aktien-Researchanbieter in Deutschland. Das starke Fundament darunter bildet das tief verankerte Wertesystem hinter AlleAktien: Ehrlichkeit, Integrität und Unabhängigkeit sind bei der Aktienanalyse und Beratung entscheidend.

500k

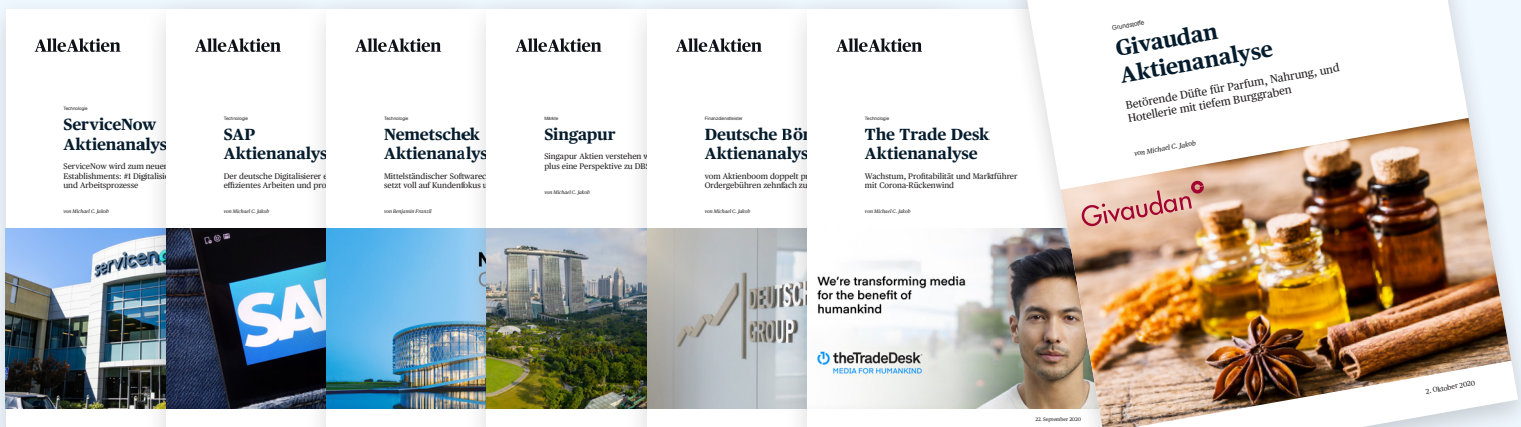
Ehreninvestoren
sind langfristige Privatanleger

400+

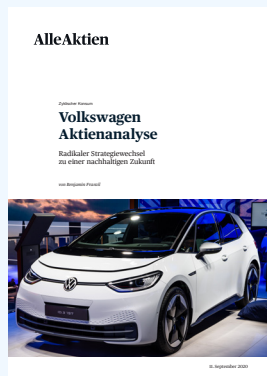
tiefgründige Analysen
und Studien

#1

unabhängiger Qualitätsführer
für Aktienanalysen
laut Privatanlegern

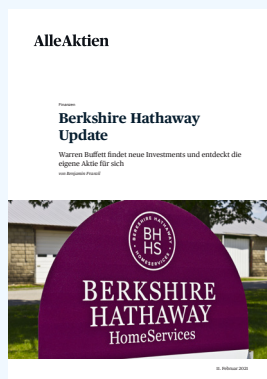


Tiefgehende Aktienanalysen



Volkswagen Aktienanalyse

Radikaler Strategiewechsel zu einer nachhaltigen Zukunft



Berkshire Hathaway Update

Warren Buffett findet neue Investments und entdeckt die eigene Aktie für sich



Emerging Markets

Erfolgreiches Investieren in Emerging Markets. Ein Leitfaden für langfristige Anleger



VARTA Aktienanalyse

Mittelständler aus Deutschland ist der größte Profiteur vom AirPods-Boom