

Store forandringer i bilindustrien

Af temaspecialist Morten Springborg

I løbet af de sidste par år har vi i C WorldWide investeret i og igen solgt et par selskaber – BMW og Sensata Technologies – med eksponering til bilsektoren. Som udgangspunkt investerer vi i selskaber med henblik på at eje dem i mindst 3-5 år, men nu har vi valgt at sælge disse selskaber efter relativt kort ejerskab. Årsagen er, at bilsektoren sandsynligvis vil opleve større forandringer de kommende 10 år, end sektoren nogensinde har oplevet i sin over 100 års historie. Disse forandringer gør det umådeligt svært at spå om fremtiden, og vi har derfor valgt at ”stå på sidelinjen” til tendenserne bliver tydeligere.

” Den globale bilindustri har gennem mange år været presset af stigende krav til reduktion af CO₂-udledning.

Stigende emissionskrav bliver dyrt for bilproducenterne

Den globale bilindustri har gennem mange år været presset af stigende krav til reduktion af CO₂-udledning. Dette var en af grundene til vores oprindelige investering i Sensata, der er verdensledende inden for sensorer til bilmotorer. Sensorer anvendes i vid udstrækning til at gøre forbrændingsmotorer mere effektive og derfor mindre CO₂-udledende.

En anden vej til reducerede CO₂-udledninger har været gennem diesel. I Europa har myndighederne siden 1990'erne tilskyndet til flere dieselmotorer på bekostning af benzin, da diesel motorer kø-

rer længere på literen og derfor udleder mindre CO₂. I 1990'erne var under 20 pct. af europæiske biler dieseldrevne, i dag er dette tal steget til over 50 pct. Denne stigning har hjulpet bilindustrien til at komme tættere på emissionsmålene. Meget taler dog for, at vi vil se et markant fald i salget af diesel i årene fremover. Dette skyldes dels en stigende bekymring for partikelforurening fra diesel og dels efterdønningerne fra Volkswagen-skandalen, der har miskrediteret diesel-teknologien. Et mindre salg af dieselmotorer vil alt andet lige betyde højere udledning af CO₂ – medmindre bilfabrikanterne kan overbevise bilkøberne om det fornuftige i at købe el-drevne ”plug in hybrid” eller rene el-biler i stedet for benzindrevne biler.

” Meget taler dog for, at vi vil se et markant fald i salget af diesel i årene fremover.

Det vil med al sandsynlighed blive nødvendigt at sælge mange flere el-biler, da emissionskravene ikke vil blive slækket de kommende år – nok tværtimod, da man vil skærpe testene og mindske mulighederne for at manipulere med testresultaterne.

Øget salg af el-biler og mindsket salg af biler med forbrændingsmotorer er dårligt nyt for et selskab som Sensata, hvis produkt-palette næsten 100pct. er rettet mod forbrændingsmotorer. Sensata må i de kommende år investere massivt i andre teknologier, for ikke selv at blive disruptet.

Bilproducenterne skal investere væsentligt mere i ny teknologi for at imødekomme de skærpede emissionskrav, og den bedste langsigtede strategi vil være at påbegynde en accelereret overgang til el-biler. Dette vil dog give anledning til mange overvejelser for investorerne i bilselskaber. Man må b.l.a. forvente, at selskabernes cash flow vil mindskes i de kommende år i takt med, at der skal investeres meget mere i fremtidens teknologier. Se blot Mercedes Benz' nylige forøgelse med 22 pct. af forskning og udvikling samt investering i ny teknologi fra 2015 til 2016. Yderligere tjener ingen bilproducenter i dag penge på el-biler, hvorfor stigende produktion af el-biler til at begynde med vil være negativt for indtjeningsmarginerne.

Mere Software i biler åbner døren for yderligere konkurrence

Foruden øgede investeringer i elektrificering af bilen skal fabrikanterne også forberede sig på store forandringer inden for et andet område, nemlig mere avancerede aktive sikkerhedssystemer, der på mellemlangt sigt vil føre til selvkørende biler.

” Øget salg af el-biler og mindsket salg af biler med forbrændingsmotorer er dårligt nyt for et selskab som Sensata.

Google var formentlig katalysatoren for denne nye trend, da de for få år siden lancerede prototypen på en selvkørende bil. Google og andre teknologiselskaber som f.eks. Apple har ingen erfaring inden for produktion af biler, men i takt med at bilen bliver mere og mere elektronisk, og kompleksiteten af forbrændingsmotoren forsvinder og erstattes af el-motorer, giver det plads til selskaber, der har deres styrke i softwareudvikling og i øvrigt har uanede økonomiske ressourcer at investere i et nyt marked.

Ikke nok med at bilproducenterne derfor succesfuldt skal gå fra at producere biler med forbrændingsmotorer til el-motorer, de skal også samtidigt investere i og udvikle avancerede nye teknologier til understøttelse af selvkørende biler. Denne omvæltning i sektoren tiltrækker også nye konkurrenter, der har uanet økonomisk råstyrke, og som ikke tænker på at skulle tjene penge på disse investeringer de første mange år. Større investeringer og flere konkurrenter betyder alt andet lige mindre lønsomhed. Dette var baggrunden

for vores salg af BMW, om end bekymring om udviklingen i Kina også gjorde sig gældende.

Fortsætter væksten i Kina?

De sidste ti år er den vigtigste udvikling inden for bilindustrien sket i Kina. Kinesisk bilsalg var i 2006 på ca. 5 mio. biler. Dette tal var steget til 21 mio. biler i 2015, svarende til en årlig vækst på 18 pct. Kina er gået fra et efterspørge 7 pct. af verdens biler i 2006 til 23 pct. i 2015. De fleste bilproducenter tror, at denne vækst vil fortsætte og investerer i disse år i øget kapacitet, for at kunne tilfredsstille Kinas tørst efter biler. Men der er en alvorlig risiko for, at Kina i de kommende år ikke vil øge efterspørgslen på biler som hidtil. Dette skyldes dels den demografiske udvikling, dels teknologisk innovation:

En væsentlig trend i Kina er den konstante urbanisering – mennesker flytter fra landet til de store byer. Dette er en vigtig faktor i forhold til bilefterspørgslen i Kina de kommende år. Forskellene i indkomstniveauet i Kina er betydelige. Således har befolkningerne i storbyerne op til fire gange højere indkomster end landbefolkningen. Landbefolkningen har så lave lønninger, at de generelt ikke har råd til nye biler. Derfor kommer efterspørgslen på nye biler i Kina fra befolkningen i storbyerne.

” Større investeringer og flere konkurrenter betyder alt andet lige mindre lønsomhed. Dette var baggrunden for vores salg af BMW, om end bekymring om udviklingen i Kina også gjorde sig gældende.

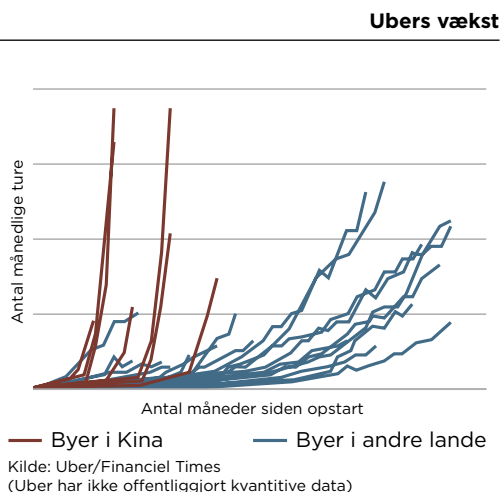
Omvendt forholder det sig i Europa og USA. Her er det primært uden for byerne, at folk ejer biler. Derimod er ejerskab af bil i storbyer lavt i Vesten, da det er besværligt og dyrt at have en bil i en storby. Og det formoder vi, også vil ske i Kina. De kinesiske storbyer har allerede i dag en penetration af biler på 20 pct., hvilket kan sammenholdes med omkring 30 pct. i f.eks. tyske storbyer. Følger Kina udviklingen for bilejerskab i Japan i 1970'erne og Korea i 1980'erne, vil Kinas penetration af biler stige fra 10 pct. i dag til 25 pct. i 2030 – helt uden at der nødvendigvis skal sælges flere biler, end der allerede bliver i dag. Kina vil således kunne vokse sin bilpenetration uden yderligere acceleration i bilsalget.

Faktisk kan man argumentere for, at blot et fladt bilsalg i Kina de kommende år er for optimistisk. Kina er nok det land i verden, der har taget Uber og lignende teknologiske tjenester mest til sig. Således udgør Kina i dag Ubers største marked. Uber startede i Kina i oktober 2014. Allerede i sommeren 2015 var fire kinesiske

” De kommende år skal bilproducenterne investere tungt i elektrificering og teknologier, der b.la. muliggør selvkørende biler.

byer på verdens top 10-liste over byer, der oftest benytter sig af Uber og i løbet af blot seks måneder var Ubers aktiviteter i en by som Chengdu 46 gange større, end hvad aktiviteterne havde været i New York efter seks måneders tilstedeværelse der. Ubers vækst i Kina har været eksplosiv, som det ses af grafen nedenfor.

Figur 1



I løbet af 2016 vil Uber ekspandere til fra 20 til 100 af de største byer i Kina. I takt med at netværket af delebiler bliver udbygget, og ventetiden på en bil falder, vil argumenterne for selv at eje en bil i byer – der i forvejen er plaget af forurening og trafikpropper – falde. Kina er forgangland for platforme som Uber og viser, at vækst i transport ikke nødvendigvis behøver at betyde flere biler på vejene, blot en mere intelligent anvendelse af de eksisterende. Dette er godt for miljøet – men ikke godt for bilproducenterne.

Uanset udfaldet skal biler køre på dæk

De kommende år skal bilproducenterne investere tungt i elektrificering og teknologier, der b.la. muliggør selvkørende biler. Det er usikkert, om de får et afkast på disse investeringer. Overgangen til el-drevne biler med mere kompleks software sænker også adgangsbarriererne til bilindustrien. Nye og meget ressourcestærke konkurrenter med teknologibaggrund har allerede vist interesse, og vil presse de eksisterende producenter. Det vil være tale om et teknologikapløb, hvor vi ikke ved, hvem vinderne er før om mange år. Men indsatsen for at deltage skal placeres i dag, og den er høj. De garanterede vindere bliver forbrugerne, der får bedre biler med bedre økonomi og mindre miljøpåvirkning. Der er en række selskaber, der vil være upåvirket af skiftet i bilsektoren, nemlig dækfabrikanterne, der står foran fortsat vækst i antal kørte kilometer og har derfor uændret behov for nye dæk. Uanset om det er en el-bil eller en bil med forbrændingsmotor, skal bilen have dæk på. Vi har for nyligt investeret i Bridgestone, verdens største dækfabrikant, som vi vurderer er en attraktiv kvalitetsinvestering til en attraktiv prisfastsættelse. [Læs mere om Bridgestone her.](#)