

Autor/-in: Aktienanalyse von Sven Jösting
Seite: 43 bis 51
Rubrik: Markt
Mediengattung: Zeitschrift/Magazin

Jahrgang: 2024
Nummer: 20240108
Auflage: 4.000 (gedruckt) ¹

¹ Verlag 01/2023

WASSERSTOFF-AKTIEN NACHHALTIG AUF KURS

Das bekannte Gorbatschow-Zitat „Wer zu spät kommt, den bestraft das Leben“ könnte man derzeit auch umgekehrt auf das Thema Wasserstoff anwenden: Wer zu früh kommt, den bestraft die Börse. Die Aktien von H₂-Unternehmen notieren auf einem Kursniveau, als hätte das Supermolekül keine Zukunft. Weit gefehlt! Die Börsenweisheit der Contrary Opinion empfiehlt, an der Börse das Gegenteil von dem zu tun, was die Mehrheit der Anleger tut.

Warren Buffett würde ergänzen, dass man an der Börse seine Meinung nicht ändern sollte, wenn die allgemeine Stimmung dies nahelegt. Im Gegenteil: Aktien kaufen, deren Story einfach „rund“ ist, und sich trotz kurzfristiger Störfaktoren nicht aus der Ruhe bringen lassen, sofern die Aussichten stimmen. Angesichts der aktuellen Situation gibt es viele Meinungen, die Wasserstoff und Brennstoffzelle kritisch sehen. Auch der zunehmende Einsatz von Batterien wird dann ins Feld geführt und deren Vorteile unterstrichen, wie Energiedichte, Reichweite, neue Materialien und Recycling. Doch das ist kein überzeugendes Gegenargument, denn es gibt ja Synergien zwischen Batterie und Wasserstoff. Wendet man aber die oben genannte Contrary Opinion auf die Aktien der H₂-Branche an, so sollte man jetzt kaufen und verbilligen oder sich an der Börse ganz neu mit diesem Themenkomplex auseinandersetzen, da die Kurse den Boden erreicht haben und es allmählich und nachhaltig nach oben gehen wird.

Die Börse lebt von Phantasie, und die ist hier eindeutig vorhanden – Klimawandel und Dekarbonisierung geben den Takt vor. Täglich werden weltweit Projekte angekündigt, die sich mit der Erzeugung und Nutzung von Wasserstoff in verschiedenen Anwendungen und Märkten beschäftigen. All dies ist real, auch wenn die Umsetzung noch einige Zeit in Anspruch nehmen wird und sich einige Projekte noch in der Planungsphase befinden. Weltweit sind

Projekte mit einem Volumen von über 500 Mrd. US-\$ ausgerufen – und wahrscheinlich sind erst fünf bis zehn Prozent davon in der konkreten Umsetzung. Wohlgemerkt: Das sind klar definierte Projekte.

UNTERSCHIEDLICHE GESCHWINDIGKEITEN

Der Hochlauf und die konkrete Umsetzung von Wasserstoff-Projekten erfolgen unterschiedlich schnell – von Region zu Region, von Land zu Land, von Unternehmen zu Unternehmen. Die Gründe dafür sind mannigfaltig. Oft ist es die Regulatorik, die wichtige Entwicklungen verhindert, verzögert oder aber im Gegenteil auch beschleunigt. Aktuelle Beispiele: Vor wenigen Wochen hat US-Präsident Biden ein Programm in Höhe von sieben Mrd. US-\$ auf den Weg gebracht, das den Bau von sieben H₂-Hubs in den USA fördert. Das Gute daran: Privates Kapital in Höhe von zusätzlich 40 Mrd. US-\$ wird durch den 7-Mrd.-\$-Anschub marktwirtschaftlich angereizt. Und so wie der Inflation Reduction Act den Unternehmen pragmatisch Kapital zur Verfügung stellt, sollten andere Länder und Wirtschaftszonen ebenfalls vorgehen, um eine vergleichbare Dynamik zu entfachen.

Interessant ist der Blick auf manche Märkte wie den Transport per Lkw auf der Langstrecke. Einig ist sich die Mehrheit der Lkw-Hersteller, dass insbesondere für schwere Güter der Wasserstoff der Energieträger sein wird, auf der Kurzstrecke die Batterie oder beides als Hybrid – je nach Einsatzfeld und Radius. Emissionsgesetze und CO₂-Abgaben werden den Übergang vom Diesel zu Wasserstoff und Batterie notwendig machen. Wir sprechen da von mehreren Millionen Lkw, die Schritt für Schritt auf die Zukunft getrimmt werden müssen.

Parallel wird die Lade- bzw. Betan-

kungsinfrastruktur aufgebaut. Tesla mit seinem Supercharger-Network ist dafür ein gutes Beispiel, weil das Unternehmen selbst das Henne-Ei-Problem gelöst hat. Dass der Hochlauf dennoch ein paar Jahre benötigt, liegt auf der Hand. Unternehmen wie Ballard Power, Cummins Engine, Nikola Motors, Hyzon Motors und viele andere sind dabei, sich perfekt für den Hochlauf zu positionieren. Und was für den Schwertransport gilt, trifft in ähnlicher Form auch auf die Schifffahrt (hier wieder Ballard, Bloom Energy, Cummins) und den Schienenverkehr zu. Wer sich da als Unternehmen technologisch richtig aufstellt und die notwendigen Kapazitäten schafft, der profitiert von der künftigen Entwicklung.

Südkorea und Japan gehen voran, ebenso China. In den USA ist es Kalifornien, das als leistungsstärkster US-Bundesstaat das Potential von Wasserstoff voll erkannt hat.

Interessant ist auch der Blick auf die Weltkarte in Sachen Ammoniak als Basis für den Transport von regenerativ erzeugtem Wasserstoff: 177 Großprojekte sind weltweit ausgerufen – die Produktion von Wasserstoff und der Transport über lange Strecken via Ammoniak (NH₃) wird damit ab dem Jahr 2026 stark zunehmen, was zugleich auch dafür sorgt, dass Wasserstoff in immer größeren Mengen zu fallenden Kursen verfügbar sein wird (bis auf 1 US-\$ pro Kilogramm, so die Prognose für die kommenden 10 bis 15 Jahre).

Auf den großen Fachkongressen und Messen herrscht gerade Hochstimmung, auch wenn die Unternehmen wissen, dass manches Projekt in der Umsetzung dauern wird – länger als gedacht. Die Vielzahl von Partnerschaften und Projektbeschreibungen lässt es gar nicht zu, nicht optimistisch zu sein. Nach meiner Einschätzung wird ein Boom entstehen, der seine Grundlage und einen Turboeffekt durch die Entwicklung in Ländern wie China bekommt.

ANALOGIE ZU 2020

Die Börse tritt meiner Meinung nach in eine neue Phase ein, die mit der Zeit von 2017 bis 2020 verglichen werden kann, als es zu Kursexplosionen bei H2-Aktien kam. Der Unterschied zwischen den Jahren um 2020 und denen von 2024 bis 2030 liegt aber darin, dass es in Zukunft einen stetigen, langfristigen und nachhaltigen Aufschwung der H2-Branche geben wird – sicherlich auch wieder mit mancher Kursübertreibung nach oben wie nach unten, aber im Trend steigend.

Die Unternehmen haben Produktionskapazitäten aufgebaut, ihre Produkte optimiert, die Geschäftsmodelle neu ausgerichtet und bereiten sich auf den Hochlauf vor. Sie werden liefern können, wenn der Markt es verlangt. Die Börse wird dies Schritt für Schritt wieder antizipieren, sofern die Industrie beweist, dass man mit regenerativ erzeugtem Wasserstoff Geld verdienen kann. Dann hinkt der Vergleich mit den Jahren von 2017 bis 2020 insofern, als die Kurse in der Zukunft nachhaltig steigen werden, weil ein neuer Megatrend seinen Lauf nimmt – weltweit.

Es bedarf aber einer Differenzierung der verschiedenen BZ-Branchen und einzelnen Unternehmen. Da kommt es darauf an, wie man sich als Unternehmen in den „richtigen Märkten“ positioniert, denn der Wettbewerb bezüglich der Gewinnmargen nimmt parallel ebenfalls zu. Zum Beispiel ist die Herstellung von Elektrolyseuren in China bis zu 70 Prozent günstiger als im weltweiten Wettbewerb. Unternehmen, die am Verbrauchsgut (Consumable) und dem Rohstoff Wasserstoff (Commodity) Geld verdienen, werden von der Börse meines Erachtens besser bewertet als reine Anlagenbauer. Die Geschäftsmodelle werden die Entwicklung der Aktienkurse unterschiedlich beeinflussen, denn am Ende zählt der Return on Investment (ROI), der Unternehmensgewinn.

Was Sie aber als Anleger benötigen, ist Gelassenheit und Zeit. Kaufen und liegen lassen und peu à peu nachkaufen, um einen guten Durchschnittskurs zu erreichen. Sicherer als Einzelinvestments sind dabei natürlich H2-Fonds (ETF), von denen es reichlich gibt und die sich alle nicht groß unterscheiden in der Zusammensetzung der Titel: nach dem Cost-Average-Prinzip immer mal nachkaufen. Bedenken Sie: Auch Facebook, Tesla, Google, Amazon waren

nicht gleich am Anfang eine Erfolgsgeschichte, sondern erst nach diversen Anfangsjahren, die enormen Kapitaleinsatz erforderten und auch logische Verluste in der Aufbauphase begründeten.

SIEMENS ENERGY: IDEAL-KANDIDAT FÜR „BUY ON BAD NEWS“

Was konnte man da nicht alles lesen: „Siemens Energy gerettet.“ Stand der Konzern denn vor dem Konkurs? Mitnichten. Es ging um die Absicherung von Aufträgen – und da hat der Konzern wertmäßig über 112 Mrd. Euro in den Büchern – durch Bürgschaften, die nach der Abspaltung vom Mutterkonzern Siemens nicht mehr vorhanden waren. Der extrem hohe Verlust in Höhe von 4,6 Mrd. Euro für das vergangene Geschäftsjahr beruht auf der angeschlagenen Windtochter Siemens Gamesa. Dafür gab es indes schon Rückstellungen, und durch den Verkauf der Beteiligung an der indischen Tochter in Höhe von 18 Prozent für 2,1 Mrd. Euro an Siemens ist genug Kapital vorhanden, um die Verluste zu stemmen. Nun werden die Banken (mit 7,5 Mrd. Euro zum Teil rückversichert durch den Bund) und der ehemalige Mutterkonzern Siemens insgesamt 15 Mrd. Euro an Bürgschaften für Siemens Energy auslegen. Der Konzern zahlt dafür eine übliche Provision. Ob diese Bürgschaften jemals genutzt werden müssen, darf bezweifelt werden – es geht um Proforma-Sicherheiten.

ANTEILE DER INDIENTOCHTER GEHEN AN SIEMENS

Wie massiv Siemens Energy an der Börse unterbewertet wird, zeigt ein Blick auf die indische Tochter: In Indien hält Siemens Energy circa 25 Prozent an Siemens India Ltd., an der auch die Mutter Siemens beteiligt ist. Hier kommt nun die Entflechtung: Siemens übernimmt 18 Prozent plus 5 Prozent als Sicherheit, u. a. für die Gebühr für die Nutzung der Namensrechte. Wohlwollend ausgedrückt: Je mehr Sicherheiten in Form von Garantien, desto mehr Aufträge können eingenommen und damit am Ende des Tages Geld verdient werden. Auf der anderen Seite gilt: Hätte Siemens Energy die Sicherheiten (Bürgschaften) nicht darstellen können, hätten Ratingagenturen eventuell das Bonitätsrating senken können, was zusätzliche Kosten (erhöhte Zinsen als Beispiel) zur Folge gehabt hätte.

Dass Siemens Energy jedes Jahr beachtliche 250 Mio. Euro an die Mutter zahlen muss, nur um „Siemens“ im Namenszug tragen zu können, erscheint wie Abzocke. Denn mit 25 Prozent am Grundkapital von Siemens Energy hält Siemens einen Börsenwert in Höhe von nur 2 bis 2,5 Mrd. Euro, in Relation zu denen 250 Mio. Euro Jahresgebühr und damit

eine sichere Rendite in Höhe von mehr als zehn Prozent seitens Siemens erzielt wird. Es ist dabei egal, ob Siemens Energy Gewinn oder Verlust macht. Der Bund wie auch Siemens und beteiligte Banken haben unaufgeregt daran gearbeitet, die Bürgschaften darzustellen – man kann ja die Projekte einzeln bewerten, die Siemens Energy in den Büchern hält.

SCHWIERIGE ZEITEN FÜR DIE GESAMTE WINDENERGIE-

BRANCHE Die schlechten Zahlen bei den Windkraft-Aktivitäten von Siemens Gamesa gelten für fast alle Hersteller der Windbranche. Es gab Preise und Konditionen, die zu Verlusten geführt haben (höhere Zinsen, Probleme in der Lieferkette, Rohstoffpreise, Kalkulationen). Hinzu kommen Qualitätsprobleme und technische Probleme. Chinesische Anbieter sitzen im Driver's Seat, weil sie wesentlich günstiger produzieren und andere Finanzierungsmodelle anbieten. Hier in Europa kann man nur mit Restriktionen drohen und mit Subventionen locken, sofern hier produziert wird.

MUTTERKONZERN SIEMENS MIT EIGENINTERESSE

Hatte Siemens Energy früher Patronats-erklärungen der Mutter Siemens (hält noch circa 25,1 Prozent plus indirekt weitere fünf bis sechs Prozent im Siemens-Pensionsfonds), so muss das Unternehmen diese nun selbst darstellen. Wir sprechen da über ein Volumen in Höhe von 15 Mrd. Euro, mit dem ein Drittel des Auftragsbestandes von 112 Mrd. Euro (Angabe aus dem Unternehmen) abgesichert werden kann. Nun verhält es sich aber so, dass Siemens Energy kein Kapital benötigt hat, um vor einem Konkurs geschützt zu werden, wie es mal bei TUI oder der Commerzbank erschien. Da hat sich der Staat direkt beteiligt und Eigenkapital eingebracht. Bei Siemens Energy ging es um reine Bürgschaften für bestehende Auf-

träge.

Fazit: Nicht Bange machen lassen. Siemens Energy ist trotz der Probleme der Tochter Gamesa gut aufgestellt, verdient in wichtigen Bereichen Geld und kann unverändert als Wachstumsstory in Sachen regenerativer Energie und Wasserstoff in vielen Anwendungen angesehen werden. Die aktuellen Probleme werden gelöst. 2026 soll es wieder einen Gewinn des Konzerns im Ganzen geben – also leistet dann auch Siemens Gamesa einen positiven Beitrag. „Buy on bad news“ ist die einzige Schlussfolgerung, die man nach der aktuellen Sachlage ziehen kann.

NIKOLA A MOTORS: KAPITALERHÖHUNG ZUM RICHTIGEN ZEITPUNKT

Shortseller arbeiten an der Börse massiv gegen das Unternehmen. Es gab kurzfristig sogar fast 200 Mio. leer verkaufte Aktien (am 16.11. noch 193 Mio.). Doch nun scheint eine Kursänderung nach oben sehr wahrscheinlich. Der Grund könnte in der Kommentierung zur Bilanzpressekonferenz über das dritte Quartal liegen, die Nikola – in meinen Worten – auf dem richtigen Weg sieht. Das Unternehmen hat circa 250 Mio. US-\$ an Liquidität im dritten Quartal eingesammelt und verfügt nun über 705 Mio. US-\$ an Kapitalzugang. Der Schaden durch zurückgerufene batterieelektrische Lkw wird auf 61,8 Mio. US-\$ (warranty reserve) beziffert, wobei Nikola nicht nur dieses Problem beheben wird, sondern zudem Batterien eines noch unbenannten Zulieferers einsetzt, die gegenüber dem Vorgängermodell Vorteile besitzen, so der Kommentar. Zudem werden die Lkw mit weiteren Features ausgestattet, die dem Fahrer mehr Möglichkeiten im Einsatz geben, u. a. den Lkw bereits aus der Distanz per Handy-Apps vorzubereiten: Heizung im Winter, Klimaanlage im Sommer ist schon einschaltbar, bevor der Fahrer angekommen ist. Die batterieelektrischen Lkw werden nach der Umrüstung im ersten Quartal wieder den Weg zum Kunden finden.

NUN KÖNNEN DIE AUFTRÄGE KOMMEN

277 Absichtserklärungen für den Kauf der wasserstoffbetriebenen Lkw liegen vor. Im vierten Quartal sollen davon 30 bis 50 zur Auslieferung kommen und zwischen 11 und 19 Mio. US-\$ an Umsatz generieren. Bei den batterie-

elektrischen Lkw konnte zwischenzeitlich – trotz Rückrufaktion – ein Einzelauftrag über 47 Stück gewonnen werden. In den kommenden zwei Jahren setzt Nikola darauf, im Durchschnitt 250 bis 300 Lkw beider Gattungen pro Quartal auszuliefern.

Der Cash Burn wird bei 100 Mio. US-\$ im Quartal gesehen, wobei für das laufende Quartal noch die finanziellen Auswirkungen aus der Rückrufaktion der batterieelektrischen Lkw einzubeziehen sind (61,8 Mio. US-\$, wovon circa 38 Mio. US-\$ als Kapitalabfluss zum Einsatz kommen sollen). Und je besser die Skalierung in der Lkw-Produktion vorankommt, desto kostengünstiger können diese hergestellt werden, um am Ende des Tages mit einer guten Gewinnmarge aufzuwarten. Man bedenke: Geld wird in Zukunft vor allem mit Strom und Wasserstoff verdient und nicht mit dem E-Lkw per se. Nikola steht ja erst am Anfang seiner (Erfolgs-)Story.

CHIEF FINANCIAL OFFICER VERLÄSST DAS UNTERNEHMEN Stasy Pasterick war als Chief Financial Officer (CFO) gerade einmal sechs Monate im Amt. Sie geht in gleicher Funktion zu Universal Hydrogen. Man darf gespannt sein, wer ihr Nachfolger wird.

Abb. 2: Anastasiya „Stasy“ Pasterick folgte im April 2023 auf den pensionierten Kim J. Brady [Quelle: Nikola]

KALIFORNIEN GIBT DEN TAKT VOR

Nikola konzentriert sich aus guten Gründen auf den US-Bundesstaat Kalifornien: Erstens gibt es hier die besten Förderungen (bis zu rund 408.000 US-\$ pro Lkw); zweitens ist der Zeitdruck für Logistiker sehr hoch, dieselbetriebene durch CO₂-freie Lkw zu ersetzen. Bereits ab 2024 dürfen in Kalifornien nur noch die letztgenannten auf Hafenanlagen im Einsatz sein, es gibt also Neuzulassungen nur noch für batterieelektrische oder Wasserstoff-Lkw. Wir sprechen von über 30.000 Lkw allein in diesem Segment – eine Steilvorlage für Nikola Motors, denn im IRA sind auch 2,6 Mrd. US-\$ Förderung speziell für Hafenanlagen und auch Drayage-Lkw sowie für die H₂-Infrastruktur vorgesehen.

Zudem ist für Nikola die Konkurrenz in diesem Lkw-Segment auf Jahre hinaus überschaubar. Der Blick auf die bereits genehmigten Gutscheine (Voucher) für

E-Lkw ist erfreulich: 96 Prozent der Gutscheine des HVIP-Programms für wasserstoffbetriebene Lkw und 50 Prozent der Gutscheine für batterieelektrische gehen auf das Konto von Nikola. Übrigens soll Nikola für beide Lkw-Varianten bereits über 400 Gutscheine genehmigt bekommen haben. Ein schöner Achtungserfolg.

RECHTSSTREIT GEGEN MILTON GEWONNEN

Der langwierige Rechtsstreit mit Firmengründer Trevor Milton wurde gewonnen. Am 20. Oktober fiel das Urteil. Milton muss nun 165 Mio. US-\$ an Nikola zahlen, wobei darin auch Prozesskosten enthalten sind, die Nikola erst vorstrecken musste und nun zurückerhält. Hier sei der Hinweis angebracht, dass es noch keine Aussage darüber gibt, wann das Geld fließt. Nikola muss selbst noch einen Teil an die Börsenaufsicht SEC weiterzahlen, da man ja einen Vergleich über die Zahlung von 125 Mio. US-\$ erzielt hat und diesen selbst erfüllen muss. Fließen die 165 Mio. US-\$ von Milton indes zeitnah, erhöht sich Nikolas Liquidität, da die SEC-Zahlungen über die kommenden Jahre verteilt sind.

ZIELE AMBITIONIERT, ABER REALISTISCH

Aktuell kann Nikola pro Jahr 2.400 Lkw beider Varianten produzieren. Um profitabel zu sein, bedarf es eines Absatzes von 1.000 Lkw in 2024 und 1.500 in 2025. Diese Ziele gelten aus Unternehmenssicht als realistisch, wenn Nikola 250 bis 300 Lkw im Quartal ausliefert. Meines Erachtens wird es da auch manchen Großauftrag geben. Außerdem fließen Absichtserklärungen wie der Letter of Intent (LoI) mit Anheuser-Busch (800 Lkw) in den Auftragsbestand ein, so meine Erwartung.

NIKOLA A MOTORS – TESLA FÜR LKW?

Für diese These ernte ich sehr viel Kritik: Man könne ein Start-up wie Nikola doch nicht mit der Erfolgsgeschichte von Tesla vergleichen. Doch, kann man: Tesla fing klein an, dann kam Elon Musk. Der Konzern machte viele Jahre hohe Verluste, stand sogar vor dem Konkurs, ehe es zum Durchbruch kam. In den ersten drei Jahren verdiente Tesla Geld, aber nicht mit den E-Autos, sondern mit Emissionsrechten, die man

anderen Autoherstellern verkaufen konnte. Tesla löste das Henne-Ei-Problem mit dem Strom für die batterieelektrischen Fahrzeuge selbst durch den Aufbau eines Stromladenetzes aus eigenen Super-Charger-Stationen. Wer hätte einen Wagen von Tesla gekauft, wenn es keine Lademöglichkeit gegeben hätte – als Paket, jahrelang sogar gratis?

Nikola macht das Gleiche – nur eben für Lkw mithilfe von Stromladestationen und H₂-Tankstellen. Geld verdienen will Nikola mit Strom und dem eigens produzierten oder zugekauften Wasserstoff. In den USA winken hohe Subventionen von drei US-\$/Kilogramm Wasserstoff. Tesla adressiert weiterhin den Markt für E-Pkw, aber Nikola das Segment für Lkw. Beide Unternehmen gelten als disruptiv – sie verändern Märkte und Geschäftsmodelle. Beide sind First Mover.

Tesla und seinem CEO schlug viel Skepsis entgegen, doch er bewies, dass Veränderung möglich ist. Nikola macht das Gleiche – nur bezogen auf Nutzfahrzeuge. Ob sich beide auch in der Entwicklung von Börsen- bzw. Aktienkursen vergleichen lassen, wird sich zeigen. Für Nikola bin ich äußerst optimistisch.

KAPITALERHÖHUNG SICHERT DAS UNTERNEHMEN

Am 6. Dezember 2023 wurde Nikolas Plan bekannt, frisches Kapital an der Börse zu besorgen. Es geht um nominal 175 Mio. US-\$ einer Wandelanleihe mit 8,25-Prozent-Coupon (Green Bonds) mit Laufzeit Dezember 2026 (0,90 US-\$ Wandlungskurs/Aktie) und 100 Mio. US-\$ in neuen Aktien zu je 0,75 US-\$/Aktie. Die Aktie fiel von circa 1 US-\$, weil hier wahrscheinlich – ohne Obligo – ein Hedging stattfand, also der Kurs gedrückt wurde, da man die Aktien nach der Kapitalerhöhung zurückerhält und eindecken kann. Die Aktie fiel auch, weil Shortseller die Kapitalerhöhung als Negativum für sich nutzen wollten.

Erfahrungsgemäß ist diese Maßnahme bereits erfolgreich umgesetzt, wenn Sie diese Zeilen lesen. Damit ist Nikola dann gut durchfinanziert und verfügt am Ende über 500 Mio. US-\$ auf der Bank. Dass der Börsenkurs wieder über 1 US-\$ steigt, liegt ebenfalls in der Natur der Sache, weil die Finanziers (Investmentbanken wie Nomura) höchstwahrscheinlich kein Delisting der Aktie akzeptieren (dazu würde es kommen, wenn der Kurs längere Zeit unter 1 US-\$ sinkt). Fazit: Nikola ist auf einem guten Weg,

sich als First Mover bei CO₂-freien Lkw in den USA zu positionieren – erst in Kalifornien, später über das ganze Land verteilt und parallel dazu auch in Kanada, wo ebenfalls große Fördersummen bis zu 380.000 Can-\$ pro Lkw winken. Umfassende Förderprogramme wirken als Turbo, da die Käufer der Lkw dem regulatorischen Druck nachkommen können und zudem finanziell angereizt werden. Der Aufbau der H₂-Infrastruktur erfolgt in Eigenregie, wird aber durch Unternehmenspartner wie Voltera (EQT) finanziell begleitet und erhält einen Schub durch ein 7-Mrd.-US-\$-Programm der Regierung Biden, womit in den USA sieben Hydrogen-Hubs etabliert werden sollen. Die Börse wird nicht umhinkommen, Nikola als Start-up neu zu bewerten: Zur richtigen Zeit im richtigen Markt. Vielleicht wird Nikola sogar die H₂-Aktie, die am meisten Kurspotential entwickelt. Wie sagt man: No risk, no fun.

Das Management-Team von Nikola gilt als ausgezeichnet, wobei CEO Stephen Girskey darauf hinwies, dass dazu Top-Manager gehören, die eigentlich nicht mehr in einem Startup arbeiten müssen, aber mit großer Freude dort ihr Knowhow einbringen, um die Visionen des Unternehmens wahr werden zu lassen. Das ist der richtige Ansatz – aus Überzeugung und mit Erfahrung.

PLUG POWER: FAKTEN MACHEN WENIG HOFFNUNG

Der Umsatz in Höhe von 198,7 Mio. US-\$ im dritten Quartal lag erheblich unter den Erwartungen, der Verlustausweis, ausgedrückt pro Aktie, beträgt ein Minus von 0,47 US-\$/Aktie bei erwartetem Minus von 0,30 US-\$/Aktie – im negativen Sinn. Der Verlust für die ersten neun Monate des Geschäftsjahres liegt bei über 725 Mio. US-\$. Aber dass am Quartalsende nur noch 567 Mio. an Bargeld vorhanden sind, irritiert doch sehr, da der Vorstand immer von ausreichender Liquidität sprach.

Nun gilt es als sicher, dass mindestens für 500 Mio. US-\$ neue Liquidität – und zwar kurzfristig – gewonnen werden muss, um alle Projekte ausreichend finanzieren zu können, so die Meinung des Fachanalysten von Morgan Stanley, Andrew Percoco. Das drückt dann – in case – weiter auf den Aktienkurs, denn institutionelle Anleger wollen einen Discount zum Einstiegskurs.

Hat sich das Plug-Power-Management selbst überschätzt und zu viele Projekte gleichzeitig angefangen? Man spricht

von sieben bis neun Giga-Projekten (Produktionsstätten unter anderem für BZ-Stacks, Elektrolyseure, Wasserstoff, Cryotechnologien) in den USA und vier weiteren weltweit. Da ist der Kapitalabfluss schnell sehr hoch. Parallel sind bestimmte Regularien noch nicht vorhanden. Und auch der vom Department of Energy (DOE) erwartete Kredit im Rahmen des IRA in Höhe von 1 bis 1,5 Mrd. US-\$ wird frühestens im Jahr 2024 spruchreif, da es umfassende Prüfungen und Bedingungen gibt.

Plug selbst produziert wohl noch keinen flüssigen Wasserstoff, sondern kauft diesen am Markt ein. Damit haben sich weitere Probleme eingeschlichen, weil das mit hohen Kosten und auch Verlusten verbunden ist. Parallel ist es das eingefrorene Bargeld in Höhe von über einer Mrd. US-\$ (Restricted Cash), welches wiederum nach meiner Einschätzung mit den genannten Großkunden in Verbindung stehen könnte.

ANGESPANNTE LIQUIDITÄTSLAGE

Nur noch 567 Mio. US-\$ hat Plug Power per Ende des dritten Quartals an Bargeld auf dem Konto. Die vielen parallel laufenden Projekte bedürfen aber weiterer finanzieller Unterstützung, ehe Umsätze und damit verbundene Gewinne generiert werden können. Das wird dauern. Es rächt sich jetzt, dass man alles sehr vollmundig dargestellt hat, so unter anderem der CEO Andy Marsh, um an der Börse via Investor Relations Stimmung zu machen.

Nun ist zu erwarten, dass Plug versuchen wird, durch die Ausgabe von Aktien und/oder Wandelanleihen neues Eigenkapital zu beschaffen, was aber angesichts der Zahlen nicht mehr so einfach sein wird. Auf Basis der heutigen Aktienkurse wird jede größere Kapitalerhöhung (Aktienausgabe) nur zu niedrigen Kursen möglich sein. Der Vorstand beschreibt eine Reihe von internen Problemen, angefangen mit der Situation beim Einkauf von Wasserstoff bis hin zur sich verzögernden Betriebsaufnahme von Produktionsstätten sowie Problemen mit Lieferketten.

Dass das Segment Elektrolyseure starke Auftragseingänge hat, mag beruhigend wirken, aber es ist zu befürchten, dass der Wettbewerb stark zunimmt, wodurch die Gewinnmargen schrumpfen. O-Ton aus dem Unternehmen: „Noch nie dagewesene Herausforderungen bei der Versorgung mit Wasserstoff

in Nordamerika“.

SHORT INTEREST

Auf diese Zahl – im Dezember bei Plug über 158 Mio. Aktien – schaue ich immer sehr genau, denn sie zeigt, in welcher Form gegen ein Unternehmen und dessen Börsenkurs spekuliert wird. Bei guten Nachrichten kann hieraus ein Kursturbo werden (Squeeze), aber im Fall von Plug zeigt sich, dass die Short-seller mit ihrer Einschätzung richtig liegen. Ich unterstelle indes, dass es gerade die Großkunden Amazon und Walmart sind, die ihre Optionsrechte via Leerverkauf abgesichert haben könnten. Beide zusammen haben als Geschenk über 100 Millionen Stück dieser Rechte erhalten und mit sehr niedrigen Wandlungskursen in Aktien tauschen können. Theoretisch haben beide mehrere Milliarden US-\$ an (Buch-)Gewinn in den Büchern, wenn sie bei 70, 60, 50, 40, 30 US-\$ pro Aktie short gegangen sein sollten – ihre Einstandskurse lagen bei ca. 1,29 bis 13 US-\$ pro Aktie via Ausübung der Optionsscheine. Aber das ist nur eine Vermutung von mir – ohne Obligo.

Ich habe diesen Deal immer kritisch gesehen, weil Plug damit Kunden „geködert“ hat. Und Restricted Cash in Höhe von einer Mrd. US-\$ steht mit diesen Großkunden in direktem Zusammenhang. Der Grund: Da geht es um Garantien, Gewährleistungen, Sicherheit für technischen Support, Ersatzteile und vieles andere. Plug Power muss gegenüber Kunden wie Walmart und Amazon solche Garantien abgeben, damit es bonitätsmäßig die Aufträge auch umsetzen kann, also unter anderem H2-Tankstellen für Gabelstapler betreibt und dafür sorgt, dass es immer ausreichend Wasserstoff gibt. Die Folge sind circa eine Mrd. US-\$ an Restricted Cash, eingefrorene Finanzmittel, die nicht anders zum Einsatz kommen können. Werden Firmen wie Amazon immer exklusiver Kunde von Plug Power bleiben, was Gabelstapler und deren H2-Betankung angeht? Die Frage stellt sich, weil es weniger Aufträge von Amazon für die Umrüstung von Gabelstaplern gibt. Warum?

PLUG VERLIERT POWER-TO-X-PROJEKT IN DÄNEMARK

Über den Konsortiumspartner Plug Power Idomlund Denmark hatte Plug eigentlich den Zuschlag für das erste

Power-to-X-Projekt in Dänemark mit insgesamt 280 MW Elektrolysekapazität in sechs Projekten in der Tasche. Nun kam der Rückschlag am 20. November 2023: Plug hat es nicht geschafft, in der vorgegebenen Zeit eine Bankbürgschaft beizubringen. Es geht wohl um 28,3 Mio. Euro – ohne Obligo. Fazit: Ich hatte zur Zurückhaltung geraten, bis die Zahlen für das dritte Quartal auf dem Tisch liegen. Nun ist das der Fall, aber ein Kauf bietet sich noch immer nicht an, weil es noch dauert, bis das Unternehmen Klarheit geschaffen hat. Im Gegenteil: abwarten. Trader können aber aktiv werden, denn die Kursschwankungen werden nachrichtengetrieben sehr hoch bleiben (hohe Volatilität), weil die Börse das Unternehmen bereits stark abgestraft hat (minus 40 Prozent allein am 10.11.2023).

Es stellt sich auch die Frage, ob Plug Power nicht daran vorbeikommt, Partner in manches Projekt aufzunehmen, wie man dies mit Fortescue bereits gemacht hat. Das aber käme dann zur Unzeit, denn die möglichen Konditionen bestimmt eher der Partner und Investor als Plug Power selbst. Werden nun eventuell sogar Assets verschleudert werden müssen?

Kurzum: Es gibt aktuell keinen Handlungsbedarf, weil auch die erwarteten Zahlen für das laufende vierte Quartal wieder enttäuschend sein könnten. 2024 und in den Folgejahren kann dann aber der positive Umschwung kommen, wenn Plug die Eigenproduktion von Wasserstoff im großen Stil realisiert und hier unter anderem vom IRA profitiert und damit auch gutes Geld verdient. Ein DOE-Kredit kann ein Gamechanger werden, aber das dauert. Eine Garantie gibt es dafür nicht, wenn auch der Regierung Biden unterstellt werden kann, dass Prestigeprojekte und Akteure wie Plug nicht fallen gelassen werden. Weitere Aktiengaben gelten nun sogar als notwendig und werden nicht zu idealen Konditionen umsetzbar sein. Sechs Analysten haben bereits ihre Einschätzung radikal geändert – im negativen Sinne. Ich hätte nicht gedacht, dass meine Prognose so schnell eintritt, wonach der Wert von Bloom Energy den von Plug Power übertreffen wird. Ein Buy-on-Bad-News eignet sich hier leider noch nicht. Ein Abstauber-Limit für den Kauf der Aktie bei drei Euro wäre ein erster Schritt. Dieser Kurs ist denkbar, wenn Plug institutionellen Anlegern als Entgegenkommen einen Discount beim Bezug neuer Aktien – als

Risikoabschlag – anbietet.

BLOOM ENERGY: DIE BÖRSE HAT UMGESCHALTET

Meine Nummer eins in diesem Segment ist und bleibt Bloom Energy, auch wenn der Aktienkurs trotz der jüngsten Kursavancen die Perspektiven nicht annähernd widerspiegelt. Im dritten Quartal konnte der Umsatz um fast 37 Prozent auf über 400 Mio. US-Dollar gesteigert werden. Vieles spricht dafür, dass auch das laufende vierte Quartal einen kräftigen Sprung nach oben machen wird – 1,4 bis 1,5 Mrd. US-\$ sollen es für 2023 insgesamt werden. Die Non-GAAP-Gewinnmarge konnte im Quartal um beachtliche 12,4 Prozent auf 31,6 Prozent auf Jahresbasis gesteigert werden. Der Non-GAAP-Gewinn im dritten Quartal betrug 51,8 Mio. US-\$ = eine Verbesserung um 80,3 Mio. US-\$ gegenüber einem Non-GAAP-Verlust von 28,5 Mio. US-\$ in 3/2022. Ich konzentriere mich hier auf die Non-GAAP Zahlen, da hier Sonderfaktoren und Einmaleffekte herausgerechnet werden.

Im Jahr 2024 soll Bloom nicht nur Cashflow-positiv, sondern auch operativ profitabel sein. Der Cash-Bestand von 650 Mio. US-\$ zum Ende des dritten Quartals ist auch unter dem Aspekt zu sehen, dass die Materialbestände wertmäßig auf über 400 Mio. US-\$ (Capital Employed) stark aufgestockt wurden, so dass man bestehende Aufträge schnell abarbeiten kann und aufgrund der vorhandenen Teile keinen Lieferkettenproblemen ausgesetzt ist.

PRODUKTIONSSTÄT TEN ZENTRAL ZUSAMMENGELEGT

Bloom konzentriert sich voll und ganz auf den Standort Fremont, weil dort die Produktion hocheffizient automatisiert ist: State-of-the-Art-Facility. Das hatte zur Folge, dass man sich von fast 100 Mitarbeitern trennte (Overhead in Sunnyvale), was so interpretiert wurde, dass es dem Unternehmen nicht gut ginge (Kommentare in Chatrooms und Analysen) – mitnichten die richtige Interpretation, denn durch höhere Automatisierung werden Kosten eingespart. Alles hat zwei Seiten.

Spannend ist der Ausblick, den CEO K. R. Sridhar gibt: Der enorm steigende Energiebedarf – etwa auch für künstliche Intelligenz – wird das Geschäft von Bloom und seinen Energieservern treiben, denn es geht nicht nur um saubere

Energie in der Menge, sondern auch um deren permanente Verfügbarkeit (24/7) und Sicherheit. Power-to-Heat-Modelle ermöglichen die gleichzeitige Nutzung der erzeugten Energie für Strom und Wärme, da die im Prozess erzeugte Energie und deren Abwärme sofort wieder für Wärme (Prozesswärme) und auch für Kühlung genutzt werden können. Der perfekte Kreislauf. Da die Stromnetze an ihre Kapazitätsgrenzen stoßen, rücken Insellösungen wie die von Bloom in den Fokus vieler Unternehmen. Setzt man vorübergehend noch auf Erdgas, so wird dieses sukzessive durch Wasserstoff in seinen vielen Farben ersetzt werden.

Parallel dazu wird die eigene Carbon-Capture-Technologie den CO₂-Fußabdruck reduzieren. Hier macht Sridhar auch interessante Andeutungen, die sich auf das Potenzial der eigenen Hochtemperatur-Elektrolyse SOEC beziehen. Immerhin ist Bloom mit seiner Elektrolyse-Technologie an vier von sieben Hydrogen-Hub-Projekten der Biden-Administration beteiligt (sieben Mrd. US-\$ Investition in sieben über die USA verteilte H₂-Produktionszentren). Das Geschäft mit der Elektrolyse wird 2024 anlaufen, dann aber ab 2025 richtig zum Wachstum des Unternehmens beitragen. CEO Sridhar sagte: „Bloom Energy arbeitet auf hohem Niveau an Innovation und Wachstum.“ Fazit: Die Börsenstory ist rund. Im Jahr 2024 sollten wir wieder Kurse über 30 US-\$ sehen, wenn die Prognosen des Unternehmens eintreffen.

BALLARD POWER: DIE BZ-KAPAZITÄTEN STEHEN

Der Aufbau verschiedener Produktionslinien für Stacks steht bei Ballard Power im Mittelpunkt. Damit kann das Unternehmen in den nächsten Jahren entsprechend dem Hochlauf agieren und liefern. Mit noch knapp 800 Mio. US-\$ auf der Bank ist Ballard in der komfortablen Situation, alle Investitionen aus eigener Kraft stemmen zu können. Dass das Unternehmen an der Börse nur mit knapp einer Mrd. US-\$ bewertet wird, erscheint angesichts der Perspektiven unverständlich.

Strategisch interessierte Unternehmen könnten und sollten die Chance nutzen und bei Ballard einsteigen, solange die Börsenbewertung so niedrig ist. Ob noch einmal ein Herr Adani anklopft? Oder Automobilzulieferer wie Dana, Tyco oder Magna? Alles möglich. Der

einzigste Schutz dagegen: deutlich höhere Aktienkurse, also eine Börsenbewertung, die den Zukunftsaussichten entspricht.

ZAHLENWERK HAT NUR WENIG AUSSAGEKRAFT

Die aktuellen Umsätze werden in den nächsten Jahren dramatisch übertroffen werden, wenn der Hochlauf der BZ-Märkte für Nutzfahrzeuge aller Art, Schiffe und Schienenfahrzeuge beginnt. Insofern sind die Quartalsverluste 2023 und 2024 hohen F&E-Aufwendungen und eben dem Kapazitätsaufbau geschuldet und wenig bis gar nicht aussagekräftig. Was wäre, wenn in einigen Jahren statt der heute noch überschaubaren Einzelaufträge von 50, 100, 200 BZ-Modulen pro Jahr 1.000, 5.000, 10.000 und mehr BZ-Module ausgeliefert würden – und das bezogen auf jeden Einzelmarkt? Dann hat Ballard die nötigen Kapazitäten und kann liefern.

ERÖFFNUNG DER BZ-PRODUKTION VON STILL AM STAND-ORT HAMBURG

Der Gabelstaplerhersteller Still (Tochter von Kion, die mehrheitlich zur chinesischen Weichai-Gruppe gehört – die wiederum etwa 15 Prozent an Ballard Power hält) setzt auf die BZ-Stacks von Ballard Power. Am 10. November 2023 fand in Hamburg die feierliche Eröffnung einer ersten Fertigungslinie für 24-Volt-Brennstoffzellensysteme statt. Perspektivisch sollen dort 4.000 BZ-Stapler pro Jahr vom Band laufen.

7-MRD.-US-\$-HYDROGEN-HUB-PLAN

Ballard profitiert indirekt massiv vom geplanten Aufbau eines US-weiten Netzwerks von sieben Zentren zur Wasserstoffproduktion (Hydrogen Hubs). Denn die flächendeckende Produktion von grünem Wasserstoff ist die Steilvorlage für viele – und erst recht zukünftige – Ballard-Kunden, in Produkte zu investieren, die Wasserstoff nutzen können: Logistiker, Lkw, Busse, Schiffe, Schienenfahrzeuge und vieles mehr. In sechs der sieben Hubs sieht Ballard für sich und seine Kunden die perfekte Positionierung in Sachen Wasserstoff und Brennstoffzelle.

FORSEE POWER ERWEIST SICH ALS GLÜCKSGRIFF

Schaut man sich die aktuellen Zahlen des französischen Batterie-Herstellers Forsee Power an, muss man Ballard ein gutes Händchen bei der Investition – Ballard ist einer der größten Einzelaktionäre – bescheinigen: Ein sattes Umsatzplus von 83 Prozent im dritten Quartal auf 47,9 Mio. Euro. In den ersten neun Monaten betrug das Plus 67,6 Prozent auf 126,6 Mio. Euro. Im Gesamtjahr sollen es 160 Mio. Euro werden, 2024 dann 235 Mio. Euro, und 2028 sind 850 Mio. Euro Umsatz das Ziel.

Die beiden Unternehmen arbeiten perfekt zusammen, denn die Batterien von Forsee kommen unter anderem auch in den BZ-Systemen von Bussen und Ballard-Kunden zum Einsatz. Forsee erscheint mir bei etwa 2,50 Euro pro Aktie ein guter Kauf zu sein, wenn man die Batterie im Portfolio haben möchte und diese als Ergänzung zur Brennstoffzelle sieht.

SOLARIS IST DER PERFEKTE VORREITER

Der polnische Bushersteller Solaris bestellt kontinuierlich mehr BZ-Module von Ballard, insgesamt allein in diesem Jahr schon 350 – vor kurzem kamen 62 hinzu. Da Ballard verschiedene Bushersteller als Partner für die Brennstoffzelle beliefert, ist Solaris ein sehr gutes Beispiel. Dieser Markt steht erst am Anfang, und Ballard hat als Nummer eins und Frontrunner bereits die Erfahrung von über 100 Mio. gefahrenen Kilometern. Der Newsletter Information Trends sieht den Markt für BZ-Langstreckenbusse generell als einen der am schnellsten wachsenden Wasserstoff-Märkte.

In den nächsten 15 Jahren sollen weltweit über 73,4 Mrd. US-\$ in neue BZ-Busse investiert werden. Vorreiter ist China. BZ-Busse werden immer günstiger, auch wenn sie noch teurer sein werden als rein batterieelektrische Busse. Hier überzeugen die Argumente Reichweite und Zeit bzw. Art der Betankung. Parallel dazu wird die H₂-Infrastruktur aufgebaut. Man bedenke: Ballard hat mehr als zehn große Bushersteller, die bei der Brennstoffzelle ausschließlich auf Ballard setzen. In China ist Ballard über ein Joint Venture mit Weichai Power auch Lieferant für diverse Bushersteller dort – das ist nur eine von über 30 Plattformpartnerschaften. Aktuell soll es weltweit Ausschreibungen für über 17.000 Busse geben.

EINZEL AUFTRÄGE WERDEN RÜCK ZUG AUS EUROPA IMMER GRÖßER

Randy MacEwen hat es als CEO schon gesagt: Von Kleinserien erfolgt der Hochlauf auf Großserien. Von Losgrößen von 10 bis 100 geht es jetzt massiv nach oben. Ähnliches gilt für viele andere Märkte: Der Schienenfahrzeughersteller Stadler meldet, dass man auf den Zuschlag für 25 wasserstoffbetriebene Züge warte, nachdem man in Kalifornien bereits einen Festauftrag für vier solcher Züge erhalten habe.

Bei Lkw setzen OEM-Partner wie die deutsche Quantron auf Ballard: Sie liefern unter anderem wasserstoffbetriebene Kleinlaster an Ikea. Die Plattformpartnerschaft mit Ford für den F-Max weckt große Erwartungen: Was würde es bedeuten, wenn Ballard die BZ-Module für über 10.000 Lkw pro Jahr liefern würde? Wichtig ist, dass man wie Ballard Technologieführer und auch lieferfähig (Kapazitäten) ist.

Meine einzige Sorge: Was passiert, wenn ein großer Player im Markt die Situation ausnutzt und Ballard ein Übernahmeangebot macht – so wie damals Cummins mit Hydrogenics? Eine Beteiligung eines strategischen Partners wäre indes ein Kurs-Turbo. >>

WEICHAI POWER: KRÄFTIGER KURSANSTIEG

Der Aktienkurs von Weichai Power ist in den letzten Wochen um fast 50 Prozent gestiegen. Grund ist die Partnerschaft mit BYD bei der Elektrifizierung großer Fahrzeugflotten. Ein perfektes Joint Venture, wie es scheint. Weichai Power könnte damit – so meine Vermutung – bei BYD die Tür in Richtung Brennstoffzelle aufstoßen, denn neben batterieelektrischen Lkw und anderen Nutzfahrzeugen passt hier die Brennstoffzelle perfekt für die Langstrecke. Weichai hat ein Gemeinschaftsunternehmen mit Ballard Power in China (51:49), mit einer Kapazität von bereits 20.000 BZ-Modulen pro Jahr. Und Weichai wird einer der Hauptprofiteure sein, wenn in China ein großes Förderprogramm für Brennstoffzelle und Wasserstoff kommt – vielleicht 2024 oder 2025. Weichai ist Chinas größter Dieselmotorenhersteller, der nun in Richtung E-Mobilität geht – vergleichbar mit Cummins Engine in den USA. Weichai arbeitet auch mit Bosch zusammen.

HYZON MOTORS: SINNVOLLER

Die Zahlen für das dritte Quartal und der Ausblick lassen für Hyzon Motors und seine 200-kW-BZ-Module für Lkw eine sehr spannende Zukunft erwarten. Die Serienproduktion wird in der zweiten Jahreshälfte 2024 beginnen. Die Aktivitäten werden an einem Standort in den USA konzentriert. Aus Europa zieht sich Hyzon mit einer eigenen Tochtergesellschaft zurück. Das ist der richtige Schritt, denn ein junges Unternehmen sollte sich auf den für das Unternehmen wichtigsten Markt konzentrieren, um die begrenzten Kapitalressourcen zielgerichtet einzusetzen.

Hyzon ist jedoch weiterhin auf der Suche nach einem Fulfillment-Partner in Europa, der die BZ-Stacks des Unternehmens hier eigenständig zum Einsatz bringt, vergleichbar mit der Partnerschaft mit Fontaine Modification in den USA oder solch einer wie Quantron mit Ballard Power. Hyzon konzentriert sich auf die USA und Australien/Neuseeland, wo kürzlich ein wasserstoffbetriebener Müllwagen an Remondis ausgeliefert wurde, wobei die Produktion der BZ-Module in den USA erfolgt, was angesichts der Subventionen auch sinnvoll ist.

Hyzon wird zudem von der Entwicklung der H2 -Hubs profitieren, weil das MACH2-Projekt im Mittleren Westen in der Nähe der eigenen Produktionsstätte liegt und zu den Projekten des DOE gehört, die im Rahmen des sieben Milliarden Dollar schweren Wasserstoff-Hub-Programms gefördert werden (Zuschläge von jeweils einer Milliarde Dollar).

Gleichzeitig gibt Hyzon bekannt, dass man sich mit der SEC auf eine Zahlung von 25 Mio. US-\$ geeinigt hat, zahlbar in drei Raten innerhalb der nächsten Jahre. Damit ist dieses unsägliche Thema abgeschlossen, das auf dem Fehlverhalten des ehemaligen Vorstandes basiert (Bilanzskandal). Der Cashburn pro Monat kann massiv reduziert werden, und für den Hochlauf der Modulproduktion werden nur noch etwa fünf Mio. US-\$ benötigt. Zum Ende des dritten Quartals sind noch 137,8 Mio. US-\$ auf der Bank, bei einem Kapitalbedarf von 10 Mio. US-\$ pro Monat. Mit dem Mutterkonzern und Mehrheitsaktionär Horizon aus Singapur konnte der IP-Lizenzvertrag bis 2030 verlängert und auch auf andere Aktivitäten ausgeweitet werden: So plant Hyzon, neue 300-kW-BZ-Singlestacks auch in

die stationäre Energieversorgung von Rechenzentren und Krankenhäusern einzuführen. Ballard Power und Bloom Energy sind bereits in diesem Bereich aktiv.

Parker Meeks, CEO von Hyzon, antwortete auf die Frage, warum sich sein Unternehmen ausschließlich auf Brennstoffzellen und nicht auf Elektrofahrzeuge konzentrierte: „Die Erfahrung mit batterieelektrischen Lkw ist für viele eine, bei der die nutzbare Reichweite nicht das ist, was sie sich vorgestellt haben, vor allem, wenn es bergauf geht, was selbst im Los-Angeles-Becken der Fall ist. Wenn man die Gegend kennt, wenn man irgendwohin fährt, wo es eine große Entfernung gibt, muss man wahrscheinlich einen Hügel hinauffahren. Brennstoffzellen-Lkw verlieren nicht an Leistung, und das ist der entscheidende Faktor, der sie für den Schwertransport im Gegensatz zum Transport von Getränken besonders geeignet macht.“ Fazit: In den USA arbeitet Hyzon am Auf- und Ausbau der Kapazitäten, um die Produktion der 200-kW-BZ-Module hochzufahren. Die Partnerschaft mit Fontaine Modification legt nahe, dass hier ein großer Absatzmarkt entsteht, da Fontaine Lkw umbaut bzw. eigene Fahrzeuge umrüstet und Hyzon hier als Technologiepartner mit seinen BZ-Modulen perfekt zum Einsatz kommt. In diesem Zusammenhang können wir uns auch gut vorstellen, dass Fontaine respektive die Mutter Marmon Holdings sich direkt an Hyzon beteiligt. Es wird sicherlich Kapitalmaßnahmen (Neuemission von Aktien) geben, und da wäre der Einstieg eines strategischen Partners der ideale Weg.

Ein hochspekulatives, sehr interessantes Investment. Hyzon eignet sich als Beimischung zu Ballard Power und Nikola Motors, wenn man diese drei Unternehmen gemeinsam dem Bereich Brennstoffzellen in Nutzfahrzeugen zuordnet.

FUELCELL ENERGY: ENDLICH KURSWENDE?

Hier bin ich zurück haltend. Das Unternehmen bietet meines Erachtens noch keine überzeugenden Perspektiven, ausgedrückt in erwartetem Wachstum, Aufträgen und Umsätzen durch den Einsatz seiner Technologie, was sich auch im Kursrückgang bis auf einen US-\$ bestätigt hat. Von diesem sehr niedrigen Niveau hat der Kurs nun nachrichtengegeben gedreht. Es sieht so aus, als ob nun ein allmählicher Kursanstieg bevor-

steht. FuelCell Energy meldet eine Reihe von Projekten in Afrika, den USA und Kanada. Nigeria plant beispielsweise, bis 2030 mindestens 30 Prozent der Energie regenerativ zu erzeugen (MoU mit Oando Clean Energy). FuelCell Energy spricht von Projekten, bislang aber ohne Auftragswerte zu benennen; es zeigt sich jedoch, dass die Nachfrage nach BZ-Technologien wie Festoxid-Brennstoffzellen (SOFC) steigt. In Kanada wurde ein Projekt mit Fuel-Cell Energy als Technologiepartner für den Innovation Fund Award nominiert. Zusammen mit den Firmen Kinetrics und Bruce Power soll die Energieerzeugung von Ontario Power durch Wasserstoff ergänzt werden. Und es geht um CO₂-freien Wasserstoff in Nutzfahrzeugen und darum, Strom aus Kernkraftwerken für die Wasserstoffproduktion zu nutzen (Überschussstrom). Dies ist zwar erst ein Pilotprojekt, lässt aber für die Zukunft Aufträge für Hochtemperatur-Elektrolyseure von FuelCell Energy erwarten.

Fazit: Das Unternehmen verfügt über eine gesunde Bilanzstruktur und ausreichend Eigenkapital zur Finanzierung. Leider hat FuelCell Energy noch keine für uns nachvollziehbare langfristige Strategie, wie die BZ-Technologie und die IP gewinnbringend eingesetzt werden sollen. Kooperationen wie mit ExxonMobil und IBM im Bereich Carbon Capture klingen sehr spannend, aber wie soll damit Geld verdient werden? Die Aktie wird ihren Weg gehen, zumal Förderprogramme (IRA) und der Bedarf an sicherer, sauberer Energie die Basis dafür bilden. Ein eigenes Stromportfolio (eigene Anlagen, Energieverkauf über PPA) wird langfristig die Ertragsbasis des Unternehmens bilden. Für Trader eine perfekte BZ/H₂-Aktie.

WIKIFOLIO BZVISION – ZURÜCK AUF START

Das vom Autor betreute Depot BZVision (ETF) auf www.wikifolio.com spiegelt die Entwicklung der BZ-Aktien perfekt wider. Nach Zuwächsen von über 100 Prozent pro Jahr in den Jahren 2018 bis 2020 steht das Depot nun wieder am Anfang. Während früher Positionen in FuelCell Energy, Plug Power und Hydrogenics (jetzt Cummins Engine) enthalten waren, befinden sich heute nur noch drei Titel im Portfolio: Ballard, Bloom und Nikola. Im Vergleich zu einem breit diversifizierten H₂-ETF ist dies hochspekulativ, aber diese drei Titel decken alle Aspekte der H₂- und BZ-Wirtschaft gut ab. Ob Mobilität (Lkw, Busse, Schiffe, Zug), Energieerzeugung oder Eigenproduktion von Wasserstoff. Auch die Geographie wird berücksichtigt (USA, Europa und Asien). Dies ist keine Empfehlung. Einmal im Monat werden das Depot und die Performance kommentiert. BZVision: ISIN – DE000LS-9QJG9 / WKN: WF00BZH2VI.

WARUM KEINE EMPFEHLUNGEN ANDERER BZ-WERTE?

Ich schaue mir Firmen wie Nel Asa, ITM, PowerCell, Nucera und viele andere sehr genau an. Da ich davon ausgehe, dass gerade bei den Elektrolyseuren die Konkurrenz, vor allem aus China, deutlich zunehmen wird, kann es sein, dass selbst hohe Auftragszuwächse nicht unbedingt zu höheren Gewinnmargen führen. Führende chinesische Solarzellenhersteller wie Longi bauen große Kapazitäten an Elektrolyseuren auf. Die Qualität dieser Produkte soll – so legen es Gespräche mit Experten vor Ort nahe – der von u. a. europäischen Herstellern in nichts nachstehen, allerdings gibt es große Preisunter-

schiede. Gleichzeitig steigt die Nachfrage nach Elektrolyseuren aller Art (SOEC, PEM, alkalische) weltweit dramatisch an. Unternehmen wie Bloom Energy, Plug Power, FuelCell Energy und Siemens Energy decken den Bereich der Elektrolyseure im Rahmen ihrer Geschäftsmodelle hinreichend ab. Darüber hinaus ist der Vergleich der Börsenbewertung der Unternehmen in Relation zu Umsatz, Auftragseingang und Liquidität ein Kriterium. Klar ist aber auch: Vom Hochlauf der Wasserstoffwirtschaft werden alle beteiligten Unternehmen profitieren – auch in ihrer Aktienkursentwicklung. Spannend sind die Perspektiven der großen Gasehersteller wie Linde, Air Products und Air Liquide. Diese werden besonders von den Förderprogrammen für grünen Wasserstoff profitieren. Im nächsten HZwei-Heft wird es dazu mehr Hintergründe geben.

RISIKOHINWEIS

Jeder Anleger sollte sich bei der Anlage in Aktien immer seiner eigenen Risikoeinschätzung bewusst sein und auch an eine sinnvolle Risikosteuerung denken. Die hier genannten BZ-Unternehmen bzw. Aktien stammen aus dem Bereich der Small- und Mid-Caps, das heißt, es handelt sich nicht um Standardwerte, und auch ihre Volatilität ist deutlich höher. Dieser Bericht stellt keine Kaufempfehlung dar. Alle Informationen basieren auf öffentlich zugänglichen Quellen und stellen hinsichtlich der Bewertung ausschließlich die persönliche Meinung des Autors dar, der seinen Fokus auf eine mittel- bis langfristige Bewertung und nicht auf kurzfristige Gewinne legt. Der Autor kann im Besitz der hier vorgestellten Aktien sein.



Abb. 1: Aktienkursverlauf der besprochenen Unternehmen [Quelle: www.wallstreet-online.de] Kurse vom 20. Dezember 2023

FLORENCE GAUB

**SPIEGEL
Bestseller**

ZU KUN FT

Eine
Bedienungs-
anleitung

dtv

Buchtipp, indirekt zum Thema: „Zukunft – eine Bedienungsanleitung“ von Florence Gaub (ISBN 9 78323 283724)



Abb. 3: Unimicron Technology Corp. (UMTC), Bloom Energy und taiwanesische Würdenträger durchschneiden am 14. August 2023 das Band für die erste Bloom-Installation bei UMTC, [Quelle: Bloom]



Abb. 4: FCmove®-MD-Modul von Ballard, [Quelle: Ballard]



Abb. 5: Seit 1. Januar 2024 neuer Chief Technology Officer bei Hyzon: Dr. Christian Mohrdieck, langjähriger Daimler-Manager und cellcentric-CCO – Nachfolger von Shinichi Hirano [Quelle: cellcentric]



Abb. 6: FuelCell Energys Tri-Gen-System am Hafen von Long Beach [Quelle: FuelCell Energy]

Wörter: 7084

© 2024 PMG Presse-Monitor GmbH & Co. KG