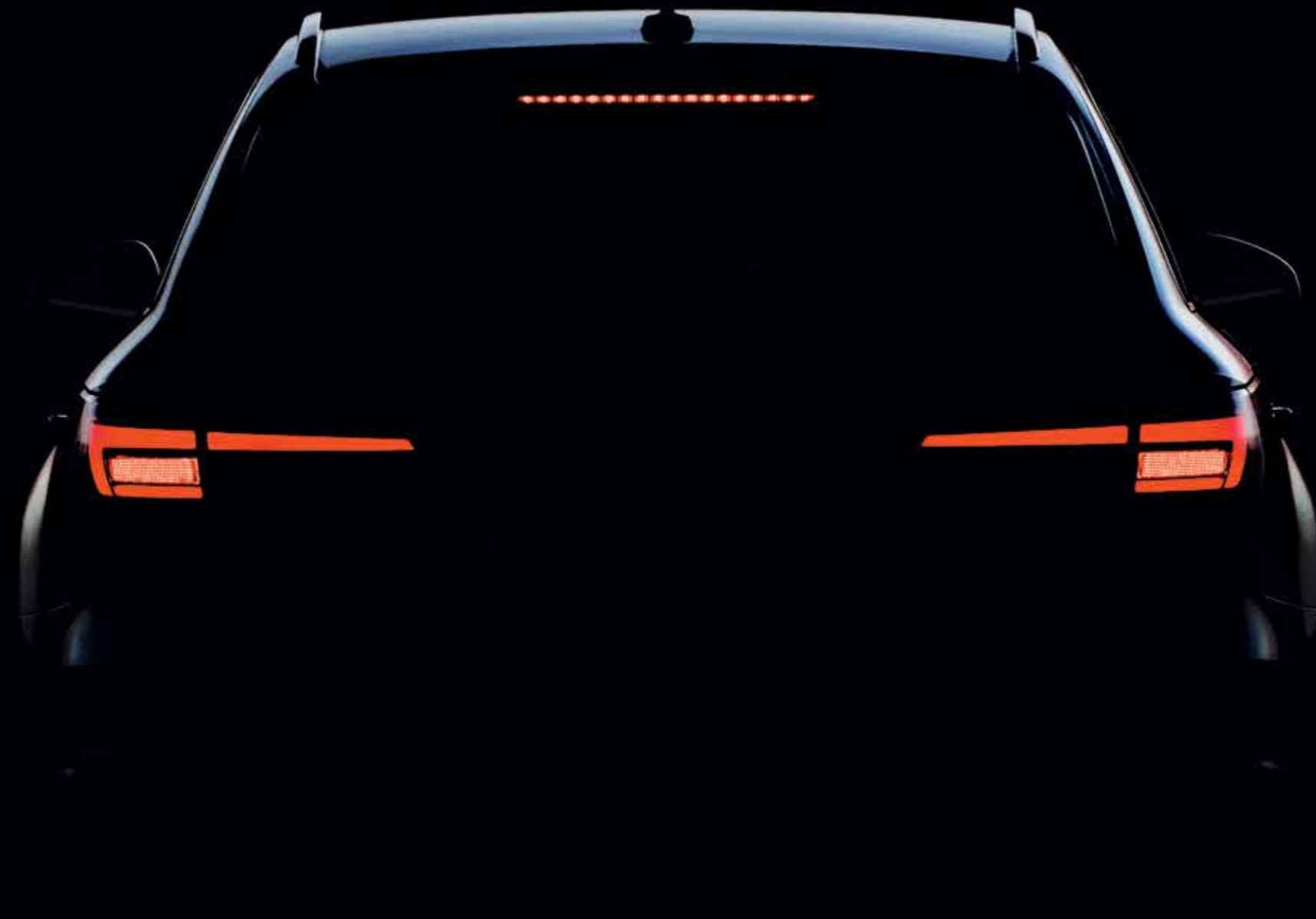


Ausgebremst

Anleger machen sich Sorgen um die Zukunft der deutschen **Autobranche**. Die Kurse an den Börsen fielen deutlich. Sind die Probleme wirklich so groß? VON OLIVER RISTAU

Die Reaktion kam schnell und mit voller Wucht. Direkt nachdem die Briten für den Brexit gestimmt hatten, verloren die im DAX notierten Aktien von BMW, Daimler und Volkswagen zwischen zehn und 16,5 Prozent. Der Grund: 2015 war jedes zweite Auto, das im Vereinigten Königreich verkauft wurde, ein deutsches Modell. 1,3 Millionen Fahrzeuge verkauften die deutschen Konzerne zuletzt pro Jahr auf der Insel. Das Nein zur EU, die darauf folgende wahrscheinliche Konjunkturabkühlung bringen diese Zahlen in Gefahr. So warnte auch die britische Handelskammer in Deutschland, der Brexit treffe an „allererster Stelle die deutsche Automobilindustrie“.

Kleinbritannien. Doch so tief der Schock auch in den ersten Tagen nach der Brexit-Entscheidung saß, es war wohl eine Überreaktion der Börse. Denn „Großbritannien macht nur wenig Prozent am Gesamtabsatz der deutschen Autobauer aus“, sagt etwa Frank Schwope, Automobilanalyst der Norddeutschen Landesbank. Das sieht auch Professor Ferdinand Dudenhöffer so. Zwar sinke bis 2017 der Autoabsatz in Großbritannien, doch „ab 2018 hat sich die Lage nach unserer Prognose wieder gefangen und wird um das Jahr 2020 das frühere Niveau erreichen“, meint der Autoexperte und Leiter des CAR-Instituts der Uni Duisburg-Essen. Zudem sei in Relation zum globalen Automarkt das Vereinigte Königreich unbedeutend. „Der globale Pkw-Markt läuft weiter und wird auch in den Brexit-Erschütterungsjahren 2016 und 2017 nicht wesentlich tangiert.“



Und so überrascht es nicht, dass die drei deutschen Autobauer die Brexit-Verluste wieder wettgemacht haben. BMW, Daimler und selbst der skandalgebeutelte VW-Konzern – alle drei großen Autoaktien stehen mittlerweile höher als vor dem Brexit.

Zukunftsangst. Alles in Ordnung also in der deutschen Autobranche? Nein, wie schon ein Blick auf die Aktienentwicklung der vergangenen Monate zeigt. Bis Anfang 2015 legten die meisten Aktien von Autobauern und -zulieferern kräftig zu und markierten teils neue Höchststände. Seither fielen die Kurse durch die Bank. Während es bei Daimler und BMW seither um gut ein Drittel nach unten ging, haben Anleger mit VW-Vorzügen sogar rund die Hälfte ihres Geldes verloren.

Der Verlust von Milliarden Euro an Marktkapitalisierung hat aber nichts mit schlechter Umsatz- oder Gewinnentwicklung zu tun. 2015 feierten BMW und Daimler einen Rekord nach dem anderen. Auch die VW-Marken Audi und Porsche verkaufen weltweit immer mehr Autos und sind enorm profitabel. Aber die Börse blickt immer voraus. Und dort warten auf Deutschlands wichtigste Branche enorme Herausforderungen.

Da ist erstens die Entwicklung zukunftsfähiger Motoren. Der Elektroauto-Pionier Tesla Motors hat die Poleposition für den Antrieb der Zukunft, den Elektromotor, erobert. Tesla-Chef Elon Musk ist nicht nur ein hervorragender Verkäufer, der das Spiel mit den Medien perfekt beherrscht. Er lässt den Worten auch Taten folgen, klotzt, anstatt zu kleckern, um seine Vision von der Elektromobilität wahr zu machen.

So investiert er fünf Milliarden US-Dollar in den geplanten Bau der weltweit größten Fabrik für Lithium-Ionen- →

Bremsleuchten: Zuletzt fielen die Aktien von Autoherstellern und -zulieferern aus Deutschland an der Börse zurück

BILD: AUDI AG



Unser Ziel ist schon klar definiert: die Nummer 1 im autonomen Fahren zu werden.“

Harald Krüger, BMW-Chef



Autos mit 500 Kilometern elektrischer Reichweite und Schnellladezeiten von 20 Minuten rücken in greifbare Nähe.“

Dieter Zetsche, Daimler-Chef



Die Digitalisierung eröffnet neue Möglichkeiten für den nächsten großen Innovations-sprung: das Auto zum begehrtesten digitalen Gerät zu machen.“

Rupert Stadler, Audi-Chef

Batterien in der Wüste von Nevada und kauft für weitere Milliarden das US-Solarunternehmen SolarCity, um seine E-Fahrzeuge künftig mit eigenem Sonnenstrom versorgen zu können. Ob diese vertikale Integration vom Solardach über die Batterie bis zum Fahrzeug sinnvoll ist, sei dahingestellt. Die Aufmerksamkeit ist auf jeden Fall auf Tesla gerichtet.

Dagegen sind die deutschen Konzerne erst spät auf den Elektrozug aufgesprungen. Sie setzten lange auf effiziente und leistungsfähige Benzinmotoren und Diesellaggregate. Letztere sind spätestens seit dem VW-Skandal nicht mehr als Zukunftstechnologie zu sehen. Für klassische Verbrennungsmotoren tickte die Uhr, sagt Stefan Bratzel vom Institut für empirische Automobil- und Mobilitätsforschung CAM aus Bergisch Gladbach. „Der Elektroantrieb könnte den Verbrennungsmotor in den nächsten 20 Jahren als dominante Antriebstechnologie ablösen“, sagt er.

Onlineauto. Sollte sich der wesentlich einfachere Elektromotor durchsetzen, müssten gerade die Zulieferer massiv umdenken und stärker als bisher in Forschung und Entwicklung investieren. Nicht wenige Experten gehen von einer Konsolidierung bei den Zulieferern in den kommenden Jahren aus.

Der nächste Wandel, auf den sich die Branche einstellen muss, ist die wachsende Vernetzung der Autos mit dem Internet. „Wer künftig noch ein dominierender Player sein und den Anschluss an die IT- und Telekommunikationsbranche nicht verlieren will, muss ein neues Geschäftsmodell entwickeln“, sagt Dieter Becker, Automobilexperte der Unternehmensberatung KPMG.

Die Autofahrer von morgen werden das Automobil auch immer mehr als Informationszentrale nutzen wollen. „Diese Technologie müssten sich die Autobauer zu eigen machen, wenn sie nicht zu Zulieferern der Datenmogule absteigen wollen, die Informationen und Lösungen für die Mobilität künftig aus einer Hand anbieten“, warnt Forscher Bratzel. Wie einst, einfach Autoelektrik

vom Primus Bosch zuzukaufen, reiche da nicht mehr.

Beim dritten Zukunftsthema, dem autonomen Fahren, geben mit Google und Tesla ebenfalls Branchenneulinge die Schlagzahl vor. Selbst tödliche Unfälle scheinen ihrem positiven Image nicht zu schaden. Und immer mehr branchenfremde Konzerne springen auf das Thema auf. So hat kürzlich der japanische Elektronikriese Panasonic die Berliner Firma OpenSynergy gekauft. Diese stellt Software zur Verknüpfung von Navigations- und Fahrerassistenzsystemen her – ein wichtiger Baustein fürs autonome Fahren. Um den IT-Kultkonzern Apple gibt es immer wieder Gerüchte, er wolle ins Geschäft mit der autonomen Mobilität einsteigen.

Aufholprozess. Von klassischen Autokonzernen ist in der Presse dagegen kaum etwas zu lesen. Sie haben bei diesem Thema viel zu verlieren und kommunizieren ihre Forschungsanstrengungen sehr vorsichtig. Dabei sind sie hier durchaus auch aktiv – zielen aber teilweise auf andere Marktsegmente. So erprobt Daimler in Amsterdam den „Future Bus“. Bei diesem sitzt zwar noch ein Mensch auf dem Fahrersitz, doch fährt er den Bus nicht mehr, sondern über-

wacht nur noch das System. Auch mit teilautonom fahrenden Lkw, die sich zu Kolonnen zusammenschließen, experimentiert der Konzern.

In den Vorstandsetagen anderer Konzerne hat man die Bedeutung der drei Zukunftsthemen Elektromobilität, Vernetzung und autonomes Fahren auch erkannt, entsprechend stecken die Vorstände die Ziele. So will BMW-Chef Harald Krüger im autonomen Fahren weltweit zur Nummer 1 werden. Und Audi-Chef Rupert Stadler möchte seine Autos zum begehrtesten digitalen Gerät machen.

Abseits der Schlagzeilen um Tesla, Google und Apple sind die deutschen Autokonzerne zukunftsfähiger, als ihr Ruf es nahelegt. Beispiel E-Mobilität: Laut Analyse von Bloomberg New Energy Finance lag VW hinter dem chinesischen Elektrospezialisten BYD bei der weltweiten Produktion von Elektroautos 2015 auf Platz 2 – und damit vor Tesla. BMW rangierte hinter Nissan und Mitsubishi auf Position 6.

Weil mittlerweile alle deutschen Autobauer die strategischen Herausforderungen erkannt haben, ist den meisten Analysten auch nicht bange, wenn es um die langfristigen Chancen der Branche geht. Zumal für die Aktien in den kom-

menden Jahren noch andere Dinge wichtig bleiben. „Um das Thema E-Mobilität gibt es einen großen medialen Hype. Doch in Deutschland sieht man davon noch nicht viel“, sagt etwa Nord-LB-Analyst Frank Schwöpe. In der Tat läuft der Absatz von reinen Elektroautos hierzulande schleppend. Auch die Kaufprämie der Bundesregierung hat daran wenig geändert. Die Fahrzeuge sind immer noch deutlich teurer als normale Pkw, die Infrastruktur mit Ladesäulen mangelhaft. Außerdem wollen deutsche Autofahrer trotz aller Umweltorientierung sportliche und kraftvolle Fahrzeuge mit langer Reichweite nicht missen. „E-Mobilität ist ein Thema für die Zeit nach 2020“, sagt Schwöpe. „Bis dahin haben die Firmen Zeit, sich zu positionieren.“

Und im klassischen Geschäft sind die Anbieter ohnehin eine Bank. Volkswagen etwa hat in Westeuropa im laufenden Jahr so gut verkauft, als gäbe es keinen Abgasskandal. Auch wenn die Kernmarke VW mit Problemen kämpft, Marken wie Audi und Porsche scheinen keine Krisen zu kennen. Weltweit ist es den Wolfsburgern sogar gelungen, beim Autoabsatz an die Spitze zurückzukehren. Nicht zuletzt sind die Automobilhersteller auch finanziell solide unterwegs. Selbst Volkswagen ist bei allen Risi- →

Autoindustrie-Check Im DAXsector Automobile Performance-Index sind die 13 größten börsennotierten deutschen Unternehmen der Autoindustrie gelistet. Euro hat alle Firmen auf den Prüfstand gestellt und fünf Favoriten gefunden

Name	ISIN	Kurs in €	52-Wochen-Hoch in €	52-Wochen-Tief in €	KGW ¹ 2016	KBV ²	Dividendenrendite in %	Börsenwert in Mrd. €	Bemerkung
BMW	DE0005190003	79,32	104,85	63,38	8,1	1,2	4,0	51,40	Favorit der Redaktion, siehe Seite 76
Bertrandt	DE0005232805	96,38	115,00	82,80	15,4	2,9	2,5	0,98	Favorit der Redaktion, siehe Seite 76
Continental	DE0005439004	192,10	231,90	162,05	12,4	3,0	2,0	38,40	Favorit der Redaktion, siehe Seite 77
Daimler	DE0007100000	62,44	85,50	50,83	7,5	1,3	5,2	66,80	Favorit der Redaktion, siehe Seite 77
Edag	CH0303692047	13,91	22,96	13,70	12,4	2,2	0,0	0,35	Ingenieurdienstleister steigert Umsatz, aber Ergebnis (EBIT) schrumpft
EirringKlinger	DE0007856023	16,19	24,65	15,15	11,3	1,2	3,4	1,00	Favorit der Redaktion, siehe Seite 77
Grammer	DE0005895403	48,33	50,57	18,30	14,6	2,2	1,5	0,56	Kauf des Technikerspezialisten Reum trägt beim Sitzhersteller Früchte
Hella	DE000A13SX22	35,46	41,97	27,16	11,3	2,0	2,2	3,90	Autozulieferer will Ergebnis in diesem Jahr steigern, Aktie im Aufwärtstrend
Leoni	DE0005408884	35,53	58,32	23,00	17,2	1,3	2,8	1,20	Gewinneinbruch wegen zu vielen Aufträgen in der Bordnetzsparte
Progress-Werk	DE0006968001	36,21	38,50	29,72	11,9	1,2	4,2	0,11	Metallkomponenten werden im Leichtbau immer wichtiger, aber kleine Aktie
Schaeffler	DE000SHA0159	14,15	17,46	11,27	9,1	7,0	2,5	9,30	Zuletzt konnte der große Autozulieferer seine Gewinnmarge deutlich steigern
SHW	DE000A1JBPV9	29,09	34,90	18,58	14,1	1,6	3,4	0,19	Die Pumpen und Bremscheiben von SHW sind gefragt, Aktie aber volatil
Volkswagen	DE0007664039	123,85	181,70	86,36	7,3	0,7	0,1	65,10	Aktie schwankt sehr und hängt vom aktuellen Stand im Abgasskandal ab

Stichtag: 16.08.2016; ¹erwartetes Kurs-Gewinn-Verhältnis für das Jahr 2016: Je niedriger der Wert, desto günstiger ist die Aktie bewertet; ²Kurs-Buch-Verhältnis: Werte unter 1 gelten als günstig; Quelle: Bloomberg, Euro

BILD: FLORIAN PELJAK/SUEDDEUTSCHE ZEITUNG/DPA PICTURE-ALLIANCE, AXEL GRIESCH/FINANZEN VERLAG (2)

ken aus den Milliardenklagen in der Existenz nicht gefährdet.

Diese Finanzstärke ist auch für die anstehenden Zukunftsthemen von Vorteil. Zumindest Daimler und BMW haben so viel Cash auf der hohen Kante, dass sie sich, so Automobilforscher Bratzel, auch zu gegebener Zeit ins Big-Data-Geschäft einkaufen könnten.

Dafür spricht angesichts der teils sehr niedrigen Bewertungen deutscher Autoaktien viel (siehe Tabelle Seite 75). Noch immer werden deutsche Hersteller als Lieferant von Qualitätsfahrzeugen wahrgenommen. Das wird auch in der Zukunft von vernetzten Elektroautos ein wichtiges Verkaufsargument bleiben. Auch deshalb gehören die Aktien von BMW und Daimler zu den Favoriten der Redaktion (siehe rechts).

Frage des Blickwinkels. Wenn die Börse die Aussichten der Branche wieder positiver beurteilt, dürften auch die Aktien der Zulieferer profitieren. „Die Zulieferer sind komplett von den Automobilproduzenten abhängig“, sagt Schwope. Insgesamt sei das aber eine solide und sehr spezialisierte Branche, in der jedoch zuletzt nicht immer die besten Entscheidungen getroffen worden seien. Etwa bei ElringKlinger und Leoni, die ihre schwachen Zahlen mit zu großer Nachfrage begründeten.

Eine positive Entwicklung der vergangenen Jahre: Trotz der immer noch starken Verflechtung mit VW, BMW und Co ist es Deutschlands Zulieferern gelungen, sich von deutschen Auftraggebern unabhängiger zu machen. Wickelten sie vor sechs Jahren noch 80 Prozent ihrer Aufträge mit deutschen Autobauern ab, sind es heute laut VDA nur noch 57 Prozent.

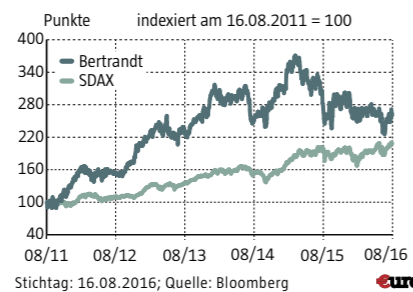
Auch Anleger sollten sich bei Investments in die Autobranche eher breit aufstellen und am besten mehrere Aktien kaufen. So lassen sich zudem schwere zwischenzeitliche Unwägbarkeiten wie das Brexit-Votum besser durchstehen.



€URO-EMPFEHLUNG **BERTRANDT** ↑

Ob Airbus, BMW, Lamborghini oder Renault – Entwickler und Zulieferer Bertrand bietet für viele Firmen der Automobil- und Luftfahrtindustrie eine breite Palette von Dienstleistungen an. Das betrifft neben dem Modelldesign oder der Cockpitgestaltung auch die Entwicklung kompletter Antriebsstränge. Damit ist das Unternehmen aus Ehningen bei Stuttgart auch im Zukunftsmarkt für Elektromobilität und autonomes Fahren präsent. Ebenfalls wichtig für die Entwicklungen von morgen: IT- und Elektronik zur Simulation und virtuellen Realität. Forschung und Entwicklung spielen für Bertrand eine wichtige Rolle, die Investitionen sind in den letzten Jahren kontinuierlich gestiegen. Positiv ist auch die internationale Ausrichtung mit Standorten in Asien, Europa und den USA. Die Firma plant, Umsatz und Ertrag im laufenden Jahr zu steigern, und ist für Anleger auch wegen der im Branchenvergleich soliden Eigenkapitalquote interessant.

ISIN	DE0005232805
Kurs	96,38 €
Börsenwert	977 Mio. €
KGV 2016 erwartet	15,4
Kurs-Buchwert-Verhältnis	2,9
Dividendenrendite	2,5 %
Eigenkapitalrendite (ROE)	19,7 %
Schulden/Eigenkapital	12,4 %



€URO-EMPFEHLUNG **BMW** ↑

Auf Rekordfahrt befand sich im ersten Halbjahr BMW: Mit 1,16 Millionen Fahrzeugen hat der Konzern so viele Automobile ausgeliefert wie noch nie. Vor allem in Westeuropa und Asien brummt das Geschäft. Insgesamt konnten die Münchner dank eines besonders guten zweiten Quartals die Margen im Automobilgeschäft erhöhen und das Nettoergebnis um zehn Prozent steigern. Für das Gesamtjahr peilt der Vorstand bei Absatz und Bruttogewinn Zuwächse an. Zwar schwächelt BMW in den USA, doch in China sind die Fahrzeuge der Münchner äußerst beliebt. Zusammen mit Daimler bleibt BMW der größte Premiumhersteller der Welt. Auch wenn der Absatz bei den Elektromodellen zurückging – bei der E-Mobilität ist BMW mit seiner i-Modell-Plattform präsent – kann der Konzern künftig von steigender Nachfrage profitieren. Positiv für die Zukunft ist außerdem die neue Kooperation mit Intel und Mobileye zum autonomen Fahren.

ISIN	DE0005190003
Kurs	79,32 €
Börsenwert	51,4 Mrd. €
KGV 2016 erwartet	8,1
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,2
Dividendenrendite	4,0 %
Eigenkapitalrendite (ROE)	16,3 %
Schulden/Eigenkapital	204,9 %

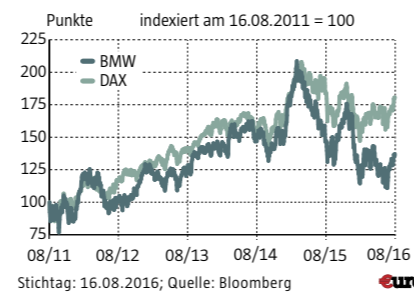


BILD: ANDREAS KÖRNER, FABIAN KIRCHBAUER



€URO-EMPFEHLUNG **CONTINENTAL** ↑

Gummi, Kunststoffe, Autotechnik – Continental ist als Zulieferer nicht nur breit aufgestellt, die Firma aus Hannover hat mit diesen drei Sparten Umsatz und Ertrag kontinuierlich gesteigert. Zwar ist Continental durch Aufträge etwa für Brems-, Steuer- und Antriebssysteme von der Autoindustrie abhängig, doch als Entwickler von Reifen steht der Konzern durchaus auf eigenen Beinen. Das Traditionsgeschäft überraschte zum Halbjahr durch einen unerwarteten Gewinnschub, mit dem Rückgänge bei Antrieben und Innenausstattungen mehr als kompensiert wurden. Positiv ist auch der kontinuierliche Abbau der Schulden. Zwar könnte der Zulieferer unter Preisdruck geraten, wenn Premiumkunde VW im Zuge von Milliardenzahlungen aus dem Abgasskandal auf Preisenkungen pocht. Doch Continental peilt für 2016 erneut ein Wachstum beim operativen Gewinn an. Wegen der attraktiven Dividende bleiben die Aussichten für die Aktie solide.

ISIN	DE0005439004
Kurs	192,10 €
Börsenwert	38,4 Mrd. €
KGV 2016 erwartet	12,4
Kurs-Buchwert-Verhältnis	3,0
Dividendenrendite	2,0 %
Eigenkapitalrendite (ROE)	23,4 %
Schulden/Eigenkapital	41,7 %

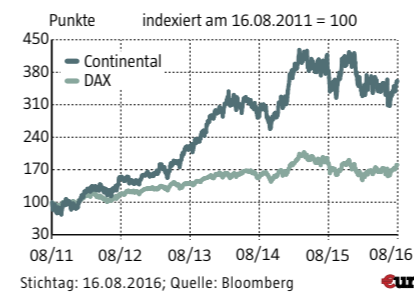


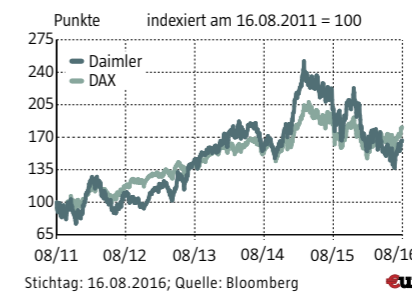
BILD: AKOS STILLER/BLOOMBERG, ELRINGKLINGER AG, MEDIA PORTAL DAIMLER AG



€URO-EMPFEHLUNG **DAIMLER** ↑

Premiumhersteller Daimler ist derzeit gut unterwegs. Mit Ausnahme der Schwierigkeiten im Lkw-Geschäft – Milliardenstrafe wegen Preisabsprachen – entwickeln sich alle Geschäftsfelder des Stuttgarter Automobilproduzenten positiv. Insbesondere der Verkauf von Autos und Vans der Marke Mercedes-Benz läuft wie geschmiert. Und auch das Busgeschäft wächst. Der Vorstand konnte nach guten Quartalszahlen zum Halbjahr die Konzernprognose bestätigen und peilt nach dem Rekordjahr 2015 auch für das laufende Geschäftsjahr neue Höchststände bei Umsatz und operativem Gewinn an. Zudem lockt auf dem aktuellen Kursniveau eine ansprechende Dividendenrendite – zumal die Ausschüttung im kommenden Jahr noch weiter steigen könnte. Gut für die Zukunft: Bei E-Mobilität gelang den Stuttgartern jüngst ein Coup – sie präsentierten im schwächelnden Lkw-Geschäft den ersten E-Truck der Welt – vor Tesla und Co.

ISIN	DE0007100000
Kurs	62,44 €
Börsenwert	66,8 Mrd. €
KGV 2016 erwartet	7,5
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,3
Dividendenrendite	5,2 %
Eigenkapitalrendite (ROE)	16,0 %
Schulden/Eigenkapital	155,4 %



€URO-EMPFEHLUNG **ELRING KLINGER** ↑

Alles begann mit Dichtungen. Und noch heute ist ElringKlinger einer der führenden Hersteller von Zylinderkopfdichtungen, einer der wichtigsten Spezialkomponenten für die Zuverlässigkeit von Verbrennungsmotoren. Heute ist der Zulieferer aber auch in Zukunftsmärkten wie Brennstoffzellen und der Abgasreinigung unterwegs, liefert und entwickelt daneben auch Teile für Automatikgetriebe. Das Geschäft brummt. Jedoch konnte die Firma das Wachstum nur zu hohen Kosten für Personal und Logistik managen, weshalb das Ergebnis trotz Umsatzanstiegs zurückging. Der Vorstand musste die Jahresprognose senken. Entsprechend ernüchtert reagierte die Börse. Die Titel haben im laufenden Jahr 30 Prozent an Wert verloren. Dabei sind die Perspektiven für den Konzern gut. Sollte es dem Management gelingen, die in den Folgejahren angepeilten Ergebnisfortschritte zu erzielen, könnte die Aktie Anlegern wieder Freude bereiten.

ISIN	DE0007856023
Kurs	16,19 €
Börsenwert	1,0 Mrd. €
KGV 2016 erwartet	11,3
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,2
Dividendenrendite	3,4 %
Eigenkapitalrendite (ROE)	10,1 %
Schulden/Eigenkapital	65,2 %

