

# Corporate Finance Fokus

## Automobilzulieferer auf einen Blick



### Inhaltsverzeichnis

1. Konjunkturmilieu und Branchenstruktur.....	2
2. Erlös- und Margenstruktur .....	4
3. Aufwandsstruktur .....	5
4. Investitionen.....	6
5. Finanzierungsstruktur .....	7
6. Internationalisierung.....	8
7. Mitarbeiter .....	8
8 Bewertungsfaktoren.....	9
9. Ausblick.....	10

**HEAD OF RESEARCH**

**UWE BURKERT** GROUP CHIEF ECONOMIST  
 (+49) 711 127-73462 uwe.burkert@LBBW.de  
 LBBW RESEARCH auf Bloomberg LBBK <GO>

**HEAD OF CORPORATE DEVELOPMENTS**

**MARCO GÖCK** EXECUTIVE DIRECTOR  
 (+49) 711 127-70493 marco.goeck@LBBW.de

**AUTOREN**

**HANS-PETER KUHLMANN**  
 SENIOR ANALYST CORPORATE DEVELOPMENTS  
 (+49) 711 127-70563 hans-peter.kuhlmann@LBBW.de

**FRANK BILLER**  
 CORPORATE RESEARCH  
 (+49) 711 127-70559 frank.biller@LBBW.de

### Auf einen Blick:

- Die Automobilzuliefererindustrie in Deutschland hat trotz starkem Wettbewerb in den letzten Jahren von der guten Branchenkonjunktur der deutschen Automobilindustrie profitiert.
- Das Umsatzwachstum lag im mittleren einstelligen Bereich und die EBIT-Marge konnte sich im Durchschnitt bei ca. 5% stabilisieren.
- Die Materialaufwandsquote konnte in den letzten Jahren leicht gesenkt werden, während die Personalkostenquote stabil blieb. Die Investitionsquote liegt mit 6% vom Umsatz und leicht sinkender Tendenz überdurchschnittlich hoch.
- Auch für die nächsten Jahre erwarten die Analysten eine positive Entwicklung beim Umsatz und Gewinn. Langfristig besteht allerdings eine erhöhte Unsicherheit aufgrund der Trends zum Elektroauto und zum autonomen Fahren.

## 1. Konjunktur und Branchenstruktur

Laut dem Verband der Automobilindustrie (VDA) erwirtschafteten die mehr als 500 deutschen Unternehmen der Untersparte Automobilzulieferer 2015 einen Umsatz von 75,8 Mrd. EUR (+3%) und konnten damit den Umsatz im dritten Jahr in Folge steigern. Die Exportquote lag bei 38%. Die Zahl der Beschäftigten erreichte 300.900 Mitarbeiter in den Stammelegesellschaften einen Zuwachs von 2% gegenüber 2014.

### Entwicklung des weltweiten Pkw-Absatzes

Die Marktforscher von LMC Automotive gehen für 2017 bei den Automobilen (bis 6t) von einem globalen Zuwachs von +2,5% auf rund 96 Mio. Einheiten aus. Dabei wird für nahezu alle Regionen mit Wachstum gerechnet, jedoch mit unterschiedlicher Dynamik: Westeuropa dürfte in 2017 mit rückläufigen Wachstumsraten (2,5%; 2016: +6,3%) aufwarten. In den Regionen Osteuropa und Südamerika wird nach Rückgängen in 2016 für 2017 mit einer Trendwende gerechnet. So dürften Osteuropa, angetrieben von Russland (erwartet +6,0% nach -11,0% in 2016), um +2,7% (2016: -0,5%) und Südamerika um +4,0% (2016: -11,5%) zulegen. In China wird nun mit einem Anstieg des Marktes um +2,0% (2016: +12,6%) gerechnet, nachdem noch Ende 2016 angesichts der negativen Effekte aus den zunächst bis Ende 2016 befristeten Verkaufshilfen ein leichter Rückgang erwartet worden war. Für 2017 wurde die Senkung der Mehrwertsteuer nun halbiert. Zudem wuchs der Automobilmarkt in China in Q1/17 um rund 3%. Die China Association of Automobile Manufacturers (CAAM) erwartet für 2017 einen Anstieg des Automarktes von rund 5%, was auch der Prognose des VDA entspricht. In den USA wird mit +0,1% (2016: +0,5%) weiterhin eine Stagnation auf Rekordniveau erwartet, wobei die Prognose einer erhöhten Unsicherheit aufgrund aktueller Risikofaktoren (hohe Lagerbestände und Rabatte) unterliegt.

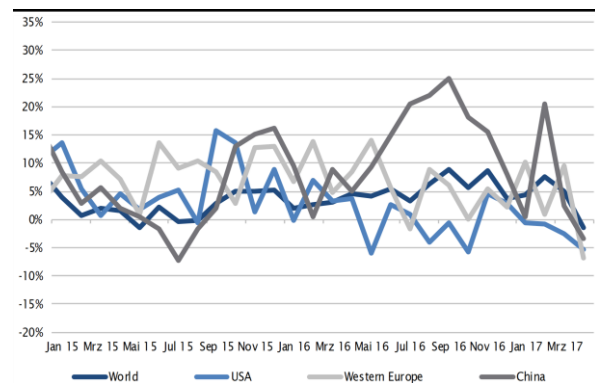
## Wachstum des Automobilmarktes

in Tsd. Einheiten	2016	% YoY	Prognose 2017	% YoY
Westeuropa	15.808	6,3%	16.204	2,5%
Osteuropa	4.134	-0,5%	4.244	2,7%
China	28.021	12,6%	28.595	2,0%
USA	17.539	0,5%	17.563	0,1%
Brasilien/Argentinien	2.662	-13,7%	2.808	5,5%
<b>Welt</b>	<b>93.393</b>	<b>4,8%</b>	<b>95.684</b>	<b>2,5%</b>

Quellen: LMC Automotive, LBBW Research

Im Monat April rutschten die weltweiten Absatzzahlen der Automobilindustrie mit minus 1,4% yoy in den negativen Bereich. Dies ist allerdings ausschließlich auf den späten Ostertermin im April zurückzuführen, während im Vorjahr die Osterfeiertage in den März fielen. Betrachtet man die Absatzzahlen der ersten vier Monate, so liegt das Wachstum gegenüber dem vergleichbaren Vorjahreszeitraum bei 5,2% und damit deutlich über dem für das Gesamtjahr erwarteten Wert von 2,5%. Die meisten Regionen der Welt weisen ein solides Wachstum mit mittleren bis hohen einstelligen Prozentzahlen auf, einzig die USA schwächelte in den ersten vier Monaten 2017 mit einem Minus von 1,4%.

### Aktuelle Absatzentwicklung

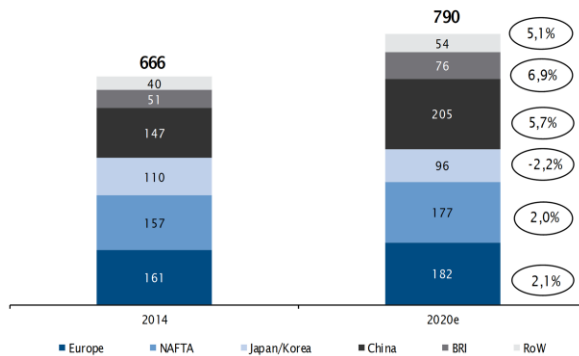


Quellen: LMC Automotive, LBBW Research

### Perspektiven des Zulieferermarktes nach Regionen und Komponenten

Gemäß einer Studie von Roland Berger/Lazard wird sich der Markt für Zulieferkomponenten weiter in Richtung der Schwellenländer entwickeln. Während die Produktion in Japan bis 2020 schrumpft, werden v.a. China und die Emerging Markets überproportional wachsen. Europa soll im Durchschnitt um 2,1% p.a. wachsen.

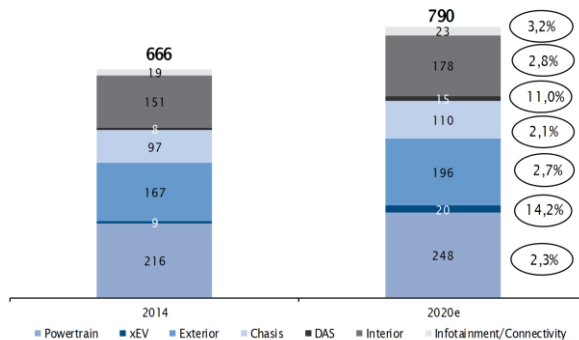
### Wachstumsprognose Zulieferermarkt (CAGR in %) nach Produktionsstandorten (Mrd. EUR)



Quellen: Roland Berger/Lazard, LBBW Research

Bezogen auf die verschiedenen Komponententeile liegt das größte Wachstumspotenzial in der Batterietechnik (CAGR 14,2%) und bei Fahrassistenzsystemen (CAGR 11,0%). Der größte Bereich Powertrain dürfte seine Position behalten und sollte im Durchschnitt mit 2,3% p.a. wachsen.

### Wachstumsprognose Zulieferermarkt (CAGR in %) nach Komponentenanteilen (Mrd. EUR)



Quellen: Roland Berger/Lazard, LBBW Research

### Technologische Entwicklungen beim Antriebsstrang

Neben dem regional unterschiedlich ausgeprägten Absatzwachstum ist v.a. die anhaltende Emissionsreduzierung und damit die Frage nach dem künftig dominierenden Antriebsstrang das bestimmende Thema der Branche. Aktuell dominieren beim weltweiten Antriebsportfolio eindeutig Benziner (69%) und Diesel (20%) neben Gas (8%). Hybride und E-Fahrzeuge spielen mit 2-3% noch keine Rolle. Den Rahmen setzen die Regulierungsvorgaben der einzelnen Länder und Regionen. In

der EU soll der CO2-Flottenausstoß von heute 120 g CO2/km auf 95g bis 2020/2021 reduziert werden, in China auf 117g (bis 2020) und in den USA auf 97g (2025). Erhöht wird der Druck durch drohende Fahrverbote in Städten, verschärfte Testbedingungen zur Verbrauchsmessung, neue Anbieter (Tesla, Streetscooter/Deutsche Post, chinesische Anbieter), staatliche Vorgaben in China mit einer Elektroquote und den fallenden Dieselanteil, eine Technologie, auf die bislang die europäischen Hersteller gesetzt hatten.

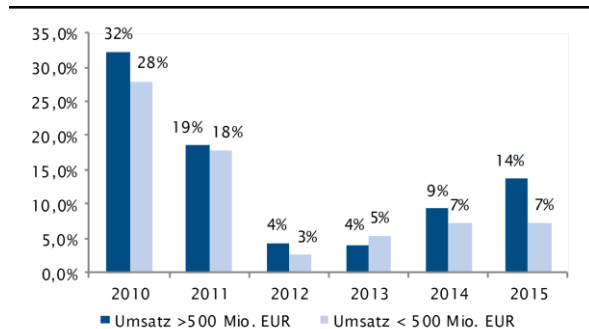
Zwar gibt es immer noch Potenziale zur Effizienzverbesserung des Verbrenners, es steigen jedoch die Kosten zur Schadstoffbegrenzung. Der Diesel im Kleinwagen dürfte daher zu teuer werden. Gleichzeitig gibt es deutliche Fortschritte in der Batterietechnologie und vor allem in deren Kostenentwicklung. Da sich bislang keine andere Alternative abzeichnet, konzentrieren sich die Entwicklungen der Hersteller und Zulieferer auf den Elektroantrieb und die Zwischenform Hybrid. Im Nachgang zum VW-Dieselskandal beschleunigen zwischenzeitlich alle OEMs ihre Anstrengungen in der Entwicklung neuer Elektromodelle. Die deutschen OEMs prognostizieren für das Jahr 2025 einen Elektroanteil an ihrem jeweiligen Absatzportfolio von 15-25% (BMW/Daimler, VW spricht sogar von 20-25%).

Bei der Verbreitung von Elektroautos ist besonders der sogenannte „Tipping Point“ von Bedeutung. Dies ist der Zeitpunkt, wenn die aktuell noch wesentlich teureren Gesamtkosten für Elektroautos (mit dem Hauptkostenfaktor Batterie) soweit gefallen sind, dass sie die tendenziell u.a. aufgrund von Umweltauflagen steigenden Kosten eines PKWs mit Verbrennungsmotor erreichen. Dieser Zeitpunkt wird aktuell für 2025 erwartet. Spätestens ab diesem Zeitpunkt dürfte dann die Nachfrage nach Elektroautos sprunghaft steigen.

## 2. Erlös- und Margenstruktur

Die Automobilzulieferer gehören zu den Branchen mit einer überdurchschnittlichen Zyklizität. Dies liegt u.a. an den Endkunden, die in Krisenzeiten auf ein neues Auto verzichten und ihr altes Auto länger nutzen. Nach Ende einer Krise werden dann aber i.d.R. die Käufe nachgeholt, was zu temporär starken Wachstumsraten führt.

### Umsatzwachstum

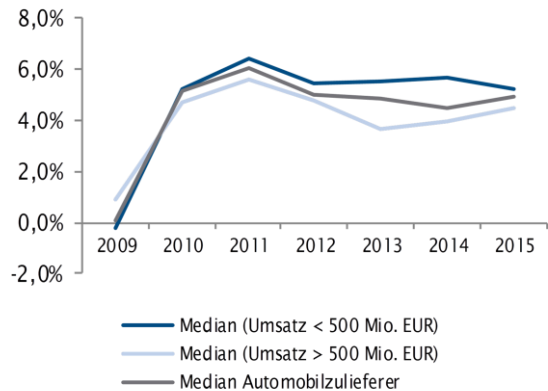


Quelle: LBBW Research

Nach Ende der Finanzkrise gab es einen Nachfrageschub, der zu einem deutlich zweistelligen Umsatzanstieg in den Jahren 2010 und 2011 führte. 2012 und 2013 war der temporäre Nachholeffekt vorbei und das Wachstum reduzierte sich auf mittlere einstellige Werte. Ab 2014 zog die Nachfrage wieder an, was u.a. auf die Exporterfolge der deutschen Automobilindustrie sowie die erfolgreiche Modellpolitik zurückzuführen ist. Die großen Zulieferer haben dabei im Vergleich zu den kleineren Zulieferern in den letzten beiden Jahren deutlich stärker im Umsatz zulegen können.

Die EBIT-Marge erholte sich nach der Krise 2009 wieder schnell auf Werte um die sechs Prozent im Jahr 2011.

### EBIT-Margen-Entwicklung



Quelle: LBBW Research

Der anhaltende Margendruck durch die Automobilhersteller führte dann aber in den Folgejahren wieder zu einer Margenerosion in Richtung 5%. Hierbei haben sich die kleinen Automobilzulieferer interessanterweise zunächst etwas besser entwickelt als die großen Automobilzulieferer, die besonders 2012 und 2013 einen etwas stärkeren Rückgang hinnehmen mussten. Aktuell scheinen sich die Renditen wieder anzugleichen.

Die Tabelle unten zeigt die Margenentwicklung von börsennotierten Automobilzulieferern und den überwiegend mittelständischen Zulieferern sowie unsere Prognose für 2016 und 2017. Für die nächsten Jahre erwarten wir aufgrund der guten Automobilnachfrage steigende Umsätze und zumindest stabile Margen.

### Ausgewählte Finanzgrößen und Kennzahlen nach Unternehmensgröße

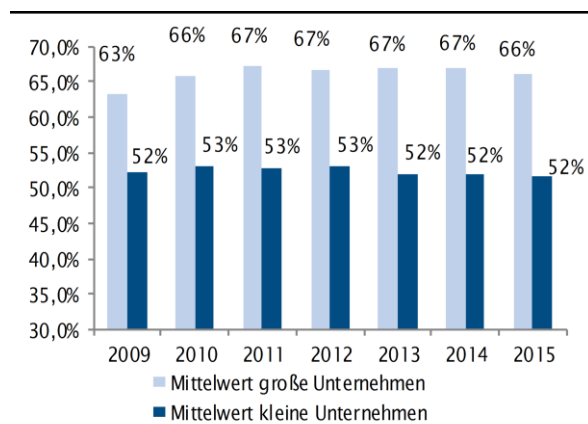
	Umsatzwachstum		EBITDA-Marge		EBIT-Marge		Rohertragsquote	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015
Automobilzulieferer (börsennotiert, Mittelwert)	8,8%	14,1%	12,3%	12,2%	9,3%	8,2%		
Automobilzulieferer (börsennotiert, Median)	8,2%	9,7%	11,5%	12,3%	6,0%	5,8%		
<b>Median Automobilzulieferer*</b>	<b>8,9%</b>	<b>9,2%</b>	<b>8,9%</b>	<b>9,2%</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,9%</b>	<b>45,5%</b>	<b>46,1%</b>
Umsatz > 500 Mio. €	9,3%	12,5%	6,8%	8,3%	4,0%	4,5%	27,9%	36,2%
Umsatz < 500 Mio. €	7,7%	7,3%	10,2%	10,3%	5,6%	5,3%	46,8%	46,7%
<b>2016, LBBWe</b>		↗		↗		↗		↗
<b>2017, LBBWe</b>		↗		→		→		→

\*Median aus Datensammlung  
Quellen: Bloomberg, LBBW Research

### 3. Aufwandsstruktur

Die Materialaufwandsquote der Automobilzulieferer ist seit 2012 im Trend leicht rückläufig. Dazu dürften teilweise sinkende Metallpreise sowie insbesondere Produktivitätssteigerungen beigetragen haben. Große Unternehmen haben eine höhere Materialaufwandsquote. Wir führen dies auf Strukturunterschiede zu kleineren Zulieferern zurück.

#### Materialaufwand zum Umsatz (%)

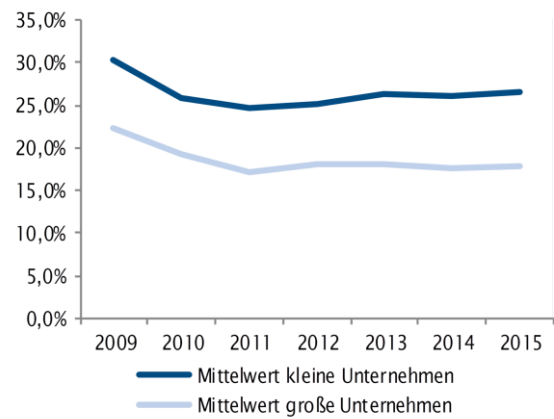


Quelle: LBBW Research

Die Personalaufwandsquote war nach der Krise 2009 zunächst aufgrund von Skaleneffekten und einer besseren Auslastung rückläufig, um seitdem zu stagnieren bzw. bei den kleineren Unternehmen im Trend geringfügig anzusteigen. Kleinere Zulieferer haben eine höhere Personalaufwandsquote. Wir führen dies analog zu der niedrigeren Materialkostenquote auf Strukturunter-

schiede bzw. personalintensivere Geschäftsfelder zurück.

#### Personalaufwand zum Umsatz (%)



Quelle: LBBW Research

In der Tabelle unten beschreiben wir die wichtigsten Aufwandsquoten. Bei der Personalaufwandsquote sowie der Abschreibungs-Quote sehen wir keine großen Unterschiede zwischen den unterschiedlichen Gruppen von Automobilzulieferern. Allerdings ist die F&E-Quote bei großen Unternehmen höher als bei kleineren Zulieferern. Für die nächsten beiden Jahre erwarten wir aufgrund von Skaleneffekten sowie Produktivitätsfortschritten einerseits und steigenden Materialkosten andererseits eine leicht fallende bzw. mit Blick auf 2017 stabile Materialaufwandsquote. Die Personalaufwandsquote sollte u.a. aufgrund höherer Löhne leicht steigen.

#### Ausgewählte Finanzgrößen und Kennzahlen nach Unternehmensgröße

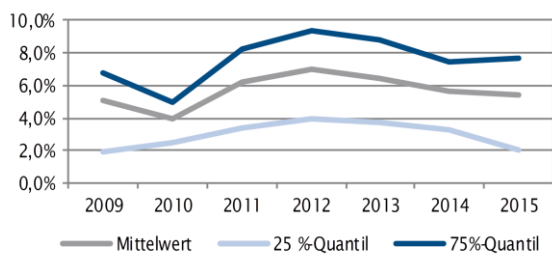
	MAUF-Quote		PAUF-Quote		Afa-Quote		F&E-Quote	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015
Automobilzulieferer (börsennotiert, Mittelwert)	-	-	32,0%	32,6%	3,3%	3,1%	3,9%	3,9%
Automobilzulieferer (börsennotiert, Median)	-	-	25,9%	26,1%	3,2%	2,9%	4,2%	3,9%
<b>Median Automobilzulieferer*</b>	<b>57,8%</b>	<b>57,4%</b>	<b>24,9%</b>	<b>25,8%</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,1%</b>
Umsatz > 500 Mio. €	68,5%	67,4%	16,9%	17,0%	2,5%	2,5%	4,1%	3,7%
Umsatz < 500 Mio. €	50,1%	49,7%	25,4%	26,2%	4,0%	4,1%	2,0%	2,1%
<b>Erwartung 2016 (LBBWe)</b>	↘		↗		→		→	
<b>Erwartung 2017 (LBBWe)</b>	→		↗		→		→	

Median aus Datensammlung  
Quellen: Bloomberg, LBBW Research

## 4. Investitionen

Die tendenziell zyklische Brutto-Investitionsquote liegt bei relativ hohen 6% vom Umsatz. Nach einem starken Anstieg nach der Krise ist sie seit 2012 leicht rückläufig. Das 75%-Quantil (die 25% der Unternehmen mit der höchsten Investitionsquote) liegt bei knapp 8% und weist eine leicht steigende Tendenz auf, während die Unternehmen mit der geringsten Investitionsquote inzwischen nur noch bei 2% liegen.

### Brutto-Investitionen zum Umsatz (%)

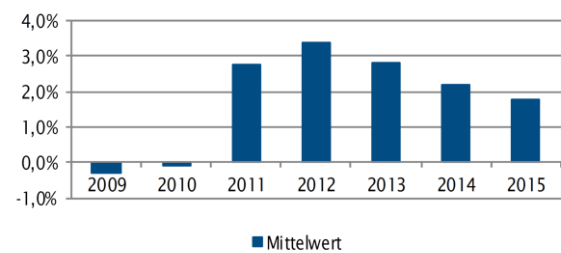


Quelle: LBBW Research

Dazu erfolgte eine Analyse der Erweiterungsinvestitionen, definiert als Differenz zwischen Bruttoinvestitionen und Abschreibungen. Die Erweiterungsinvestitionen stiegen aufgrund der guten Branchenkonjunktur 2011 und 2012 stark an, um seitdem wieder zu fallen. Mit knapp 2% liegen die Erweiterungsinvestitionen 2015 aber immer noch auf einem expansiven Niveau. Die Automobilzulieferer stehen vor der Notwendigkeit weiter hoher Investitionen für neue Technologien (Elektroantrieb und Mobilitätslösungen) und neue Modelle der Automobilindustrie. Dies sollte auch in den nächs-

ten Jahren zu hohen Erweiterungsinvestitionen führen. Andererseits ist zu beobachten, dass seit 2012 die Erweiterungsinvestitionen rückläufig sind. Dies erklären wir mit dem anhaltenden Margendruck in der Branche, der zu einem effizienten und sparsamen Handeln zwingt.

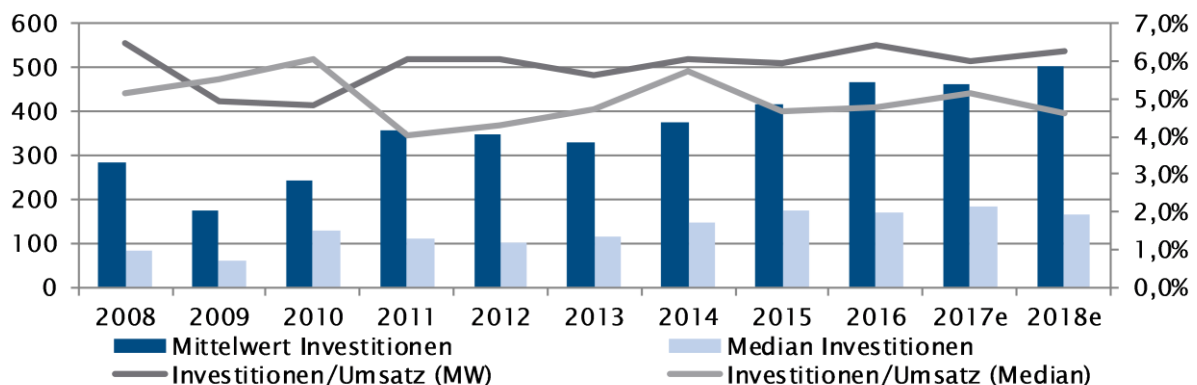
### Erweiterungsinvestitionen zum Umsatz (%)



Quelle: LBBW Research

Bei den börsennotierten Unternehmen (Grafik unten) ist die Investitionsquote seit 2011 im Mittelwert recht stabil bei ebenfalls ca. 6%. Beim Median existieren stärkere Schwankungen, was wir auf die relativ geringe Grundgesamtheit von 11 Unternehmen zurückführen. In der Summe steigen die Investitionen seit 2013 im Rahmen der insgesamt recht guten Automobilkonjunktur kontinuierlich an. 2017 wird von den Analysten eine Stagnation erwartet, während es 2018 wieder etwas aufwärts gehen soll.

### Investitionen der börsennotierten europäischen Metallunternehmen

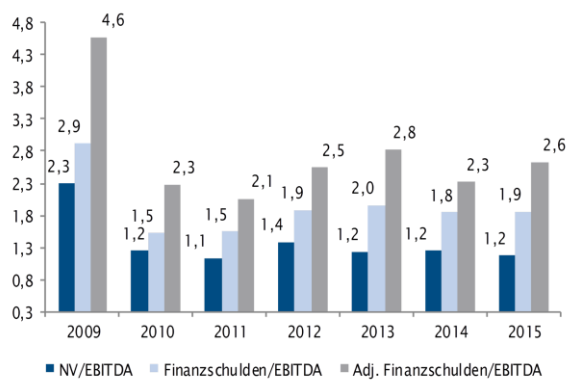


Quellen: Bloomberg, LBBW Research

## 5. Finanzierungsstruktur

Wir haben beim Verschuldungsgrad die Finanzschulden, die adjustierten Finanzschulden (inklusive Pensionsrückstellungen und Leasingverbindlichkeiten) sowie die Nettoverschuldung (Finanzschulden minus liquide Mittel) im Verhältnis zum EBITDA betrachtet. Nach Ende der Finanzkrise kam es 2010 und 2011 zu einer massiven Verbesserung der Kennzahlen. Seitdem haben sich die adjustierten Verschuldungskennzahlen wieder leicht verschlechtert. Hier haben die Pensionsrückstellungen sowie die Leasingverbindlichkeiten belastet. Die Kennzahl Nettoverschuldung zu EBITDA schwankt dagegen seit 2010 recht stabil um den Wert von 1,2.

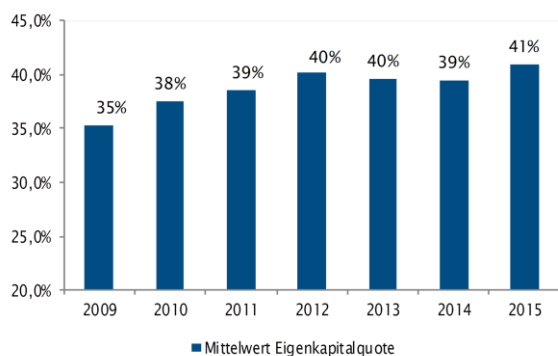
### Verschuldungsgrad (Leverage)



Quelle: LBBW Research

Die Eigenkapitalquote erholte sich zwischen 2009 und 2012 deutlich. Seitdem stagniert der Mittelwert bei ca. 40%, während der Median auf 37% zurückfiel.

### EK-Quote

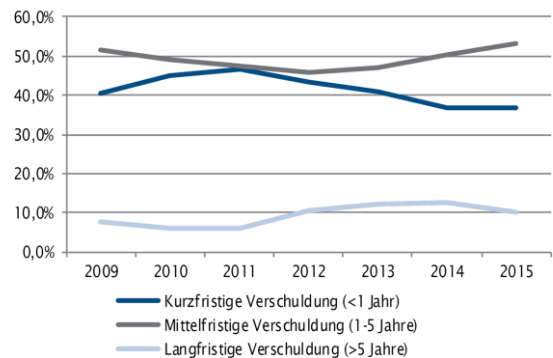


Quelle: LBBW Research

Wir führen dies auf u.a. den Margendruck durch die

großen Automobilkonzerne sowie den scharfen Wettbewerb zurück. Als Folge entwickelte sich als das Eigenkapital schwächer als die Bilanzsumme. Damit entwickelte sich die Eigenkapitalquote der Automobilzulieferer in unserer Datenbank in den letzten Jahren etwas schlechter als bei den meisten anderen Branchen.

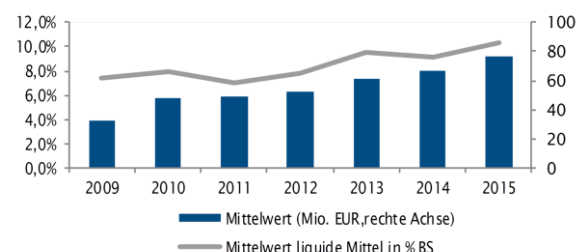
### Fälligkeitsstruktur



Quelle: LBBW Research

Bei der Fälligkeitsstruktur haben die Unternehmen auf die sinkenden Kapitalmarktzinsen reagiert und die mittelfristige Verschuldung spürbar zu Lasten der kurzfristigen Verschuldung ausgebaut. Der Anteil der langfristigen Verschuldung blieb dagegen trotz der Niedrigzinsphase relativ stabil bei 10%.

### Cash-Quote



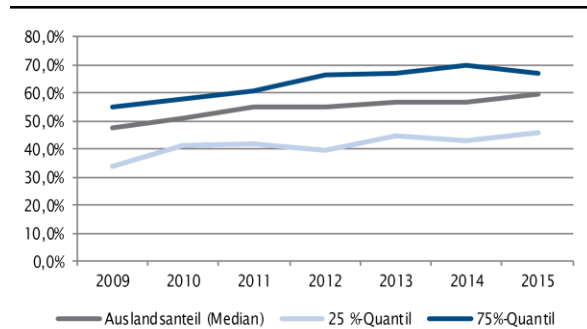
Quelle: LBBW Research

Der Mittelwert der liquiden Mittel wie auch die Kennzahl liquide Mittel zu Bilanzsumme weisen einen leicht steigenden Trend auf und signalisieren damit eine solide Entwicklung der Finanzmittel.

## 6. Internationalisierung

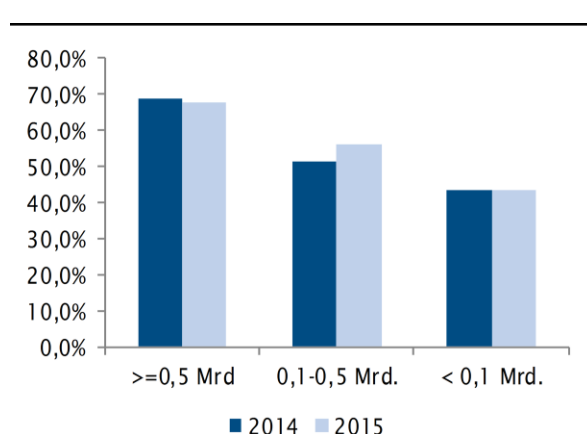
Der Auslandsanteil der Automobilzulieferer in unserer Datenbank ist in den letzten Jahren kontinuierlich gestiegen und lag 2015 bei 60%. Das obere Quantil scheint dagegen 2014 zumindest temporär an eine Grenze gestoßen zu sein und sank 2015 wieder leicht unter 70%. Das untere Quantil liegt bei knapp 50% und zeigt damit die Auslandsabhängigkeit der Branche. Die Werte liegen über dem Branchendurchschnitt des VDMA, da in unserer Mittelstandsdatenbank tendenziell größere Mittelständler enthalten sind, während im VDMA weitgehend alle und damit auch kleine Unternehmen erfasst werden.

### Auslandsanteil



Quelle: LBBW Research

### Auslandsanteil nach Unternehmensgröße



Quelle: LBBW Research

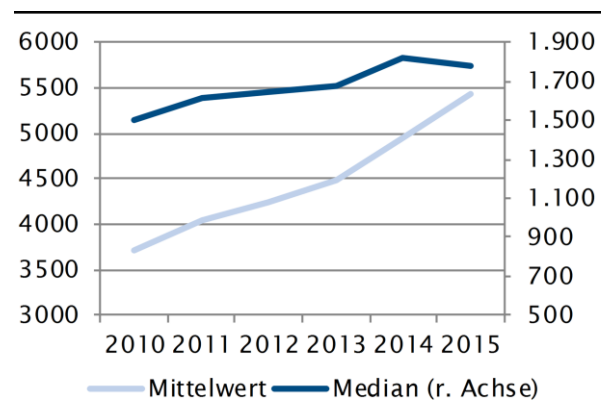
Wir haben den Auslandsanteil nach Größenklassen analysiert. Bei den Automobilzulieferern besteht eine klare Differenzierung nach Größe. Je größer die Unternehmen, umso höher ist der Auslandsanteil. Allerdings

scheint die 70%-Marke bei den großen Zulieferern zumindest aktuell eine gewisse Grenze zu bilden. 2015 war der Wert leicht rückläufig, während die mittleren Zulieferer den Auslandsanteil noch etwas steigern konnten.

## 7. Mitarbeiter

Bei nachfolgender Grafik haben wir den Median und den Mittelwert der Mitarbeiterentwicklung seit 2010 dargestellt.

### Mitarbeiterentwicklung



Quelle: LBBW Research

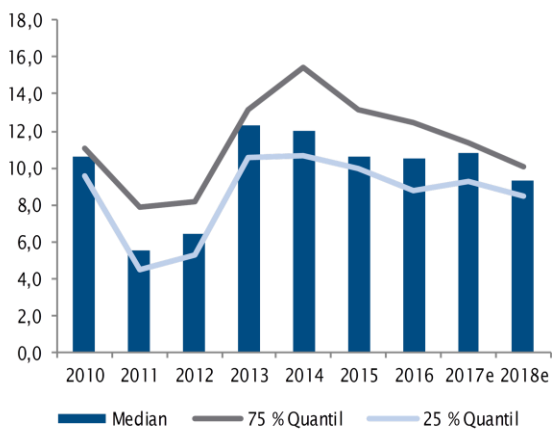
Die Mitarbeiterzahl pro Unternehmen steigt kontinuierlich seit 2010. Der Mittelwert steigt allerdings wesentlich stärker und kontinuierlicher als der Median. Dies ist u.E. ein Indiz, dass die größeren Automobilzulieferer stärker expandieren als die kleineren. Dies dürfte an dem anhaltenden Konzentrationsprozess in der Branche liegen. Dazu dürften viele Zulieferer versuchen, durch Zukäufe vom Komponenten- zum Systemlieferanten zu werden. Letztere stehen nicht ganz so stark unter Margendruck und sind nicht so leicht austauschbar. Der starke Anstieg der Mitarbeiterzahlen pro Unternehmen dürfte aber auch durch den Konsolidierungsprozess (Übernahmen) sowie die Umwandlung von Leiharbeiterarbeitsverhältnissen in feste Arbeitsverhältnisse verzerrt worden sein, da die Gesamtmitarbeiterzahl der Branche deutlich schwächer gestiegen ist.



## 8. Bewertungsfaktoren

Bei der Berechnung des EV/EBIT Multiple (Enterprise Value/EBIT) der Automobilzuliefererbranche haben wir Unternehmen mit Verlusten nicht mit einbezogen, da ein Multiple mit negativen Zahlen keine Aussagekraft hat. Dadurch wird die Branche allerdings in Krisenjahren zu gut dargestellt.

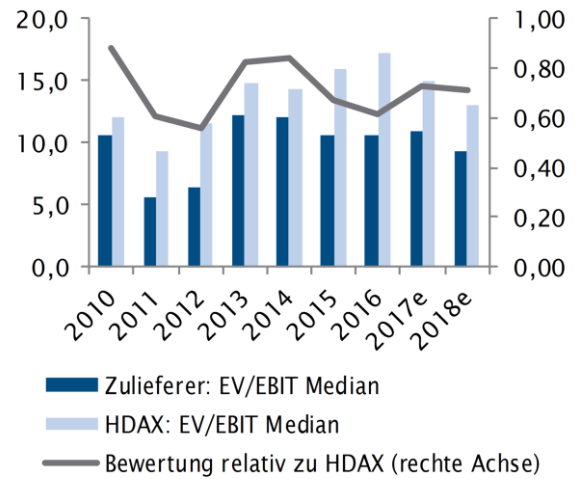
### EV/EBIT-Multiple



Quellen: Bloomberg, LBBW Research

Nach der Krise erholten sich die Gewinne schneller als die Börsenbewertungen stiegen, so dass die Bewertung deutlich sank und 2011 einen Tiefpunkt erreichte. 2013 kam es bei der Mehrzahl der Werte zu einem deutlichen Bewertungsanstieg und zu einem moderaten Gewinnrückgang, so dass sich die Enterprise Value-Kennzahlen deutlich erhöhten. Seitdem sind die Bewertungskennzahlen wieder leicht rückläufig.

### Relative Bewertung Automobilzulieferer

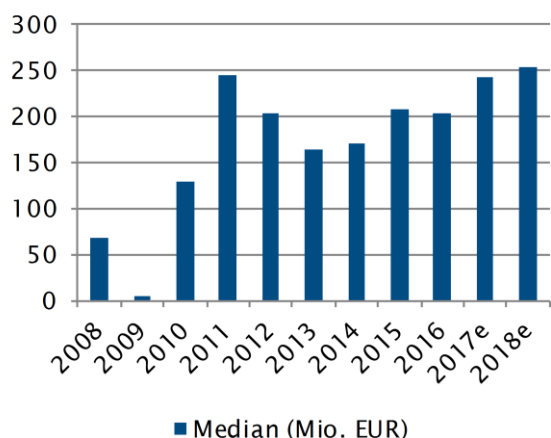


Die relative Bewertung der Branche liegt aufgrund der überdurchschnittlichen Zyklik i.d.R. deutlich unter dem Marktdurchschnitt. Entsprechend schwankte die relative Bewertung in den letzten Jahren zwischen dem Faktor 0,6 und gut 0,8 der Marktbewertung. Besonders in den Jahren 2015 und 2016 hat sich die Differenz zum Marktdurchschnitt deutlich erhöht, da sich die gesamte Automobilbranche aufgrund langfristiger Zweifel über die Profitabilität schwächer als der Markt entwickelt hat. Die Ursachen waren u.a. der Dieselskandal von VW sowie Zweifel, ob die deutsche Automobilbranche im Rahmen des erwarteten Zuwachses von Elektroautos und des autonomen Fahrens ihre aktuell sehr gute Marktposition weltweit halten kann.

## 9. Ausblick

Nach einem Peak 2011 kam es in der Branche aufgrund des harten Wettbewerbs bis 2013 zu einem spürbaren Gewinnrückgang. Seitdem steigen die Gewinne wieder trotz einer kleinen Delle aufgrund des VW-Dieselskandals 2016.

### Gewinnentwicklung (EBIT) börsennotierter Automobilzulieferer



Quelle: Thomson Reuters, LBBW Research

Auch für die nächsten beiden Jahre sind die Analysten aufgrund einer wieder steigenden Nachfrage in Europa und einer guten Nachfrage in China und den USA optimistisch. Mittel bis langfristig sind allerdings die Unsicherheiten für die deutschen Automobilzulieferer überdurchschnittlich. Bei den wichtigen Zukunftstrends Autonomes Fahren und Elektroautos kommen neue Anbieter aus den USA und China in den Markt, so dass offen ist, ob die deutsche Automobilindustrie ihre sehr gute Marktstellung weiter halten kann.

Neben den oben erwähnten Trends sehen wir Risiken besonders auf der politischen Seite. So könnte die Wirtschaftspolitik von dem neuen US-Präsidenten Donald Trump den Welthandel belasten und in Europa droht eine erhöhte Unsicherheit für den Euro bzw. die konjunkturelle Entwicklung bei Erfolgen rechtspopulistischer Parteien.

# Ansprechpartner

## Ansprechpartner Produktlösungen

Corp. Loans & Acquis. Finance  
Syndizierte Kredite, M&A und  
Akquisitionsfinanzierung, Advisory  
+49 711 127-49836

Corporate Capital Markets  
ABS, Schuldscheine, Anleihen, Eigenkapi-  
talmaßnahmen  
+49 711 127-78746

Zahlungsverkehrslösungen  
SEPA, AZV, Cash-Management,  
Karten, Konten, E-Commerce  
+49 711 127-46565

International Business  
AZV, Trade and Export Finance,  
Internationales Netzwerk  
+49 711 127-41440

ZWRM  
Zins-, Währungs-,  
Rohstoffmanagement  
+49 711 127-75677

SüdLeasing  
Mobilienleasing, Vendorleasing, Fördermit-  
tel, Mietkauf  
+49 711 127-15152

SüdFactoring  
Forderungsankauf, Finanzierung, Debito-  
renmanagement  
+49 711 127-78953

## LBBW Research

Uwe Burkert  
Chefvolkswirt  
+49 711 127-73462  
uwe.burkert@LBBW.de

## Corporate Developments

Marco Göck  
Executive Director  
+49 711 127-70493  
marco.goeck@LBBW.de

Barbara Ambrus  
Senior Analystin  
+49 711 127-73461  
barbara.ambrus@LBBW.de

Hans-Peter Kuhlmann  
Senior Analyst  
+49 711 127-70563  
hans-peter.kuhlmann@LBBW.de

Martin Dresp  
+49 711 127-48938  
martin.dresp@LBBW.de

## Corporate Research

Dr. Stefan Steib  
Managing Director  
+49 711 127-42662  
stefan.steib@LBBW.de

## Branchen

Gerhard Wolf  
Executive Director  
Automobil/Maschinenbau  
+49 711 127-48078  
gerhard.wolf@LBBW.de

Rodger Rinke  
Executive Director  
Versorger/Chemie/Pharma  
+49 711 127-46860  
rodger.rinke@lbbw.de

N.N.  
Executive Director  
TMT/Konsum

## Strategy Research

Dr. Markus Herrmann  
Managing Director  
+49 711 127-42293  
markus.herrmann@LBBW.de

## FX/Commodity

Dr. Frank Schallenberger  
Executive Director  
+49 711 127-77436  
frank.schallenberger  
@LBBW.de

## Interest/Credit/Equity

Rolf Schäffer  
Executive Director  
+49 711 127-76580  
rolf.schaeffer@LBBW.de

## Portfolio & Products

Jochen Korb  
Executive Director  
+49 711 127-75251  
jochen.korb@LBBW.de

## Sovereigns/Financial Research

Dr. Thomas Meißner  
Managing Director  
+49 711 127-73574  
thomas.meissner@LBBW.de

## Sovereigns

Jan Hofmeister  
Executive Director  
+49 711 127-79392  
jan.hofmeister@LBBW.de

## Financials

Alexandra Schadow  
Executive Director  
+49 711 127-78951  
alexandra.schadow@LBBW.de

## Impressum

Redaktion: Landesbank Baden-Württemberg  
Strategy Research  
Am Hauptbahnhof 2  
70173 Stuttgart

Telefon: +49 711 127-70493

Die LBBW unterliegt den Aufsichtsbehörden Europäische Zentralbank (EZB), Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Postfach 1253, 53002 Bonn/Postfach 50 01 54, 60391 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

**Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.**

Diese Publikation richtet sich nicht an Privatkunden und erfüllt die Anforderungen des § 4 Abs. 4 WpDVerOV im Hinblick auf Aussagen zu früheren Wertentwicklungen der behandelten Finanzinstrumente, Finanzindexe oder Wertpapierdienstleistungen nicht.

Mitteilung zum Urheberrecht: © 2014, Moody's Analytics, Inc., Lizenzgeber und Konzerngesellschaften ("Moody's"). Alle Rechte vorbehalten. Ratings und sonstige Informationen von Moody's ("Moody's-Informationen") sind Eigentum von Moody's und/oder dessen Lizenzgebern und urheberrechtlich oder durch sonstige geistige Eigentumsrechte geschützt. Der Vertriebshändler erhält die Moody's-Informationen von Moody's in Lizenz. Es ist niemandem gestattet, Moody's-Informationen ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Moody's ganz oder teilweise, in welcher Form oder Weise oder mit welchen Methoden auch immer, zu kopieren oder anderweitig zu reproduzieren, neu zu verpacken, weiterzuleiten, zu übertragen zu verbreiten, zu vertreiben oder weiterzuverkaufen oder zur späteren Nutzung für einen solchen Zweck zu speichern. Moody's® ist ein eingetragenes Warenzeichen.