



DAIMLER



Bedrijf	Ebit-marge		Nettoschuld/ebitda		Ondernemingswaarde/ebitda	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019
BMW	9,4%	7,3%	-0,5	-0,5	7,0	8,2
Daimler	6,9%	2,5%	-0,1	-0,0	2,1	3,0
Volkswagen	7,3%	7,1%	-0,3	-0,1	2,5	2,5

Bron: taxaties 2019 Bloomberg, Deutsche Bank

autobouwers echter nog moeite hebben om hun winstgevendheid intact te houden. Enorme investeringen in elektrische auto's, kosten om de CO₂-doelstellingen te behalen en de dieselschandalen drukken de huidige winstgevendheid. Voorlopig worden elektrische auto's niet direct op grote schaal geproduceerd, en dat drukt de komende jaren de winstgevendheid per auto.

Deze lagere winstgevendheid dwingt de Duitse autobouwers fors te snijden in de kosten. Daimler-ceo Källenius kondigde in november vorig jaar tijdens zijn eerste publieke optreden aan 1,5 miljard euro aan personeelskosten te willen uitsparen. Alleen op deze manier meent Daimler de toekomstbestendigheid te kunnen waarborgen. Daimler meldde bij de jaarcijfers een winstmarge van slechts 4 procent voor 2019, en voorziet een marge van slechts 6 procent de komende jaren.

Ook voor BMW geldt dat de winstgevendheid terugloopt naar 6 à 8 procent over 2019, daarmee blijft het bedrijf wel voor op zijn Duitse concurrenten. Naarmate elektrische auto's meer op schaal worden geproduceerd zullen marges herstellen. Volkswagen toont zich opvallend optimistisch over het intact houden van de winstmarge. Het bedrijf gaat flink in de vaste kosten snijden om zo de

efficiency van zijn fabrieken met 30 procent te verhogen.

STORMBUFFERS GELUKKIG OP ORDE

Duitse autobouwers kunnen de aanstaande transformatie in ieder geval met het nodige vlees op de botten ingaan. Zowel BMW, Daimler als Volkswagen hebben volgens de grote kredietbeoordelaars een relatief gezonde balans. Kredietbureaus Fitch, Moody's en S&P categoriseren de schulden alle binnen de relatief veilige *investment grade*-categorie.

Naast de kapitaalstructuur en het dividendbeleid zijn de wereldwijde merkenportefeuilles van de Duitse autobouwers een doorslaggevende factor in de totstandkoming van het kredietoordeel. Het hoogste oordeel krijgt BMW, het gevolg van de leidende merkenportefeuille in combinatie met een conservatieve financiële structuur. Daimler volgt niet ver hierachter. Het minst warm worden de kredietbeoordelaars van Volkswagen, hetgeen vooral te maken heeft met de uiteenlopende merken- en productenstrategie.

Als gevolg van de verschillen in merken en producten loopt de kredietwaardigheid uiteen van een A-rating voor BMW ('goede kwaliteit') tot een BBB+ rating voor Volkswagen ('aanvaardbare kwaliteit'). Ook als het dus gaat om de kredietwaardigheid steekt BMW

**BMW
VERKOCHT
VORIG JAAR
MEER AUTO'S
DAN OOIT**



volgens de kredietbeoordelaars boven de overige autobouwers uit.

LAGE 'MULTIPLES' DOOR BEPERKTE WAARDECREATIE

Het feit dat (Duitse) autobouwers te maken hebben met een stevige concurrentie, hoge kapitaalkosten en bijkomende onzekerheden rondom elektrificatie en dieselschandalen wordt misschien niet verrassend weerspiegeld in de beurskoersen van deze bedrijven. De afgelopen vijf jaar zijn de koer-