



Bolero

TOPIC

Wat brengt 2021 voor de autosector? KBC AM werpt een blik op de uitdagingen

29 januari 2021

RESEARCH: KURT RUTS (KBC ASSET MANAGEMENT)

VOOR U SAMENGEVAT DOOR KBC SR. FINANCIAL ECONOMIST TOM SIMONTS



In de TOPIC gaat **Bolero** dieper in op een specifiek onderwerp zoals een beursintroductie, de olieprijs, maar we kunnen ook een specifieke beurs of aandeel onder de loop nemen.

In dit dossier voelt KBC Sr. Financial Economist Tom Simonts KBC Asset Management-analist Kurt Ruts aan de tand over de **uitdagingen voor de autosector in 2021**.

Is het **herstel** na een door **Covid-19** geplaagd jaar eindelijk in zicht? Wordt 2021 het jaar van de doorbraak voor **elektrische wagens** en mag de klassieke verbrandingsmotor dan definitief naar de schroothoop? Welke spelers kunnen **Tesla** het vuur aan de schenen leggen? En voor welke autobouwer heeft KBC AM een boon?

Eén ding staat vast: 2021 wordt voor de autosector een **belangrijke test case**, met de uitrol van een heuse vloot.



Bolero wijst u erop dat alle informatie in dit dossier, met inbegrip van de koersdoelen en aanbevelingen, dateert van 29 januari 2021 en dus een momentopname is. Gelieve er rekening mee te houden dat die informatie intussen gewijzigd kan zijn. Voor de meest recente adviezen en koersdoelen verwijzen we u graag door naar het Bolero-platform.

Autosector moet afstand nemen van het verleden

In januari zijn de Heizelpaleizen traditioneel gereserveerd voor het jaarlijkse Autosalon. **Covid-19** heeft daar vanzelfsprekend een stokje voor gestoken, terwijl de sector zo'n jaarlijkse hoogmis na een **erg moeilijk 2020** best wel kon gebruiken. Moeten geïnteresseerde kopers als vanouds verschillende showrooms afschuimen, op zoek naar het antwoord op de vraag "elektrisch, diesel, benzine of hybride"?

Geïnteresseerde investeerders kunnen alvast terecht bij **Kurt Ruts, sectoranalist van KBC Asset Management**. In een interview met Sr. Financial Economist Tom Simonts maakt hij duidelijk dat als de autobouwers een toekomst willen hebben, ze duidelijkheid moeten scheppen over hun plannen met de activiteiten uit het verleden. 2021 wordt alvast een **belangrijke test case voor de klassieke autobouwers**.

Met een daling van de verkoopcijfers van zo'n 25% in grote delen van de wereld was 2020 een ongekend somber jaar voor de autosector. Zit er beterschap in voor 2021 en de komende jaren?

Analist Kurt Ruts: "Ja, de **vraag naar auto's zal zich deels herstellen**. De tweede golf van **Covid-19** die over Europa raast, leidde tot nieuwe beperkende maatregelen in het vierde kwartaal en dus ook tot een **nieuwe daling van de volumes**. In vergelijking met maart en april 2020 is die daling (voorlopig) wel beperkter, doordat de **huidige maatregelen minder streng** zijn. Bovendien merken we een **verhoogde flexibiliteit** op het vlak van **registratieprocedures** voor voertuigen.

Voor dit jaar gaat vakvereniging LMC Automotive uit van een **stijging van de Europese automarkt met 15,4%**. Maar die groei zal de markt in 2021 waarschijnlijk nog niet terug tot op het niveau van 2019 brengen. Als we niet opnieuw naar zeer strikte lockdowns gaan, zoals in het voorjaar van 2020, moet de vraag sowieso beter kunnen standhouden. **Belangrijk wordt de algemene economische situatie**: krijgen we massale werkloosheid? Dat zou geen goede zaak zijn voor een erg cyclische sector zoals de autosector."



In 2020 steeg de verkoop van volledig elektrische wagens in Europa met 112%. De stijging komt weliswaar van een laag niveau, maar is de doorbraak van emissievrije auto's binnenkort een feit?

Analist Kurt Ruts: "Autobouwers moeten sowieso aan de **Europese emissienormen** voldoen, willen of niet, en dus worden de **elektrische wagens actief gepromoot**. Vandaag haalden zo goed als alle constructeurs met hun modellen vloot al de CO2-doelstelling en dat deden ze zelfs makkelijker dan gedacht.

In 2021 wordt het **moeilijker om de doelstellingen te halen**, omdat een aantal 'verzachtende omstandigheden' wegvallen. Zo gold in 2020 de CO2-norm niet voor de 5% **meest uitstotende voertuigen**, hoewel die dikwijls meer dan dubbel zoveel CO2 uitstoten dan gemiddeld. Daarnaast zijn er 'supercredits' voor wagens die minder dan 50g/km uitstoten. Die wagens werden in 2020 twee keer meegeteld in de berekening, maar dat zal in 2021 dalen naar 1,67 en in 2022 naar 1,33. Vanaf 2023 houdt het systeem zelfs op te bestaan, zodat de noodzaak blijft bestaan om elektrische wagens te blijven verkopen. Dus ja, de **doorbraak is bijna een feit**.



Sowieso trekt de cadans van lanceringen van emissievrije auto's verder aan. Dat maakte van 2020 de generale repetitie. Overheden blijven ondertussen ook erg genereus met **subsidies en andere fiscale voordelen**, vooral voor instapmodellen. De Europese autoconstructeurs hebben ondertussen een aantal modellen gelanceerd die soms wat **kinderziektes** hadden.

Sommigen waren pas laat op het jaar beschikbaar, denk maar aan de **Volkswagen ID.3**, en droegen daardoor geen volledig jaar bij aan de verkoop. Dit jaar zullen die modellen wel een heel jaar beschikbaar zijn.”

Ten koste van de verbrandingsmotoren. Het lijkt erop dat ook de klassieke autobouwers nu echt wakker zijn geworden en de elektrificatie van hun wagenpark ernstig nemen.

Analist Kurt Ruts: “Alle constructeurs werken nu aan een strategie voor de **uitfasering van het aanbod aan auto's met een verbrandingsmotor**. Daaruit concluderen dat het einde van de auto's met verbrandingsmotoren nabij is, is enigszins kort door de bocht. In **Europa** gaat die stelling waarschijnlijk wel op, maar op continenten die het iets minder nauw nemen met de emissienormen, zoals **Zuid-Amerika** en **Afrika**, is dat nog zeker niet het geval.

Dat klassieke autoconstructeurs momenteel **meerdere soorten motoren moeten ondersteunen**, maakt het hen alleszins knap lastig. Het is nog te vroeg om de verbrandingsmotor volledig af te schrijven, zodat deze 'legacy' (bestaande) technologie een flink deel van hun aandacht zal blijven opslorpen. Maar alles lijkt erop te wijzen dat **EV's** (electrical vehicles, elektrische voertuigen) de **wagens van de toekomst** zijn, zodat de beschikbare middelen op korte termijn vooral die richting moeten uitgaan. Maar het blijft vooralsnog hinken op twee benen.”

Een beetje zoals bij Kodak destijds. Dat lijkt me vandaag een moeilijk verhaal voor investeerders en aandeelhouders.

Analist Kurt Ruts: “Iedereen weet hoe het is afgelopen met Kodak en de markt

lijkt vandaag zo'n scenario in te prijzen voor de klassieke autobouwers. **Alles wat met verbrandingsmotoren te maken heeft, wordt uitgespuwd** en de koersen van bedrijven die enkel elektrische voertuigen bouwen – en dan heb ik het niet enkel over **Tesla** – worden steeds verder de hoogte ingestuwd. Beleggers lijken er op die manier van uit te gaan dat klassieke autobouwers nooit in staat zullen zijn om een degelijke elektrische wagen te bouwen. Ze gaan er in elk geval van uit dat de **traditionele spelers te laat op de elektrische kar zijn gesprongen**.

Als je vandaag Tesla bent, is het eenvoudig: je produceert enkel elektrische wagens en wordt gewaardeerd op de soms erg optimistische groeiverwachtingen. Klassieke autobouwers staan op dat vlak voor een **moeilijke tweesprong**: ze verkopen vandaag vooral nog auto's met een klassieke verbrandingsmotor en weten niet hoe snel de elektrische auto tractie zal krijgen. Bij wijze van overgang investeerden ze ondertussen ook nog in **plug-in hybride varianten**. Maar **wat beleggers vandaag vooral willen, is duidelijkheid**, zichtbaarheid over wat de plannen zijn met de klassieke verbrandingsmotoren en hoe die de komende jaren nog op de resultaten zullen wegen.



Klassieke autobouwers zoals **Volkswagen** of **Daimler** moeten die **erfenis duidelijk afbakenen**, waardoor de markt beter zicht krijgt op het potentieel van de (elektrische) groeipoot. In een ideaal scenario zouden de klassieke auto's ondergebracht kunnen worden in een **afzonderlijke entiteit** die vervolgens kan worden **afgesplitst**. Dat zou veel duidelijkheid brengen en een **herwaardering** van die traditionele autobedrijven kunnen teweegbrengen. Finaal zal de markt bedrijven trouwens in die richting duwen.”

Er is dus toekomst voor de autosector zonder verbrandingsmotor?

Analist Kurt Ruts: “Na het verdwijnen van auto's met een verbrandingsmotor moeten de autobouwers aan enkele criteria voldoen om écht **'future-proof'** te zijn. Zoals gezegd moeten ze zeker en vast de **kostenbasis van de klassieke motorenbusiness** snel genoeg kunnen laten krimpen. Daarnaast moeten ze vooral aantonen dat ze **relevant** kunnen zijn in een elektrische wereld. Dat wil zeggen dat ze **goede verkoopcijfers** moeten kunnen realiseren, en vooral **marges** die gelijkaardig zijn aan die van de klassieke activiteiten.

Verder moeten ze ook de nodige competenties hebben op het vlak van **software**. Die kunnen ze natuurlijk wel makkelijk in huis halen; **GM** sloot daarvoor bijvoorbeeld een **partnership met Microsoft**. Het belang van software werd in 2020 ook in de verf gezet bij de lancering van de Volkswagen ID.3, want die liep vertraging op door softwareproblemen. Autobedrijven moeten in de toekomst met andere woorden **iets meer techbedrijven worden**.”

De klassieke autobouwers zaten ondertussen niet stil. Zowel Audi, BMW, Mercedes als Jaguar lieten van zich horen in het premiumsegment en in 2021 trekken de Duitse autobouwers nog meer registers open. Is dat slecht nieuws voor Tesla?

Analist Kurt Ruts: “Op de markt van de elektrische auto’s is Tesla vandaag de zogenaamde **‘incumbent’**, de traditionele autobouwer. De klassieke, zeg maar traditionele, autobouwers zijn op die markt nieuwkomers en dus de **uitdagers**.

Binnenkort zullen die uitdagers in elk segment van de markt een puur elektrisch voertuig kunnen aanbieden. Denk bijvoorbeeld aan de **Mercedes EQA** die onlangs werd geïntroduceerd en een interessante case vormt voor de kleine elektrische wagen in het premiumsegment. **Tesla** gaf eerder al aan dat het mogelijk met **prijzverlagingen** zal reageren om zijn turf te beschermen.



Meer algemeen zien we trouwens dat **marktaandeel van Tesla** in het segment van de volledig elektrische wagens het **in Europa terugvalt**. Dat manifesteert zich weliswaar in een groeiende markt. Dat wil dus niet zeggen dat Tesla zijn verkoop niet zal zien toenemen, maar het mag duidelijk zijn dat het **offensief van de Duitse autobouwers** nu wel begonnen is.”

Welke autobouwer geniet jouw voorkeur?

Analist Kurt Ruts: “**Daimler** is onze (KBC Asset Management, nvdr.) Top Pick. Van de drie Duitse autobouwers is Daimler het **meest bereid om snel in de kostenbasis te snijden en om versneld investeringen in verbrandingsmotoren af te bouwen**. Dat zijn – zoals eerder aangehaald – elementen die door beleggers gesmaakt worden. De uitrol van de **elektrische EQ-wagens** komt in een stroomversnelling, met 10 nieuwe modellen tegen 2022. Een en ander moet ervoor zorgen dat het **waarderingsverschil met Tesla iets kleiner kan worden**.”

KBC Asset Management heeft een “**Kopen**”-advies voor **Daimler** (ISIN-code: DE0007100000) met een **koersdoel van 67 euro**.

kopen - koersdoel 67,00 EUR

Slotkoers		Kerndata	
Datum slotkoers	57,35 EUR	Marktkapitalisatie	60,4 miljard EUR
Koersvork laatste 52 weken	28-01-2021	Ondernemingswaarde (EV)	47,0 miljard EUR
Beurs	22,09 - 59,11 EUR	EV/EBITDA (*)	4,2
ISIN code	Frankfurt	EV/EBIT (*)	19,7
Recentste herziening info	DE0007100000	K/W (*)	7,2
	19-10-2020	Dividendrendement (*)	1,6%

(*) Historisch, over de laatste 12 maanden

Disclaimer

Bolero is het execution-only beleggingsplatform van KBC Bank NV en staat los van alle andere beleggingsdiensten die geleverd kunnen worden door KBC Bank NV.

Copyright © KBC Bank NV/Bolero. Alle rechten voorbehouden. Deze informatie mag op geen enkele manier gepubliceerd, herschreven of heruitgegeven worden in eender welke vorm. De intellectuele eigendomsrechten op deze publicatie komen toe aan hetzij KBC Bank NV, hetzij aan met hen verbonden entiteiten of aan derden. U moet zich onthouden van elke inbreuk daarop. Behoudens de uitdrukkelijke voorafgaande en schriftelijke toestemming van de auteur of zijn rechthebbenden, is elke overdracht, verkoop, verspreiding of reproductie, ongeacht de vorm of de middelen, van de publicatie verboden.

Dit is een publicatie van KBC Bank N.V. (Bolero). De bevoegde controleautoriteit voor deze activiteit is de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA).

Deze publicatie valt niet onder de noemer 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in het koninklijk besluit van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten. Het zijn publicitaire mededelingen, zodat de wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebieden niet van toepassing zijn. Bolero garandeert geenszins dat enige van de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt is. Bolero geeft hiermee geen specifiek en persoonlijk beleggingsadvies. U draagt bijgevolg de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze publicatie.

De fondsbeheerders van KBC AM kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financieel instrument. De verloning van de medewerkers of aangestelden die voor KBC Securities werkzaam zijn en die bij het opstellen van de aanbevelingen betrokken waren, is niet gekoppeld aan zakenbanktransacties van KBC Securities. De rendementen van de in deze publicatie besproken financiële instrumenten, financiële indices of andere activa zijn rendementen behaald in het verleden en vormen als zodanig geen betrouwbare indicator voor toekomstige rendementen. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen of dat ze in de realiteit zullen uitkomen. De prognoses zijn louter indicatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen, louter informatief en aan veranderingen onderhevig.

Als de resultaten van de besproken financiële activa uitgedrukt zijn in een andere valuta dan EUR, kan het rendement door valutaschommelingen hoger of lager uitvallen. Ze geven de analyse weer van de auteur op de daarin vermelde datum. Hoewel de informatie gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan Bolero niet garanderen dat de informatie accuraat, volledig en up to date is; de informatie kan onvolledig zijn of ingekort. De auteur kan zich beroepen op andere publicaties binnen KBC Groep (vb. van KBC AM of Market Research) of van derde partijen. KBC Bank NV kan nooit aansprakelijk gesteld worden voor de eventuele onjuistheid of onvolledigheid van bepaalde gegevens in deze publicaties. De disclaimers vervat in de publicaties van KBC AM of andere publicaties naar dewelke wordt verwezen, zijn hier eveneens van toepassing.

Niets in deze publicatie mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van KBC Bank NV (center Bolero). Deze publicatie is onderworpen aan het Belgisch recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Belgische rechtbanken. Voor een aantal essentiële elementen van de beleggingsaanbevelingen (waaronder de belangenconflictenregeling) kunt u de "Algemene richtlijnen m.b.t. de beleggingsaanbevelingen van KBC Asset Management" op www.kbcam.be/aandelen en de "Disclosures" op www.kbcsecurities.com/disclosures raadplegen. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar www.kbcsecurities.be/disclosures voor specifieke informatie inzake belangenconflicten.

Beleggen in aandelen houdt substantiële risico's en onzekerheden in. Beleggers moeten in staat zijn om het economische risico van een belegging te dragen en het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk te verliezen.