



De Autosector in 2025

door KBC Securities

27 december 2024

Door Kurt Ruts, KBC Securities-analist
Samengevat door Jo Elsocht, content manager bij KBC Bolero

Bolero
Powered by KBC



In een 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 loep nemen.

De **Europese autosector** had het in 2024 niet onder de markt. De omslag naar elektrische wagens, goedkope concurrentie uit China, een aanhoudende lage vraag,... zorgen voor een **erg moeilijk klimaat** voor de autoconstructeurs en toeleveranciers.

Fabrieken worden gesloten (Volkswagen), CEO's mochten inpakken (Stellantis) en de beurskoersen zakten, op hier en daar een uitzondering na (Ferrari), redelijk stevig. De STOXX® Europe 600 Automobiles & Parts Index staat zo'n 13% lager, terwijl de Europese beurzen er een degelijk 2024 hebben opzitten.

Wat betekent 2025 voor de autosector? KBC Securities-analist Kurt Ruts geeft in dit Topic zijn visie en bespreekt de toestand bij de Europese autobouwers **Stellantis, Volkswagen, Mercedes** en **BMW**.

Veel leesplezier!

Bolero wijst je erop dat alle informatie in dit dossier, met inbegrip van de koersdoelen en aanbevelingen, dateert van 27 december 2024 en dus een momentopname is.

Gelieve er rekening mee te houden dat die informatie intussen gewijzigd kan zijn. Voor de meest recente belegingsaanbevelingen en koersdoelen verwijzen we je graag door naar het Bolero-platform.

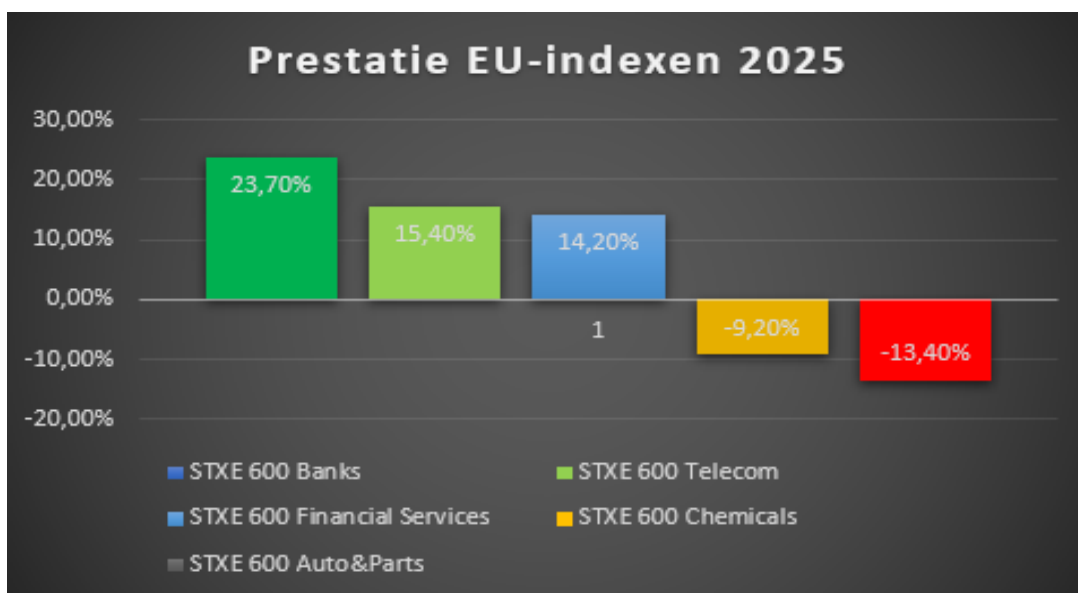
inhoudstafel

<u>Vooruitzichten</u>	4
<u>De prefecte storm</u>	4
<u>Structurele en cyclische oorzaken</u>	5
<u>Kosten van CO₂-compliance & Elektrificatie</u>	5
<u>Erosie van marktaandeel/winst in China</u>	6
<u>Goedkope Chinese import gedreven door lagere kosten/subsidies</u>	6
<u>Handelsspanningen die mogelijk leiden tot (hogere) tarieven</u>	7
<u>Prijsnormalisatie na de COVID-19-bubbel</u>	7
<u>Zwakke verkopen</u>	8
<u>Conclusie</u>	8
<u>Bedrijven</u>	9
<u>Stellantis</u>	9
<u>Volkswagen</u>	10
<u>Mercedes</u>	11
<u>BMW</u>	12

Vooruitzichten voor de autosector in 2025

De Perfecte storm

De Europese autosector was met voorsprong de slechtst presterende sector van 2024 ten gevolge van aanhoudende **neerwaartse winstbijstellingen**. Aanvankelijk gingen de autobouwers uit van beterschap in de tweede jaarhelft en waren ook zo gepositioneerd. Maar er kwam geen beterschap en bijgevolg stegen de voorraden en kwam er meer en meer druk op de verkoopprijzen. In het najaar kregen we dan ook de ene winstwaarschuwing na de andere.



Ook in 2025 wordt er weinig beterschap verwacht. De Europese autosector bevindt zich dan ook in een perfecte storm waarvan de oorzaken zowel structureel als cyclisch zijn:

Structurele:

- Kosten van CO₂ compliance + elektrificatie;
- Erosie van marktaandeel/winst in China;
- Goedkope Chinese import gedreven door lagere kosten/subsidies;
- Handelsspanningen die mogelijk leiden tot (hogere) tarieven.

Cyclische:

- Prijsnormalisatie na de Covid bubbel;
- Zwakke verkopen.

Daartegenover staat dat de **waarderingen** in de sector zowat 30% onder hun historisch gemiddelde liggen en (actieve) beleggers weinig blootstelling hebben aan de sector. Maar het is waarschijnlijk voorbarig om te stellen dat al het slechte nieuws verdisconteerd is.

Zolang beleggers er van uitgaan dat de winst verder neerwaarts kan worden bijgesteld, biedt de koers/winstverhouding weinig houvast. Wij denken daarom dat **de meeste beleggers nog even de kat uit de boom zullen kijken**.

Structurele en cyclische oorzaken

Kosten van CO₂-compliance & Elektrificatie

De huidige CO₂-emissiedoestelling voor 2025 in Europa vereist een verdere verbetering met circa 15% van de gemiddelde vlootemissies tegenover 2024. Zoniet dreigen er forse boetes. Terwijl autobouwers een rist nieuwe EV modellen lanceren om de penetratiegraad ervan te vergroten, wordt de verkoop evenwel bemoeilijkt door een **gebrek aan ondersteunend beleid** (subsidies, uitbouw laadinfrastructuur).

Bovendien zijn EV's nog steeds een stuk **minder winstgevend** dan traditionele wagens met verbrandingsmotor. Op het moment dat de Europese (Duitse) industriële productie zich in een structureel dalende trend bevindt, grote toeleveranciers fabrieken sluiten en tientallen duizenden banen sneuvelen, lijkt het ons niet opportuun om de Europese autobedrijven met boetes op te zadelen.

De EV transitie is op zich al duur genoeg om een belangrijke sector voor de werkgelegenheid in Europa verder te bestraffen. Duitsland en Italië zijn bijvoorbeeld voorstander van een herevaluatie. Mogelijk wordt de soep dus niet zo heet gegeten.

Erosie van marktaandeel/winst in China

De Chinese markt was jarenlang een bron van mooie winsten en groei voor de Duitse autobouwers. De **opkomst van de EV** heeft de kaarten evenwel flink door elkaar geschud. Lokale autobouwers bieden nu een beter product aan tegen lager prijzen en zijn veel sneller in het inspelen op nieuwe trends zoals software, infotainment/rijhulpsystemen.

Voorals massaconstructeurs hebben hier onder te lijden. Zo hebben de Amerikaanse autobouwers hun volumes in de Chinese markt met 70% zien dalen sinds de piek. VW verloor zo'n 28% van zijn volumes sinds de piek. Wij denken dat deze trend zich zal verder zetten.

In het hogere **premiumsegment** (> RMB 500 000) zijn de Duitsers evenwel nog dominant. Elektrificatie in dit segment gebeurt heel traag. In 2023 was de penetratie slechts 10%. EV's worden door de Chinese consument niet gezien als een statussymbool, maar eerder als een betaalbare keuze.

Lokale spelers hebben nog steeds een technologische achterstand op de Duitsers op het vlak van verbrandingsmotoren. Dit maakt dat het **hogere segment nog steeds aantrekkelijk** is voor de Duitsers met hoge marges. Kopers in dit segment zijn doorgaans ook ouder en leggen in hun aankoopcriteria eerder de nadruk op residuele waarde, kwaliteit en veiligheid. De jongere Chinese generatie is eerder gefocust op technologische snufjes zoals rijhulpsystemen en infotainment.

Toch zullen ook in dit segment de volumes onvermijdelijk geleidelijk dalen. Maar dit wil niet zeggen dat deze activiteiten voor de Duitsers niet (flink) winstgevend kunnen blijven. Het zal een kwestie zijn om de **kostenbasis (het break evenpunt) te verlagen**. We zien dit al gebeuren bij BMW.

Goedkope Chinese import gedreven door lagere kosten/subsidies

Het succes van de Chinezen op de lokale EV markt en de **overcapaciteit** in de markt hebben Chinese constructeurs ertoe aangezet hun (goedkopere) wagens te exporteren naar andere markten. Uit vrees dat goedkope Chinese wagens de Europese markt zouden overspoelen heeft de Europese Commissie besloten om fors **hogere tarieven** in te stellen.

De Duitse autobouwers vrezen evenwel vergeldingsmaatregelen vanwege China. Toch lopen er nog **onderhandelingen tussen China en de EC**. Volgens geruchten zouden die kunnen uitmonden in een minimumprijs voor Chinese wagens. Dat zou dan het risico op vergeldingsmaatregelen wegnemen.

Handelsspanningen die mogelijk leiden tot (hogere) tarieven

Het is een open deur intrappen om te stellen dat de aankomende VS-president **Donald Trump een fan is van tarieven**. Trump dreigt ermee om tarieven in te stellen van 25% op de import van auto's uit Mexico en Canada. Een tarief van 25% zou heel disruptief zijn en een heel groot deel van de winst van de Amerikaanse constructeurs (Stellantis inclusief) wegvagen.

Voor de Amerikaanse consument zou dit eveneens betekenen dat de betaalbaarheid van een (nieuwe) wagen in het gedrang komt. Algemeen wordt daarom aangenomen dat deze voorgestelde tarieven eerder een **onderhandelingstactiek** zijn van Trump om toegevingen te krijgen van de buurlanden inzake illegale migratie en de toestroom van de synthetische drug fentanyl.

Ook op de import uit Europa wil Trump mogelijk hogere tarieven instellen. De mogelijkheid van tarieven is evenwel niemand ontgaan en lijkt ons dus wel grotendeels ingeprijsd. Potentieel nieuws over lagere/geen tarieven zou dus voor een opluchtingsrally kunnen zorgen.

Prijsnormalisatie na de COVID-19-bubbel

De covidpandemie creëerde wereldwijd een 'bubbel' in de (gemiddelde) verkoopprijzen en winstgevendheid van autobouwers. **Problemen in de aanvoerketen** (voornamelijk voor halfgeleiders) zorgden ervoor dat er niet voldoende wagens konden geproduceerd worden om aan de vraag te voldoen. Constructeurs gaven logischerwijs voorrang aan de verkoop van grotere/duurdere wagens met hoge(re) marges.

Voor het eerst in lange tijd genoten ze van iets zeer zeldzaam in de sector: prijszettingmacht. Zo steeg de gemiddelde verkoopprijs voor Europese autobouwers tussen 20 à 40%! Dat zorgde voor **uitzonderlijk hoge marges/winsten**.

Naarmate meer halfgeleiders beschikbaar werden, konden constructeurs evenwel opnieuw volop (over) produceren en de prijsdiscipline verdween hand in hand met de winstgevendheidszeepbel'. Het gevolg was een rist winstwaarschuwingen in de tweede jaarhelft.

Zwakke verkopen

De Europese autoverkopen (maar ook in de VS) blijven door een **gebrek aan betaalbaarheid** (minder laaggeprijsde modellen, hogere rentetarieven) ver onder het niveau van vóór de covidcrisis. Zo werden in Europa in 2024 ongeveer 13 miljoen wagens verkocht, wat een stuk lager is dan de 15,5 miljoen in 2019.

Veel constructeurs zijn definitief gestopt met de productie /verkoop van kleinere auto's met verbrandingsmotor vanwege de hoge kosten voor CO₂-compliance, waardoor de omvang van de Europese markt permanent werd verkleind. De autoproductie in Europa lag in 2024 zo'n 5 miljoen eenheden onder de piekproductie van 17 miljoen eenheden. De sector kampt dan ook nog steeds met aanzienlijke **overcapaciteit**.

Conclusie

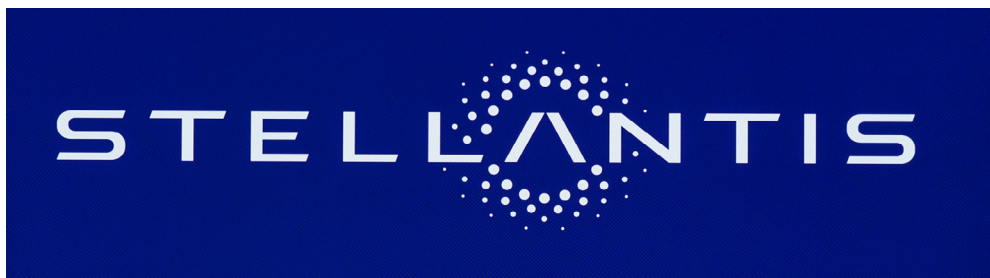
Fundamenteel oogt het plaatje niet echt mooi. Maar het **sentiment is zeer negatief** en veel is ingeprijsd. Gezien de overcapaciteit in de sector denken we dat meer fabriekssluitingen en kostenbesparingen waarschijnlijk zijn.

Beleidsmakers zijn zich bewust van de problemen in de sector en zullen mogelijk de **sector ondersteunen** met maatregelen zoals EV subsidies en lagere boetes voor het niet voldoen aan de emissieregels. Ander lichtpunt is dat de (verwachte) **daling van de rentevoeten** de betaalbaarheid van auto's zou moeten ten goede komen.

Verder zou ook een stijging van de dollar tegenover de euro, waar veel analisten van uitgaan de winsten van de Europese autobouwers, een boost kunnen geven.

Bedrijven

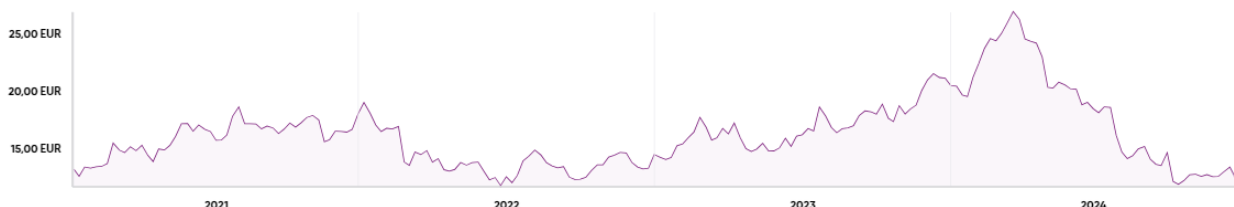
Stellantis (aanbeveling: 'Kopen', koersdoel: 16 euro)



2024 was een jaar om snel te vergeten bij Stellantis. De laatste kwartalen werden gekenmerkt door de opkuis van **overtollige voorraden in de VS** en **vertragingen bij Europese productlanceringen** die een negatieve impact hadden op de financiële resultaten. Bovendien is het bedrijf, na het plotse vertrek van Tavares, op zoek naar een nieuwe CEO. Toch is er nu al substantiële vooruitgang geboekt op het vlak van de voorraden. Daarnaast zal het bedrijf in 2025 - met circa 20 nieuwe/vernieuwde modellen - kunnen profiteren van een jong productgamma.

Stellantis genereert het grootste deel van de winst in de VS waar verwacht wordt dat Trump de economie zal stimuleren. En het heeft **geen directe blootstelling** aan China. Op het vlak van emissies is Stellantis bovendien bij de beste leerlingen van de klas.

Tarieven op import uit Mexico en Canada zijn een risico maar worden eerder gezien als een onderhandelingsstactiek van Trump. Deze tarieven zouden immers zeer disruptief zijn voor de ganse Amerikaanse autosector en de betaalbaarheid voor de consument in het gedrag brengen. Wij behouden de aanbeveling en **verhogen het koersdoel van 15 naar 16 euro**.



Volkswagen (aanbeveling: 'Houden', koersdoel: 91 euro)

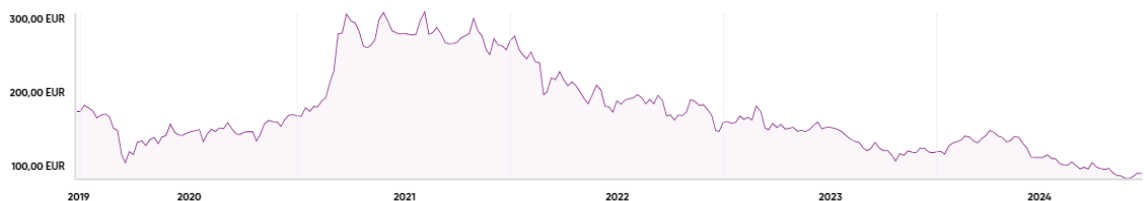


Volkswagen (VW) is een **complex conglomeraat** waar de bedrijfsvoering het resultaat is van een evenwichtsoefening tussen verschillende belangengroepen. Daardoor kan het moeilijk inspelen op nieuwe trends in de markt. Toch zit er zeker ook waarde in VW. Het 75%-belang in luxemerkt Porsche AG alleen al is bijvoorbeeld goed voor meer dan 90% van de marktkapitalisatie van de VW-groep.

Gezien de voornoemde complexiteit plakken beleggers evenwel een **enorme conglomeraatskorting** op het aandeel. In China heeft VW moeite om (vooral) de (lokale) concurrentie bij te benen op het vlak van EV's in het massasegment. Het heeft daarom het roer omgegooid en is partnerschappen aangegaan met lokale spelers. Dat moet de wendbaarheid vergroten.

Voorts liggen de **vaste kosten in Duitsland te hoog en is de productiviteit er ondermaats**. VW probeert hier al enige tijd iets aan te doen maar stuit op de verschillende belangen van de stakeholders. Toch lijkt iedereen nu wel overtuigd van de ernst van de situatie.

Het is dan ook uitkijken naar de uitkomst van de onderhandelingen met de vakbonden. Wij behouden de aanbeveling maar **verlagen het koersdoel van 100 naar 91 euro**.



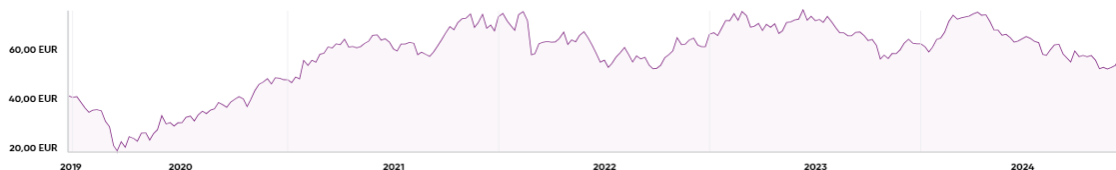
Mercedes (aanbeveling: 'Houden', koersdoel: 57 euro)



De strategie van Mercedes is er één van **waarde-over-volume**, die erop gericht is het aantal verkochte instapmodellen te beperken en dat verloren volume te vervangen door modellen uit het hogere segment. Deze heeft maar ten dele gewerkt en we denken dat Mercedes ze dient aan te passen met een focus op kostenbesparingen en capaciteitsverlagingen.

Mercedes heeft oog voor de aandeelhouder: het heeft zich ertoe verbonden om alle kasstromen die het genereert - en die het niet als dividend uitbetaalt - te gebruiken om eigen aandelen in te kopen.

Met Trump aan het roer in de VS is het risico op meer protectionisme reëel. En we weten dat hij geen fan is van de Duitse autobouwers. Toch zijn tarieven mogelijk slechts een onderhandelingsstactiek. Voorlopig kunnen we dit evenwel niet met zekerheid stellen. Wij denken dan ook dat beleggers aan de zijlijn zullen blijven staan tot we hier meer duidelijkheid over krijgen. **Wij behouden aanbeveling en koersdoel.**



BMW (aanbeveling: 'Houden', koersdoel: 80 euro)



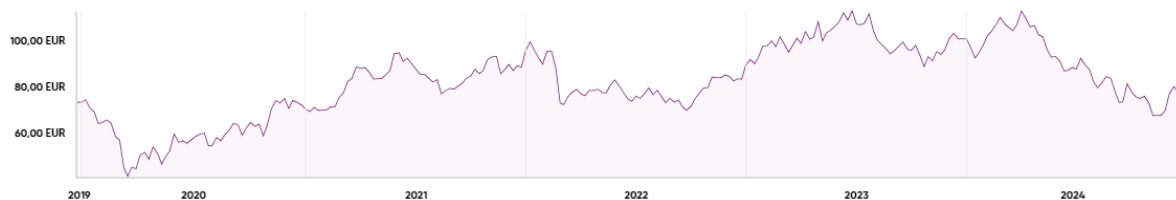
Ook BMW diende in het derde kwartaal een **winstwaarschuwing** uit te sturen omwille van een grote terugroepactie (1.5 miljoen wagens) betreffende problemen met de remsystemen en een zwakke vraag in China.

BMW heeft **fors geïnvesteerd in elektrisch aangedreven wagens**. Met de lancering van de 'Neue Klasse', BMW's volledig elektrische platform, volgend jaar wil de constructeur tonen dat het zijn voet naast Tesla kan zetten. Toch behoudt het bedrijf een grote mate van flexibiliteit in zijn productieproces.

De netto-financiële activa op de balans van het bedrijf bedragen circa 45 euro miljard, ofwel meer dan 70 euro per aandeel. Dat zou steun moeten bieden aan de koers.

Anderzijds is - met Trump aan het roer in de VS - het risico op meer protectionisme reëel. En we weten dat hij geen fan is van de Duitse autobouwers. Toch zijn tarieven mogelijk slechts een onderhandelingsstactiek. Voorlopig kunnen we dit evenwel niet met zekerheid stellen.

Wij denken dan ook dat totdat hier meer duidelijkheid over bestaat, het opwaarts potentieel van het aandeel beperkt is. Wij behouden de aanbeveling maar **verhogen het koersdoel van 72 naar 80 euro**.



Disclaimer

Deze publicatie van KBC Bank N.V. (Bolero) wordt uitsluitend ter informatie verstrekt en is niet bedoeld als een specifiek en persoonlijk beleggingsadvies, een aanbieding of een uitnodiging tot een aanbieding, om de hierin vermelde financiële producten te kopen of te verkopen, noch onafhankelijk onderzoek op beleggingsgebied.

De dienstverlening die Bolero verschaft, is niet op beleggingsadvies gebaseerd. Bolero is het orderuitvoeringsplatform van KBC Bank N.V. waarmee transacties in 'niet-complexe' financiële producten (in de zin van MiFID II) doorgaan op basis van 'loutere uitvoering' ("execution only"). Bolero voert geen 'passendheidstoetsing' uit bij transacties in niet-complexe financiële producten. De belegger die van deze dienstverlening gebruik maakt, beschikt dus niet over de bescherming van de toepasselijke gedragsregels. Transacties in 'complexe' financiële producten (in de zin van MiFID II) kunnen pas uitgevoerd worden na een succesvolle passendheidstoetsing. Transacties via Bolero gebeuren altijd op initiatief van de belegger.

Bij het uitvoeren en/of doorgeven van transacties van beleggers houdt Bolero geen rekening met de daarmee verband houdende fiscale, juridische of boekhoudkundige aspecten van deze transacties, verstrekt zij geen advies met betrekking tot dergelijke aspecten en kan zij daarvoor derhalve niet aansprakelijk worden gesteld.

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

Copyright © KBC Bank NV/Bolero. Alle rechten voorbehouden. Deze informatie mag op geen enkele manier gepubliceerd, herschreven of heruitgegeven worden in eender welke vorm.

Dit dossier is gebaseerd op een publicatie van Kurt Ruts, analist bij KBC Securities, gereguleerd door de Belgische financiële toezichthouder FSMA. Meer informatie rond de oorspronkelijke publicatie vindt u op de KBC Securities-website en/of <https://www.kbc.be/particulieren/nl/juridische-info/documentatie-beleggen.html#aandelen>. Op de coverpagina van dit dossier leest u wie verantwoordelijk is voor de samenvatting ervan. Deze persoon is gereguleerd door de FSMA en verklaart geen financiële instrumenten van de besproken bedrijven in het bezit te hebben.