

Publicatiedatum: 24 april 2015

Sectorcommentaar

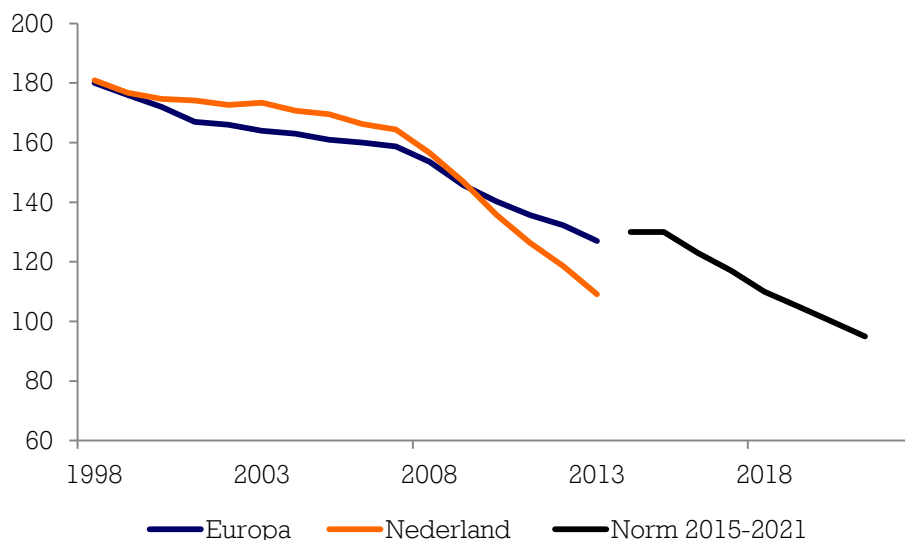
Automobielsector Europa voor uitdaging

Door Cor Blankestijn, analist van het ING Investment Office

“Zoveel mogelijk auto’s verkopen” is over het algemeen het credo van autofabrikanten. Het liefst zo groot en zo luxueus als mogelijk uitgevoerd, want daarop zit de hoogste winstmarge. Toch kan dit in de nabije toekomst autofabrikanten juist veel geld gaan kosten. Hieronder kunt u lezen waarom.

De Europese auto-industrie investeert jaarlijks €43,5 mld. in onderzoek en productontwikkeling (research & development, R&D). Het grootste deel daarvan gaat naar het zuiniger en schoner maken van de brandstof- en aandrijftechnieken. Dit komt voor een groot deel voort uit de Europese regels en wetgeving. Voor 2015 en 2021 zijn richtlijnen afgegeven voor de maximale CO₂-uitstoot van auto's. Het is de meeste autofabrikanten gelukt om de gemiddelde uitstoot van CO₂ van hun modellenpectrum in 2015 te beperken tot de in 2010 afgesproken 130 gram CO₂-uitstoot per kilometer. Maar het beeld voor wat betreft de beoogde maximale 95 gram CO₂-uitstoot in 2021 is wisselend. In dit sectorcommentaar gaan we vooral in op de boetes die de drie Duitse autogiganten BMW, Daimler en Volkswagen de komende jaren boven het hoofd hangt. Dit, vanwege de grote hoeveelheid auto's die zij samen produceren. En natuurlijk vanwege het feit dat ze alle drie de milieu-targets niet lijken te halen volgens diverse media. Dit is onder meer onlangs gemeld in een rapport van PA Consulting Group. In de grafiek: de ontwikkeling van de gemiddelde CO₂-uitstoot per kilometer in Nederland en Europa plus de norm waaraan moet worden voldaan.

CO₂-emissie per voertuigkilometer (g/km)



Bron: Rijksdienst voor het Wegverkeer (2014)

Forse CO₂-boetes dreigen voor Duitse premiummerken

De luxe-automerken in Europa hebben nog heel wat in te halen op het gebied van CO₂-uitstoot als ze willen voorkomen dat ze over 6 jaar miljarden euro's aan boetes moeten betalen aan de EU. In het (Engelstalige) [rapport van PA Consulting](#) over de vorderingen van de dertien grootste Europese autofabrikanten staat dat 'de grote drie' uit Duitsland (Volkswagen, Daimler en BMW) de targets voor brandstofverbruik waarschijnlijk zullen missen. De EU heeft strenge targets op het gebied van emissie en stelt dat personenauto's in 2021 gemiddeld nog maar 95 gram CO₂ per gereden kilometer mogen uitstoten. Het rapport legt het probleem bloot dat ontstaat doordat de vraag naar SUV's blijft stijgen terwijl de vraag naar hybride en volledig elektrische auto's nog relatief beperkt is.

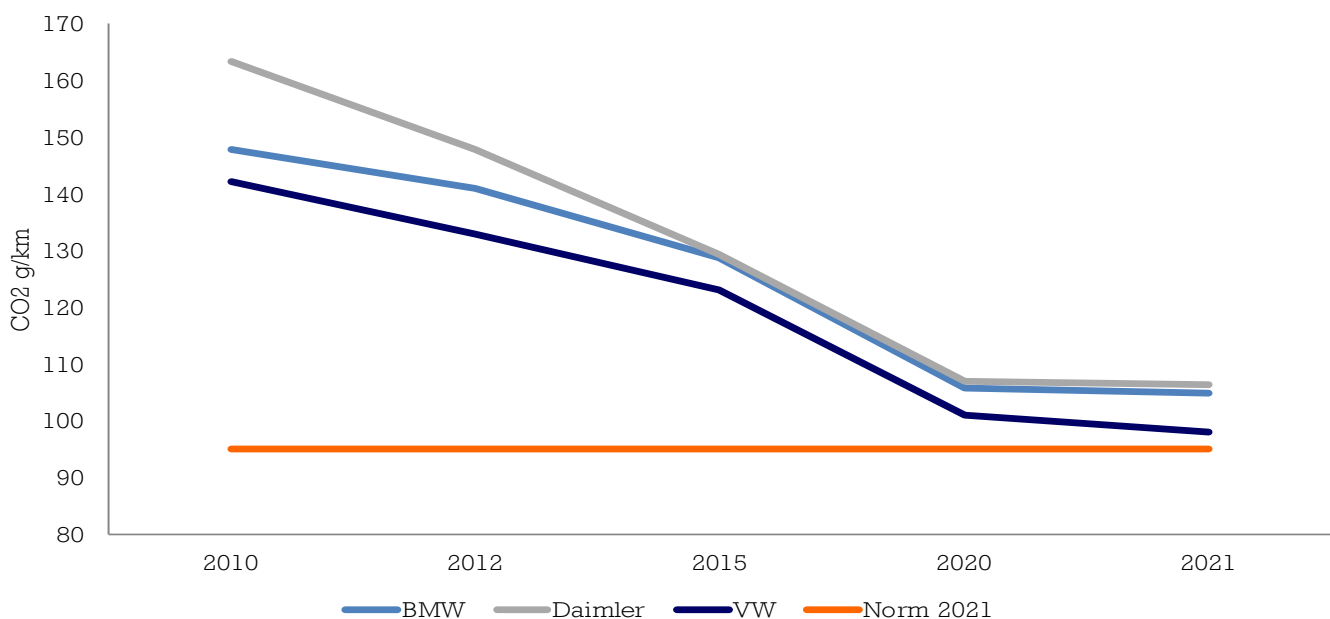
EU-targets 2021 niet voor alle merken haalbaar

De studie heeft de 2021-targets voor elk specifiek automerk geschat op basis van berekeningen (gewicht, CO₂-uitstoot) van de geproduceerde 'autovloot' tussen 2007 en 2013 en de supercredits* die fabrikanten krijgen voor elektrische auto's. PA Consulting, dat samenwerkt met veel toonaangevende automerken en toeleveranciers, heeft aansluitend taxaties gepubliceerd van de verkopen in de periode 2014-2021. Deze zijn gebaseerd op de plannen van fabrikanten voor de toepassing van elektrische motoren, optimalisatie van verbrandingsmotoren en het verlagen van het gewicht. Fabrikanten als Renault, Peugeot Citroën, Toyota zouden goed op schema liggen om de targets te halen. Hyundai, Ford, General Motors en Nissan zijn er dicht bij maar de drie grote Duitse merken en Jaguar Land Rover lijken de targets te missen met zo'n 4 gram CO₂ per kilometer of, in het geval van Jaguar Land Rover, zelfs veel meer. Als dat scenario werkelijkheid wordt, krijgen deze fabrikanten een boete van €95 per gram boven het target, vermenigvuldigd met hun jaarlijkse verkoopaantallen in Europa. Bij Volkswagen A.G. (VAG) bijvoorbeeld zou het gaan om een boete van €1 mrd. in het eerste jaar nadat de normen zijn ingegaan. Men zit niet zo erg in over die boete maar wel over reputatieschade (verlies van prestige), aldus het PA Consulting-rapport.

*Supercredits: bonus voor schone auto's tussen 2020 en 2022

Zogenaemde supercredits zijn de compensatie voor schonere auto's binnen de modellenlijn van een fabrikant. Deze worden tussen 2020 en 2022 toegekend en gelden dus niet in de periode 2016-2020. De volgende berekening wordt toegepast: een auto die minder dan 50 g/km uitstoot telt voor twee personenauto's in 2020, 1,67 personenauto's in 2021, 1,33 personenauto's in 2022 (en dus voor 1 personenauto in 2023 en later). Die extra bijgetelde autos kunnen de fabrikanten gebruiken om hun gemiddelde uitstoottotalen 'kunstmatig' te verlagen. De credits kan men verdienen door bijvoorbeeld elektrische auto's te verkopen. Met name BMW verwacht er veel van door de inzet van zijn elektrische i-range (i3 en i8 op dit moment). Maar ook Daimler zet vanaf 2017 vol in op andere aandrijftechnieken.

Taxatie CO₂-reductie in periode 2015-2021 van BMW, Daimler en VW



Bron: PA Consulting, maart 2015

Wat vinden de 'grote 3' zelf van deze bevindingen?

VAG is het niet eens met de uitkomsten van het rapport en heeft meerdere keren gezegd dat men de doelen wel zal halen. Ook meldde het concern in maart 2015 nog dat het meer in technologie investeert dan welke autofabrikant ook. VAG-ceo Martin Winterkorn zei op de Autosalon van Parijs vorig jaar dat elke gram CO₂-reductie in zijn Europese vloot zijn groep ongeveer €100 mln. aan investeringen kost. De vraag lijkt of de fabrikant nu kiest om te investeren in nieuwe technologieën of dat straks in 2021 de boete wordt betaald. BMW zegt dat het snel met meer zuinige modellen komt, zoals de X5 plug-in, en dat er verdergaande optimalisatie zal komen van de benzine- en dieselmotoren. Het concern heeft bij de laatste kwartaalvergadering zelfs voorzichtig gewaarschuwd dat de marges omlaag gaan vanwege de investering in nieuwe modellen. Op dit moment denkt BMW dat zo'n 20% van de auto's die het bedrijf in 2021 zal verkopen, elektrisch of hybride is. Dat zou betekenen dat BMW aan de Europese richtlijn zou voldoen, zeker als men bedenkt dat de modellen i8 en de i3 pas enkele jaren op de markt zijn. De beide i-modellen stoten minder dan 50 gram CO₂ per kilometer uit. Daarom krijgt het bedrijf er de genoemde supercredits voor: de auto's tellen dan zwaarder mee in de berekening van de totale uitstoot van BMW. Daimler brengt voor 2017 maar liefst 'tien plug-in hybrides' op de markt. Maar de klant moet ze wel kopen, aldus Dieter Zetsche, de ceo van Daimler (van onder andere Mercedes en Smart). "Het helpt niet als ze geweldige hybrides in de showroom zetten als de klant alleen een V12 wil hebben."

Alternatieven voor elektrische auto's:

- **Optimaliseren van de motoren**

Het voortdurend innoveren van de motoren kan eraan bijdragen om auto's schoner en zuiniger te maken. Verder kan het helpen om in gewone auto's een mechanisme in te bouwen dat ook bij deze auto's de motor zich uitschakelt als de auto stationair draait. Men kan turbomotoren inbouwen in alle motoren waardoor het aantal cilinders kan worden verlaagd. Zelfs het cilinders tijdelijk uitschakelen kan tot de mogelijkheden behoren. De populaire 8-cilindermotoren voor SUV's worden vervangen door 6-cilindermotoren en die van 6 door 4 (met turbo). Ook het gebruik van alternatieve aandrijftechnieken als hybride of waterstof-aangedreven motoren bij deze 'tanks' zal de CO₂-uitstoot beperken en ertoe bijdragen om aan de EU regels te voldoen.

- **Gewichtsverlaging**

Auto's zijn de afgelopen decennia steeds zwaarder geworden. Om veiligheidsredenen is er een hardere carrosserie gekomen en voor het aangenamer maken van de besturing en de rit zijn airco, ABS en stuurbekrachtiging toegevoegd. Natuurlijk voegt de ingebouwde techniek voor entertainment (beeld, geluid) en navigatie ook gewicht toe. Maar elke 100 kilo gewichtsbesparing zorgt ervoor dat het brandstofverbruik met 0,25 l. per kilometer verlaagd wordt. Dit zorgt dan weer voor een verlaging van de CO₂-uitstoot met ongeveer 6 à 7 gram CO₂/km. Daarom is het belangrijk dat automakers innovatiever materialen ontwikkelen en toepassen zoals 'hoger' gelegeerd staal, aluminium en carbonvezels. Dit kan worden toegepast in zowel het chassis, de carrosserie, de aandrijflijn, de motoren, de stoelen en de assen. Kortom: in de hele auto is het gewicht te verlagen.

- **Nieuwe modellenlijnen**

Autofabrikanten kunnen de gemiddelde CO₂-uitstoot fors verlagen door de samenstelling van hun modellenaanbod aan te passen. Kleinere modellen, voor gebruikers die vooral kortere ritten maken, kunnen eventueel worden aangeboden met de mogelijkheid om enkele weken per jaar een groter model te gebruiken in de vakanties (de BMW i3 biedt deze aanvullende service bijvoorbeeld). En luxe auto's hoeven niet meer groot te zijn: het is belangrijker dat ze een luxe uitstraling hebben, bijvoorbeeld door de materiaalkeuze.

CO₂-uitstoot: in de praktijk hoger dan testwaarden in het lab

De maximale en opgegeven CO₂-emissiewaarden hebben betrekking op de CO₂-uitstoot die is gemeten tijdens de laboratoriumkeuring van de auto's door de EU. Alle nieuwe autotypen die voor het eerst op de Europese markt worden geïntroduceerd, moeten eerst worden gekeurd om te controleren of ze voldoen aan de Europese regels op het gebied van veiligheid en milieu. Tijdens deze keuring wordt met de auto een standaard testrit gereden op basis waarvan het gemiddelde brandstofverbruik en de gemiddelde CO₂-uitstoot per kilometer wordt bepaald. De Europese CO₂-normering is gebaseerd op het resultaat van deze procedure.

Steeds grotere verschillen tussen testresultaten en de praktijk

De afgelopen jaren zijn de verschillen in brandstofverbruik en CO₂-uitstoot tussen test en praktijk toegenomen, zo blijkt uit onderzoek van TNO. De CO₂-uitstoot van nieuwe auto's is volgens de testwaarden snel gedaald, maar in de praktijk

was de afname van de CO₂-uitstoot per kilometer maar ongeveer half zo groot als in de test. Dit komt onder andere doordat autofabrikanten energiebesparende technologie toepassen die tijdens de test tot een grotere besparing leidt dan in de praktijk. Ook zijn steeds meer nieuwe auto's uitgerust met airco's en navigatiesystemen, die in de praktijk het brandstofverbruik verhogen maar in de test uit blijven staan. Ten slotte zijn autofabrikanten meer dan voorheen gebruik gaan maken van de marges in de Europese testprocedures om hun testwaarden zoveel mogelijk terug te dringen. Inmiddels wordt in internationaal verband gewerkt aan een wereldwijd geharmoniseerde testprocedure die beter aansluit bij de dagelijkse praktijk. Deze zou uiterlijk vanaf 2017 moeten worden toegepast en zou de verschillen tussen test en praktijk met een kwart moeten terugbrengen. Bron: [Compendium voor de Leefomgeving](#).

Hoe gaat het met de Europese autoverkoop in 2015?

Het aantal nieuwe personenauto's waarvan het kenteken in het eerste kwartaal van 2015 in Europa op naam is gezet, was 8,5% hoger dan in hetzelfde kwartaal van 2014: 3,6 miljoen. In maart werden in Europa zelfs 10,8% meer nieuwe personenauto's op kenteken gezet dan in maart 2014. Dat blijkt uit de kwartaalcijfers van de Europese koepelorganisatie van autofabrikanten Acea. Het is de negentiende maand groei op rij en de grootste verkooptoename in een jaar tijd. In vrijwel alle lidstaten van de Europese Unie werden in maart meer nieuwe personenauto's geregistreerd, met Spanje als koploper (+40,5%) gevolgd door Italië (+15,1%, Frankrijk (+9,3% en Duitsland (+9%). Acea kijkt met enig optimisme vooruit naar de rest van 2015. De koepelorganisatie wees erop dat in 2014 voor het eerst sinds het begin van de crisis de autoverkoop weer zijn toegenomen (met 5,7%). Dit jaar verwacht de organisatie verdere groei met 2 à 3%. Daarmee zou de Europese markt in 2015 uitkomen op zo'n 13 miljoen verkochte auto's.

Groei aantal verkochte elektrische auto's in Europa

Steeds meer Europeanen kopen een elektrisch oplaadbare auto maar het aandeel in het totaal blijft gering. In 2014 werden 37% meer elektrische auto's geregistreerd dan in 2013. Het aantal van 75.000 auto's vertegenwoordigt immers maar 0,6% van het totaal. De topman van Acea verklaarde hierover dat de leden van Acea (de autofabrikanten) zullen blijven investeren in alternatieve aandrijftechnologieën, inclusief elektrische auto's, hybriden, brandstofcelauto's en motoren die draaien op aardgas. Dit moet vergezeld gaan van een uitbreiding van oplaadinfrastructuur en van een consistent stimuleringsbeleid vanuit de Europese Unie. Het Duitse instituut CAR (Center for Automotive Research) denkt dat de hoge prijs de oorzaak is van de geringe verkoopaantallen van elektrische auto's. Uit onderzoek zou blijken dat de consument tot €5000 meer wil betalen voor een auto met een elektrische aandrijving maar daarvoor krijg je geen plug-in want die zijn gemiddeld 30% duurder. Het CAR-instituut wijst ook op de lagere olieprijs en denkt niet dat die binnen twee of drie jaar weer significant zal stijgen. Hierdoor zal de consument weer meer voor door benzinemotoren aangedreven auto's kiezen en zullen minder elektrische auto's verkocht worden. Bronnen: Acea, www.automobielmanagement.nl, april 2015.

Duitse autosector naar gulden middenweg?

Wellicht denkt u nu: "Moet ik de komende jaren wel beleggen in een sector die zulke kostbare veranderingen verplicht moet doorvoeren?" Zeker nu de wereldwijde autosector, en in het bijzonder de genoemde drie Duitse autofabrikanten de afgelopen jaren hun koersen hebben zien verdubbelen. Ons antwoord is: ja, zelfs nu de autosector in 2015 tot nu toe een van de best presterende subsectoren binnen aandelenbeleggingen was. De fabrikanten hebben de keus: of ze investeren de komende jaren honderden miljoen euro's extra om hun auto's zuiniger te maken en modellen op de markt te brengen die voldoen aan de eisen en wensen van de EU. Of ze betalen vanaf 2021 honderden miljoenen euro aan boetes, maar verkopen dan de komende jaren wel de grotere modellen die voldoen aan de eisen en wensen van de consument. Men zal vermoedelijk wel ergens op een gulden middenweg uitkomen.

Conclusie: beleggingskansen vernieuwende merken

Nu zuinige auto's en elektrische auto's er beter uit gaan zien - eigenlijk hetzelfde als de standaardauto's - zal de vraag ernaar toenemen. De luxeautofabrikanten met de hoogste marges hebben door hun andere verdienmodel meer kapitaal in kas om in de verdere ontwikkeling ervan te investeren. De doelgroep heeft ook de middelen om de eventueel duurder geworden modellen aan te schaffen. Van de drie besproken fabrikanten heeft volgens ons BMW de beste uitgangspositie om te profiteren van de kansen die de Europese CO₂-wetgeving de autowereld aanreikt. Voor de volledigheid: BMW is ons 'aanbevolen aandeel' in de autosector. Het is een voorloper met zijn volledig elektrisch aangedreven modellen i3 en de i8. Wat natuurlijk ook speelt: de meeste auto's zullen uiteindelijk toch weer vervangen worden. En steeds meer mensen, ook in ons eigen land, zullen kiezen voor 'de toekomst': dus steeds zuiniger en schonere modellen.

Meer weten?

Lees het **Maandbericht Beleggen,**

het **Dagbericht Beleggen,**

of volg ons op Twitter via **@INGnl IO**

Disclaimer

Deze publicatie is opgesteld door Cor Blankestijn (selectieanalist) en is uitgebracht door ING Bank N.V. en slechts bedoeld ter informatie. ING Bank N.V. is gevestigd in Amsterdam en is onderdeel van ING Groep N.V. Noch de analisten, noch ING Bank N.V. heeft een aanzienlijke deelneming in de besproken aandelen. Deze publicatie bevat een beleggingsaanbeveling maar geen beleggingsadvies noch een aanbieding of uitnodiging tot koop of verkoop van enig financieel instrument. ING Bank N.V. betreft haar informatie van betrouwbaar geachte bronnen en heeft alle mogelijk zorg betracht om ervoor te zorgen dat ten tijde van de publicatie de informatie waarop zij haar visie in deze publicatie heeft gebaseerd niet onjuist of misleidend is. ING Bank N.V. geeft geen garantie dat de door haar gebruikte informatie accuraat of compleet is. De informatie in deze publicatie kan gewijzigd worden zonder enige vorm van aankondiging. Auteursrecht en rechten ter bescherming van gegevensbestanden zijn van toepassing op deze publicatie. Overneming van gegevens uit deze publicatie is toegestaan, mits de bron wordt vermeld. De waarde van uw belegging kan fluctueren. U kunt uw gehele inleg kwijtraken. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. ING Bank N.V. is statutair gevestigd te Amsterdam, handelsregister nr. 33031431 Amsterdam en staat onder toezicht van De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM).
