

## Dit zijn de drie aantrekkelijkste auto-aandelen

De auto-industrie zit in een overgangsfase naar autonoom rijden en elektrische aandrijving. Dat vraagt grote investeringen en het maken van essentiële keuzes. Intussen is de concurrentie moordend. Morningstar neemt de automotive industrie grondig onder de loep en selecteert de kansrijke spelers. Want er zitten aantrekkelijk gewaardeerde bedrijven tussen. Morningstar licht er drie uit.

De concurrentie is moordend en de industrietak verkeert in een belangrijke overgangsfase op weg naar elektrisch en autonoom rijden die vraagt om investeringen en juiste keuzes voor de toekomst: de auto-industrie. Toch zijn er interessante beleggingsmogelijkheden in de auto-industrie. Morningstar-analisten Richard Hilgert en David Whiston nemen de wereldwijde automotive industrie onder de loep in een uitgebreid sectorrapport. We bespreken de *Best Ideas* die daaruit voortvloeien.

Voor Morningstar is Economic Moat, ofwel onderscheidend en concurrentievoordeel op langere termijn, een essentiële factor bij het vaststellen. De auto-industrie kent nauwelijks spelers met concurrentievoordeel. De concurrentie is moordend, want de inwisselbaarheid is groot en de klantentrouw is gering: de drempel om als consument over te stappen naar een ander merk ligt laag. Merkwaarde en technologische voorsprong leiden nauwelijks tot een langdurig concurrentievoordeel.

### BMW

Een van de weinige autoconcerns met een Moat rating is [BMW AG](#). De Narrow Moat rating danken de Duitsers aan hun merkkracht en hun technologisch intellectueel eigendom op het gebied van motoren en aandrijflijnen. BMW onderscheidt zich bovendien van concurrerende premiummerken als Mercedes-Benz en Audi omdat die laatste twee onderdeel van grote concerns met tal van andere activiteiten – bedrijfswagens en massamerken – waardoor de meerwaarde van het premiummerk verdwijnt in het grote geheel van het concern.



BMW M4 CS (Foto: BMW)

BMW is volgens analisten Hilgert en Whiston een van de Best Ideas binnen de automotive industrie. Dat komt deels door de Narrow Moat rating, maar ook door de discount van 14% die het aandeel kent ten opzichte van de Fair Value van 110 euro die analist Hilgert per aandeel calculeert.

De onderwaardering komt volgens de analist voort uit de angst bij beleggers dat de Amerikaanse automarkt over zijn hoogtepunt heen is en de komende jaren zal dalen. Ook speelt mee dat er onzekerheid heerst over de snelheid, richting en kosten van de overgang naar elektrisch rijden. Die ontwikkeling gaat gevolgen hebben, maar is het is lastig in te schatten wat, wanneer en hoeveel investering dat vraagt. Voor een relatief kleine speler als BMW wegen die investeringen zwaarder dan voor concerns als Volkswagen groep of Daimler.

Maar ook autobedrijven die Economic Moat hebben, kunnen toch aantrekkelijk zijn op basis van waardering. Dat geldt volgens de twee analisten voor General Motors en Volkswagen.

### **Volkswagen**

Het aandeel [Volkswagen AG](#) kent momenteel een discount van 19% ten opzichte van de Fair Value van 221 die Morningstar voor het aandeel berekent. Het aandeel is flink afgestraft vanwege het dieselschandaal. Dat bracht ook miljardenboetes in de Verenigde Staten met zich mee. Volgens analist Hilgert is de narigheid in de VS voor VW wel zo'n beetje voorbij. Er loopt een programma om dieselauto's met sjoemelsoftware terug te kopen of te repareren met nieuwe software plus een vergoeding van 5.100 dollar per auto.

Wel houdt de analist rekening met mogelijk nog 20 miljard euro aan nieuwe boetes in Europa. Dat bedrag is gebaseerd op de Europese kartelwetgeving. Als VW dat gehele bedrag voor de kiezen zou krijgen, dan zal de Fair Value dalen naar 176 euro per aandeel. Verder zijn actiegroepen bezig om voor autobezitters net zulke vergoeding los te peuteren als in de VS, maar de kans van slagen en de eventuele financiële gevolgen daarvan zijn nu nog nauwelijks in te schatten.



Volkswagen Polo GTI (Foto: Volkswagen)

Opmerkelijk genoeg heeft het dieselschandaal de autoverkoop van het Volkswagen concern amper beïnvloed. Mede daardoor blijft de financiële situatie gezond (dat was al zo dankzij een forse hoeveelheid cash op de balans) en kan het bedrijf de boetes absorberen zonder dat er financiële nood ontstaat.

### **General Motors**

Het Amerikaanse [General Motors](#) is weer helemaal terug na de moeilijke jaren die het achter de rug heeft. Een faillissement gevolgd door een doorstart met hulp van de overheid in 2009 was nodig om de eens zo machtige autoreus te laten overleven. Het is echt een ander bedrijf dan zoals 'Old GM' vóór het faillissement opereerde. Het grootste deel van de schuld bleef achter in de oude entiteit, er werden een reeks merken ten grave gedragen en een heel aantal fabrieken gesloten. Vorig jaar volgde een belangrijke grote stap met de verkoop van Opel aan het PSA (Peugeot-Citroën) concern, waarmee GM zich terugtrok uit Europa.

Beleggers zijn nog altijd wat afwachtend en dat maakt het aandeel ondergewaardeerd. Want er zit meer in dan de huidige koers impliceert. GM heeft al een indrukwekkende 5 miljard dollar aan kosten weggesneden sinds 2014 maar dat gaat voorlopig door. De ontwikkeling en productie wordt vereenvoudigd door te snoeien in het aantal platforms en modelvarianten en door meer techniek te delen tussen modellen. Daardoor is het break-even punt bij een veel lager aantal verkochte auto's komen te liggen, zodat GM ook dalende markten goed kan doorstaan. Bovendien is het modellenaanbod is tegenwoordig beter toegesneden op de vraag vanuit de markt, met compactere SUV's en nieuwe pick-up trucks waar de Amerikaanse klanten zo gek op zijn.



Chevrolet Corvette GrandSport (Foto: General Motors)

Al met al staat er een gezond bedrijf dat zo'n 5% van zijn omzet investeert en een genereus en houdbaar dividend uitkeert. Dat leidt tot een Fair Value van 56 dollar per aandeel en bij de huidige aandelen koers betekent een discount van maar liefst 23%.

Ook belangrijk is de inzet op de ontwikkeling van autonoom rijden. Daar is GM volgens de Morningstar-analisten veel verder mee dan andere fabrikanten. Na testen in de complexe verkeerssituaties van San Francisco breidt GM zijn testprogramma dit jaar uit naar New York. De ontwikkeling van autonoom rijdende auto's is niet te stoppen en GM loopt momenteel voorop.

#### Companies Mentioned

Name/Ticker	Economic Moat	Moat Trend	Currency	Fair Value Estimate	Current Price	Uncertainty Rating	Morningstar Rating	Credit Rating	Market Cap(Bil)
BMW BMW	Narrow	Negative	EUR	110.00	94.35	High	★★★★	NR	61.2
General Motors GM	None	Negative	USD	56.00	44.16	High	★★★★	BBB	62.7
Volkswagen VOW3	None	Negative	EUR	221.00	184.02	High	★★★★	NR	92.4