



Deutsche Automobilindustrie

Auf WLTP folgt Nachfrageschwäche

15. März 2019

Autor

Eric Heymann
+49(69)910-31730
eric.heymann@db.com

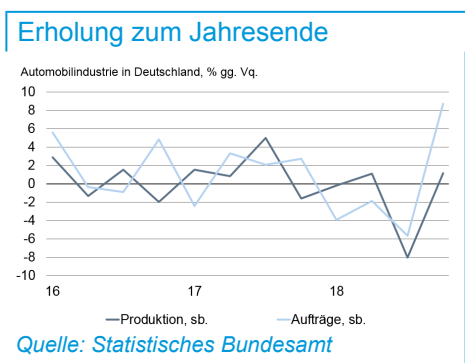
www.dbresearch.de

Deutsche Bank Research Management
Stefan Schneider



Aktuell verblasen die negativen Effekte der WLTP-Umstellung in den deutschen Autostatistiken. Gleichwohl steht die derzeitige globale Nachfrageschwäche einer raschen Erholung der deutschen Automobilproduktion entgegen. 2019 dürfte der Pkw-Absatz in wichtigen Automärkten leicht sinken oder bestenfalls stagnieren (USA, EWU, UK) bzw. nur moderat wachsen (China). Eine Nachfragebelebung ist erst für das 2. Halbjahr 2019 wahrscheinlich. Dann dürften auch die Produktionsergebnisse im Vorjahresvergleich wieder in den positiven Bereich drehen. Wir erwarten, dass die Automobilproduktion in Deutschland, gemessen am Produktionsindex, im Durchschnitt von 2019 in etwa stagnieren wird.

Die zum 1. September 2018 erfolgte Umstellung auf den neuen Abgastest WLTP (Worldwide Harmonized Light Vehicles Test Procedure) hatte in der 2. Jahreshälfte 2018 deutliche Spuren in den deutschen Automobilstatistiken hinterlassen. So sank die inländische Automobilproduktion (gemessen am Produktionsindex) allein im 3. Quartal 2018 um real 8% gegenüber dem 2. Quartal. Dies war der mit Abstand stärkste Produktionsrückgang auf Quartalsebene seit der Rezession zum Jahreswechsel 2008/09. Zu diesem Zeitpunkt lag für viele Modelle noch keine Zulassung nach WLTP vor, weshalb die Autohersteller die Produktion stoppten. Ferner verzichteten manche Autohersteller für Fahrzeuge, die sich am Ende ihres Lebenszyklus befanden, auf eine WLTP-Zulassung und produzierten diese bis zum Modellwechsel nicht mehr.



Die Auftragseingänge in der Automobilindustrie waren in den ersten drei Quartalen von 2018 ebenfalls rückläufig, was zum Teil auf den WLTP-Effekt zurückzuführen war. Denn Kunden hielten ihre Bestellungen zurück, bis ihre Wunschfahrzeuge zertifiziert waren.

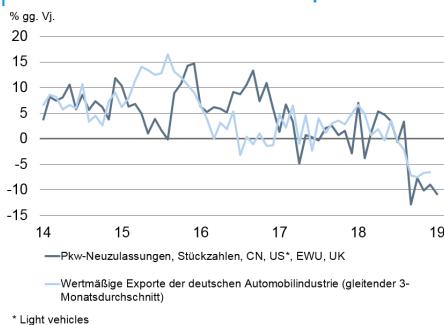
Inzwischen verblasen die Effekte der WLTP-Umstellung in den Autostatistiken. Im 4. Quartal kam es zu einer leichten Gegenbewegung bei der inländischen Produktion. Die Auftragseingänge zogen im Schlussquartal 2018 recht stark an – allerdings von niedrigem Niveau. Die höheren Auftragseingänge sind u.a. darauf zurückzuführen, dass immer mehr Pkw mit der neuen Abgasnorm Euro 6d-TEMP verfügbar sind; solche Autos wären von etwaigen Fahrverboten nicht betroffen. Im Januar gab es bei den Aufträgen allerdings einen erneuten Rückschlag (-6.1% gg. Vm.).



Globale Nachfrageschwäche verhindert kräftige Erholung

Trotz des Auslaufens des WLTP-Effekts dürfte sich die Automobilproduktion in Deutschland kurzfristig nur wenig erholen. Direkt zu Jahresbeginn wirkten sich z.B. Streiks in einem ungarischen Motorenwerk negativ auf die Autoproduktion in Deutschland aus. Solche Sondereffekte sollte man zwar nicht überbewerten, aber ein guter Jahresauftakt sieht anders aus. Wichtiger ist jedoch, dass sich die Pkw-Nachfrage in vielen wichtigen Automobilmärkten seit Ende 2018 negativ entwickelt; diese Schwächephase dürfte noch einige Monate anhalten. So unterschreiten die kumulierten Pkw-Verkäufe in China, den USA, in Euroland sowie in UK auf Monatsebene den jeweiligen Vorjahreswert bereits seit September 2018. Auf die vier Märkte entfielen 2018 etwa 63% aller wertmäßigen Ausfuhren der deutschen Automobilindustrie.

Schwache weltweite Autonachfrage belastet deutsche Autoexporte



Quellen: ACEA, Bureau of Economic Analysis, China Information, Federal Statistical Office

Die aktuelle Nachfrageschwäche hat überwiegend „normale“ konjunkturelle Gründe. Trotz der Schwäche im 2. Halbjahr nahmen die Pkw-Neuzulassungen in Euroland 2018 zum fünften Mal in Folge zu und haben inzwischen wieder annähernd das Vorkrisenniveau erreicht. Ein Abflachen bzw. leichtes Schrumpfen der Nachfrage im Jahr 2019 wäre damit nicht dramatisch. Der Absatz von Light Vehicles in den USA liegt bereits seit 2015 auf einem sehr hohen Niveau. Die Luft für weitere Zuwächse wird daher dünn, zumal sich mit den gestiegenen Zinsen die Finanzierungskonditionen verschlechtert haben. Ein besonderes Risiko für die deutschen Automobilexporte in die USA liegt in der möglichen Einführung von US-Importzöllen. Allerdings dürfte die Wahrscheinlichkeit dafür zuletzt eher abgenommen haben, wobei die Aussagen der US-Administration (nicht nur) bei diesem Thema wechselhaft sind.

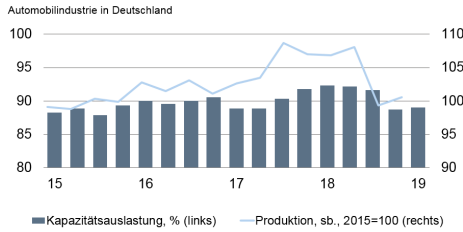
In UK sanken die Pkw-Neuzulassungen 2018 zum zweiten Mal in Folge. Dabei spielten die konjunkturelle Abkühlung, das schwache Pfund sowie die Unsicherheiten rund um den Brexit-Beschluss eine Rolle. Das absolute Absatzniveau liegt allerdings noch immer im Bereich des langfristigen Durchschnittswertes; der Nachfragerückgang der vergangenen erfolgte also von einem Rekordhoch im Jahr 2016.

Der Pkw-Absatz in China sank 2018 zum ersten Mal überhaupt in diesem Jahrhundert. Das hängt zum einen damit zusammen, dass die Verkäufe im Jahr 2017 durch Steuervergünstigungen für bestimmte Fahrzeuge angekurbelt wurde, was zu vorgezogenen Verkäufen geführt hat. Zudem gab es im Verlauf von 2018 Spekulationen über abermalige Steuernachlässe, die jedoch (bis jetzt) nicht vollzogen wurden. Diese Diskussionen dürften aber einige potenzielle Kunden veranlasst haben, mit dem Autokauf zu warten. Letztlich steigt in China der Anteil der Ersatzbeschaffungen am gesamten Pkw-Absatz an, weshalb sich in den kommenden Jahren die Phasen mit einer konjunkturell bedingt schwächeren Nachfrage mehren dürften. Die globale Nachfrageschwäche hatte Ende 2018 bereits zu rückläufigen wertmäßigen Exporten der deutschen Automobilindustrie geführt.



Deutsche Automobilindustrie

Produktion und Kapazitätsauslastung zuletzt auf niedrigem Niveau



Quellen: ifo, Statistisches Bundesamt

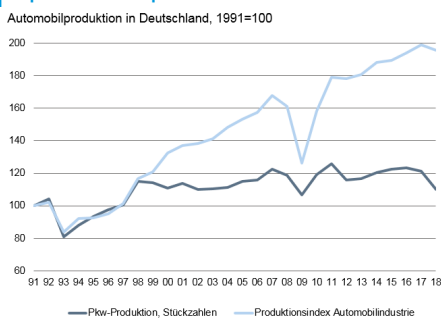
Nachfragebelebung wohl erst im 2. Halbjahr 2019

Insgesamt dürfte der Pkw-Absatz in den genannten Automärkten im Jahresdurchschnitt von 2019 leicht sinken oder bestenfalls stagnieren (USA, EWU, UK) bzw. nur moderat wachsen (China). Eine höhere Dynamik würde in China erzielt, wenn die Regierung wieder Steuervergünstigungen einführt. Sollten diese Vergünstigen allerdings weiterhin auf Autos mit einer relativ kleinen Motorisierung begrenzt werden, würde vor allem die Autoproduktion in China (auch der deutschen Hersteller) und weniger die Exporte aus Deutschland nach China profitieren.

Zwar dürften alle genannten Märkte in einer Verlaufsbeurteilung im 2. Halbjahr 2019 eine höhere Dynamik zeigen als in der ersten Jahreshälfte. Für die deutschen Autoexporte wachsen die Bäume aber dennoch nicht in den Himmel. Eine Stagnation der wertmäßigen Ausfuhren im Jahresdurchschnitt wäre bereits ein gutes Ergebnis. Bei den ifo-Exportorerwartungen der Automobilindustrie hielten sich die positiven und negativen Einschätzungen in den letzten Monaten im Durchschnitt in etwa die Waage.

Die inländische Automobilproduktion dürfte im 1. Halbjahr von 2019 in saisonbereinigter Betrachtung kaum nach oben tendieren. Die Kapazitätsauslastung der Branche lag zu Beginn des 1. Quartals auf einem relativ niedrigen Niveau. Im 2. Halbjahr könnte die Fertigung dann moderat anziehen. Eine solche Entwicklung würde für auch im Vorjahresvergleich ein zweigeteiltes Ergebnis bedeuten. Im 1. Halbjahr dürfte die Automobilproduktion gegenüber den jeweiligen Vorjahreswerten im Minus liegen. In der zweiten Jahreshälfte sind dann jedoch deutliche Zuwächse gegenüber den Vergleichswerten von 2018 wahrscheinlich, nicht zuletzt, weil der WLTP-Effekt das Ergebnis im letzten Jahr nach unten gezogen hat. Für das Gesamtjahr erwarten wir, dass die reale Automobilproduktion in Deutschland (Produktionsindex) in etwa stagniert. Bei der stückzahlmäßigen Fertigung wird ein Minus wohl kaum zu vermeiden sein. Der VDA wurde in der Presse kürzlich mit der Prognose zitiert, dass die Pkw-Produktion in Stückzahlen 2019 um 5% sinken werde.

Spürbares qualitatives Wachstum



Quellen: Statistisches Bundesamt, VDA

Damit würde sich der Trend fortsetzen, dass sich der reale Produktionsindex, der auch qualitative Komponenten umfasst (z.B. bessere Ausstattung der Fahrzeuge), im Durchschnitt sehr viel dynamischer entwickelt als die stückzahlmäßige Fertigung. 2018 lag der Produktionsindex um 96% über dem Niveau von 1991. Bei der stückzahlmäßigen Pkw-Produktion betrug das Plus gerade mal 10%. Natürlich ist der Produktionsindex als Indikator für die Automobilkonjunktur aussagekräftiger als die reinen Stückzahlen.



Deutsche Automobilindustrie

© Copyright 2019. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen verfügt und unter der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) steht. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Filiale London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die von der UK Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen wurde und der eingeschränkten Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) (unter der Nummer 150018) sowie der PRA unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Inc. genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.