

Automobilhersteller – Talsohle erreicht?

Konklusion

- Die globale Automobilnachfrage bleibt schwach, während US-Zölle, geopolitische Unsicherheiten und höhere Inputkosten die operative Entwicklung belasten. Eine breit abgestützte Markterholung ist kurzfristig nicht erkennbar
- Kostensenkungen, Kapazitätsanpassungen und eine geringere Modellkomplexität dürften diesen Gegenwind teilweise kompensieren und die Margen auf tiefem Niveau stabilisieren oder leicht verbessern. Verzögerte Investitionen und eine restriktivere Kapitalallokation stützen zusätzlich den freien Cashflow, bergen jedoch längerfristige Wettbewerbsrisiken
- Gleichzeitig verschärfen chinesische Anbieter den Preis- und Innovationswettbewerb. Neue Plattformen sowie der Ausbau der Software- und KI-Kompetenz erfordern weiterhin hohe Vorleistungen, während bisherige EV-Investitionen vielfach unzureichende Renditen erzielen und Überkapazitäten drohen
- Besonders exponiert sind europäische Volumenhersteller mit schwacher Produktpositionierung, hohen Kosten und begrenztem finanziellem Spielraum. Deutsche OEMs müssen zusätzlich die strukturell geringere Ertragskraft in China und den Standortnachteil kompensieren sowie Entwicklungszeiten und Modellkomplexität reduzieren
- Die Liquiditätspositionen der meisten grossen Hersteller bleiben robust. Die dünnen Margenpolster und der reduzierte Ratingspielraum reichen jedoch kaum aus, um eine schwächer als erwartete Konjunktur, zusätzlichen Preisdruck oder erneute externe Belastungen ohne Verschlechterung der Kreditkennzahlen aufzufangen
- Trotz einer möglichen kurzfristigen Stabilisierung der Ergebnisse hat der Sektor die fundamentale Talsohle noch nicht nachhaltig durchschritten
- Aus fundamentaler Sicht bevorzugen Hersteller mit starken Marken, wettbewerbsfähigen Kostenstrukturen und soliden Bilanzen wie Toyota, Ferrari und Hyundai sowie operative Verbesserungskandidaten wie Renault. Restrukturierungsfälle mit geringer Visibilität und begrenztem finanziellem Spielraum – insbesondere Stellantis, Jaguar Land Rover und Nissan – beurteilen wir zurückhaltend. Bei den deutschen Herstellern würden wir BMW den Konkurrenten Mercedes-Benz und Volkswagen vorziehen

Aktuelle Situation

Der globale Light-Vehicle (LV)-Absatz dürfte im 1H26 um rund 4% auf etwa 43 Mio. Fahrzeuge gesunken sein. Hauptursache war der Einbruch des chinesischen Inlandmarktes, während Europa, Indien und Südamerika zulegten und sich die USA vergleichsweise stabil entwickelten.

	China	Nordamerika	Europa	Übrige Welt	Total
Globaler LV Absatz 2025 in Mio.	26	19.7	15	31.3	92
Globaler LV-Anteil 2025 in %	28%	21%	16%	35%	100%
Absatz-Entwicklung 1H26	-20%	-2%	5.7%	4%	
Globaler Wachstumsbeitrag 1H26	-5.5%	-0.5%	1.0%	1.5%	-3.5%

Quellen: Automotive News, ACEA, I-CV

Europa

Die EU-Neuzulassungen stiegen im 1H26 um 5.7%, unterstützt durch Fördermassnahmen und die wachsende Nachfrage nach elektrifizierten Fahrzeugen (EV). Der Anteil rein batteriebetriebener Fahrzeuge (BEV) erhöhte sich dabei von 15.6% auf 20.7%, während Hybride mit 37.3% die wichtigste Antriebsart blieben. Plug-in-Hybride erreichten 9.8%; der gemeinsame Anteil von Benzin- und Dieselfahrzeugen sank von 37.8% auf 29.7%. Trotz höherer Volumen bleiben die Margen vieler europäischer Hersteller durch Preisdruck, ungünstigen Produktmix und hohe Transformationskosten belastet.

USA

Der US-Markt lag im 1H26 – auch aufgrund vorgezogener Käufe im Vorjahr – rund 2% unter dem hohen Vergleichsniveau. Für das Gesamtjahr wird angesichts schwächerer Frühindikatoren ein Rückgang auf etwa 15.8 Mio. Fahrzeuge (2025: 16.2 Mio.) erwartet. Konventionelle Hybride sowie kompakte und mittelgrosse SUVs gewannen Marktanteile, während BEV und hochpreisige Modelle unter Druck standen. Die weiterhin robuste Nachfrage nach margenstarken SUVs und Pick-ups stützte entsprechend positionierte Hersteller. Die schwächere EV-Nachfrage und veränderte regulatorische Vorgaben führten zugleich zu Kapazitäts- und Modellanpassungen.

China

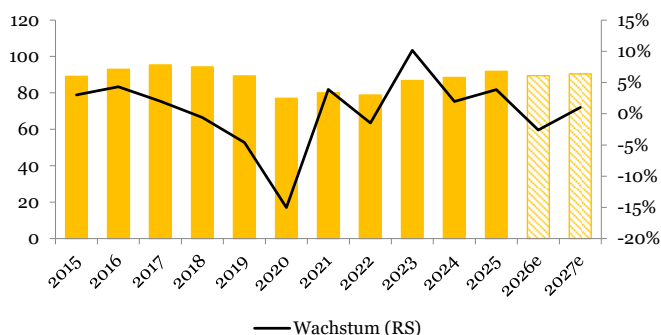
| 2

Der chinesische Inlandsabsatz sank im 1H26 aufgrund der schwachen Konjunktur, höherer Treibstoffpreise und reduzierter staatlicher Förderung um rund 20%. Stark steigende Exporte begrenzten den Rückgang des Herstellerabsatzes auf 4.1%. Die EV-Verkäufe nahmen dennoch um 7.3% auf 7.45 Mio. Fahrzeuge zu und erreichten einen Marktanteil von knapp 50%. Überkapazitäten und intensiver Preiswettbewerb belasteten die Margen und liessen die Exporte um rund 65% steigen. Für ausländische Hersteller bleibt China damit sowohl absatz- als auch ergebnisseitig ein struktureller Belastungsfaktor.

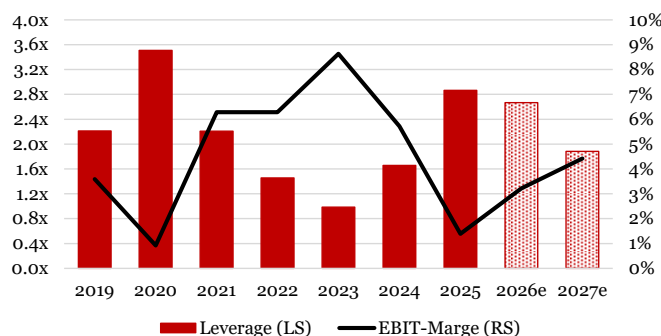
Ausblick

Für den von Branchenspezialisten erwarteten globalen Absatzrückgang von rund 2.5% im Gesamtjahr genügt im 2H26 eine weitgehende Stabilisierung gegenüber der Vorjahresperiode. Die Volumenplanungen der grossen Hersteller stützen dieses Szenario, deuten jedoch noch nicht auf eine breit abgestützte Erholung hin. Wesentliche Risiken bleiben die schwache chinesische Nachfrage, der globale Preisdruck, handelspolitische Belastungen und höhere Inputkosten. Unter der Voraussetzung ausbleibender neuer externer Schocks erscheint für 2027 eine moderate Markterholung von 1-2% realistisch.

Autoverkäufe Global in Mio. Einheiten



Entwicklung Leverage und EBIT-Marge



Quellen: Automotive News, ACEA, I-CV

Quellen: Geschäftsberichte, I-CV (Durchschnitt 16 Hersteller)

Die Entwicklung der Automobilhersteller im 1H26 fällt sehr heterogen aus: Während einzelne Produzenten operative Fortschritte erzielen, bleiben insbesondere europäische Hersteller unter erheblichem Druck.

Ergebnisse Automobilhersteller 1H26 vs. 1H25 (vereinfachte Darstellung)

Zahlen 1H26 (Veränderung vs. 1H25)	Guidance FY26e	Absatz	Umsatz	EBIT	EBIT Marge 1H26	Veränderung EBIT-Marge	Aktie YTD
Ferrari	erhöht	-4%	6%	9%	31%	1%	11%
GM	erhöht	-6%	1%	30%	9%	2%	5%
Honda (1Q27; Abschluss per 30.06.2026)	erhöht	3%	13%	117%	8%	4%	10%
Ford	erhöht	-9%	1%	*	7%	2%	6%
Toyota (1Q27; per 30.06.2026)	erhöht	-3%	10%	9%	8%	-2%	-14%
Hyundai/KIA	bestätigt	-2%	10%	-13%	6%	-2%	30%
Stellantis	bestätigt	11%	10%	*	2%	1%	-51%
Jaguar Land Rover (1Q27; per 30.06.2026)	bestätigt	-9%	-10%	-37%	3%	-1%	n.a.
Porsche	bestätigt	-17%	-5%	34%	8%	2%	-2%
Renault	bestätigt	0%	10%	5%	5%	-1%	-19%
Nissan (1Q27; per 30.06.2026)	bestätigt	-7%	10%	*	3%	6%	-17%
VW	reduziert	-6%	0%	-12%	4%	-1%	-27%
BMW	reduziert	-4%	-8%	-50%	4%	-3%	-35%
Volvo Car	reduziert	-8%	-15%	*	2%	6%	-37%
Mercedes-Benz	reduziert	-7%	-4%	-1%	5%	0%	-23%
Tesla	keine	3%	21%	1%	keine	-1%	-21%

*negativer EBIT in der Vergleichsperiode (Einmalaufwendungen, Restrukturierung)

Quellen: I-CV, Geschäftsberichte, Bloomberg

Zentrale Belastungs- und Transformationsfaktoren

| 3

Auswirkungen der US-Handelszölle auf die Automobilindustrie

Die seit April 2025 geltenden US-Zölle auf Fahrzeuge und Komponenten bleiben eine erhebliche strukturelle Belastung. Für Importe aus der EU, Japan und Südkorea gelten inzwischen 15%, für ein begrenztes Kontingent britischer Fahrzeuge 10%. USMCA-konforme Fahrzeuge aus Kanada und Mexiko werden auf ihrem nicht-amerikanischen Wertanteil belastet. Zusätzliche Zölle und wiederkehrende Eskalationsdrohungen erhöhen die Planungsunsicherheit.

Nach einer anfänglichen Abfederung durch vorgezogene Importe und Lagerbestände wurden die Zölle ab dem 2H25 zunehmend ergebniswirksam. Bis Frühjahr 2026 summieren sich die ausgewiesenen oder erwarteten Belastungen auf mindestens USD 35 Mrd. Besonders exponiert sind reine Importeure wie Porsche und Audi. Aufgrund grenzüberschreitender Lieferketten entstehen jedoch auch US-Herstellern erhebliche Kosten.

Selektive Preiserhöhungen, geringere Rabatte, Kostensenkungen und ein margenstärkerer Modellmix können die Belastungen nur teilweise kompensieren. Da eine vollständige Überwälzung angesichts hoher Fahrzeug- und Finanzierungskosten kaum möglich ist, reduzieren die Zölle primär Margen und freien Cashflow. Teilweise Entlastung bieten gelockerte Emissionsvorgaben und Zollgutschriften für lokal produzierende Hersteller.

Die beschleunigte Regionalisierung von Produktion und Beschaffung erhöht kurzfristig Investitionen, Komplexität und Restrukturierungskosten, reduziert längerfristig jedoch die Abhängigkeit vom Welthandel. Im Vorteil sind Hersteller mit flexiblen Produktionsnetzwerken, hoher US-Wertschöpfung und Preissetzungsmacht. Für reine Importeure und margenschwache Anbieter bleiben die Zölle ein dauerhafter Belastungsfaktor.

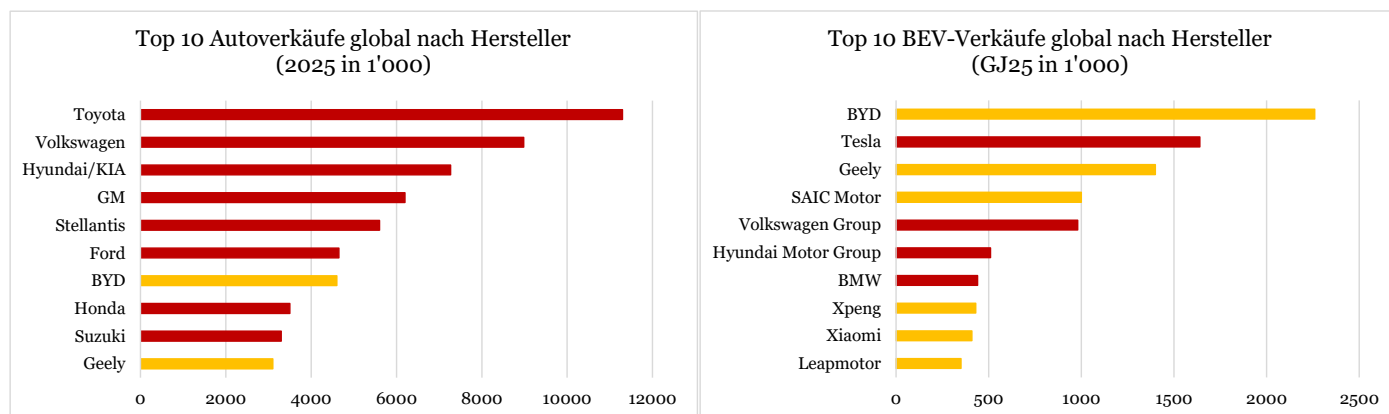
US-Handelszölle Automobilhersteller	Einfluss auf EBIT	auf EBIT-Marge GJ25	Belastung des EBIT (vor Zöllen) in % geschätzt GJ26e
Nissan	hoch	-1.9%	40%
Volvo Car	hoch	signifikant	signifikant
Honda Motor	hoch	-1.6%	30%
Stellantis	hoch	EUR 1.2 Mrd.	25%
Toyota	hoch	-2.8%	28%
MBG	hoch	-1.1%	25%
VW	hoch	-0.9%	25%
GM	hoch	-1.1%	17%
Porsche	hoch	-1.9%	22%
Hyundai	hoch	-2.2%	24%
BMW	mittel	-1.5%	20%
Ford	mittel	-1.1%	13%
JLR	mittel	n.a.	signifikant
Ferrari	gering	gering	<5%
Renault	marginal	unwesentlich	unwesentlich

Quellen: I-CV Schätzungen aufgrund von Unternehmensangaben

Chinesische Hersteller und zunehmender Exportdruck

Strukturelle Wettbewerbsvorteile

Die Exporte chinesischer Automobilhersteller wachsen rasant. Treiber sind die strategisch geförderte Internationalisierung, erhebliche Überkapazitäten und die schwache Binnennachfrage. Die USA reagieren mit Zöllen von 100%, die EU mit herstellereinspezifischen Zusatzzöllen von bis zu 35.3% auf chinesische Elektrofahrzeuge – zusätzlich zum regulären Einfuhrzoll von 10%.



Quellen: I-CV Datenbank; Geschäftsberichte

Der Erfolg chinesischer Anbieter beruht jedoch nicht allein auf staatlicher Unterstützung. China verfügt über ein integriertes Ökosystem aus Rohstoffen, Batterien, Komponenten, Software und Ladeinfrastruktur. Junge Hersteller profitieren zudem von schlanken Strukturen und konsequent auf Elektrofahrzeuge und Software ausgerichteten Plattformen. Etablierte OEMs müssen dagegen parallel Verbrenner-, Hybrid- und Elektroantriebe entwickeln und zugleich gewachsene Produktions- und Organisationsstrukturen transformieren.

Der Wettbewerb verlagert sich dabei von der reinen Elektrifizierung zunehmend auf Softwarearchitektur, zentrale Rechner, Vernetzung, Fahrerassistenz, KI und Datenintegration. Gerade in diesen Bereichen verfügen führende chinesische Hersteller über einen technologischen und organisatorischen Geschwindigkeitsvorteil.

Rascher Marktanteilsgewinn in Europa

Chinesische Marken verkauften in Europa in den ersten sieben Monaten 2026 bereits mehr Fahrzeuge als im gesamten Vorjahr. Ihr Absatz verdoppelte sich gegenüber der Vorjahresperiode; im Juli erreichte der Marktanteil 11.2% gegenüber 4% im 1H25 und 0.5% im Jahr 2021. Getrieben wurde das Wachstum insbesondere von BYD und Chery sowie von starken Zuwächsen in Grossbritannien, Italien und Spanien. Zunehmend rückt auch Deutschland in den Fokus.

Besonders dynamisch entwickeln sich Plug-in- und Vollhybride, die von den EU-Zusatzzöllen auf chinesische Elektrofahrzeuge ausgenommen sind. Damit beschränkt sich der Wettbewerbsdruck längst nicht mehr auf reine Elektrofahrzeuge. Eine mögliche Ausweitung der Zölle auf Plug-in-Hybride könnte kurzfristig entlasten, den strukturellen Konkurrenzdruck jedoch kaum beseitigen.

Premiumhersteller wie BMW, Mercedes-Benz und Audi sind aufgrund ihrer Markenstärke, Produktdifferenzierung und höheren Restwerte derzeit noch besser geschützt. Chinesische Anbieter dürften zwar verstärkt in das Premiumsegment vorstossen, der Aufbau einer vergleichbaren Markenpositionierung dürfte jedoch mehrere Jahre dauern.

Lokalisierung der Produktion

Chinesische Hersteller bauen ihre europäischen Produktionskapazitäten deutlich aus. Mobility Global erwartet einen Anstieg des lokalen Produktionsvolumens von rund 90'000 Fahrzeugen im Jahr 2026 auf 1 Mio. bis 2030 und 1.5 Mio. bis 2035. BYD, Chery, Leapmotor, Geely und SAIC errichten eigene Werke oder nutzen freie Kapazitäten europäischer Hersteller.

Die Lokalisierung stärkt ihre Wettbewerbsposition und reduziert das Zollrisiko. Spanien dürfte zum wichtigsten Produktionsstandort werden. Weitere Kapazitäten entstehen in Ungarn, Grossbritannien und Österreich. Der industrielle Nutzen für Europa hängt allerdings davon ab, ob neben der Endmontage auch Batterie-, Komponenten- und Entwicklungsaktivitäten angesiedelt werden.

Digitaler und organisatorischer Vorsprung

Der Gartner Digital Automaker Index 2026 bestätigt den technologischen Vorsprung neuer Anbieter. Tesla führt vor Nio, Xiaomi, XPeng, Li Auto und Rivian. Kein traditioneller Hersteller erreicht in einer der neun untersuchten Kategorien – darunter Konnektivität, Fahrzeugarchitektur und KI – einen der ersten drei Plätze. Mercedes-Benz liegt als bester europäischer Hersteller auf Rang 11, BMW auf Rang 14.

Das Hauptproblem etablierter OEMs liegt weniger in fehlenden Investitionen als in der langsamen organisatorischen Umsetzung. Komplexe Strukturen, fragmentierte Softwareentwicklung und die parallele Bewirtschaftung mehrerer Antriebstechnologien verzögern Innovationen. Neben der bisherigen Transformation von Hardware und Software kommt mit KI eine weitere anspruchsvolle Ebene hinzu. Eine hohe Abhängigkeit von externen Technologieanbietern begrenzt zudem die Differenzierung und potenziell auch die eigene Wertschöpfung.

Kreditrelevanz für etablierte Hersteller

Der rasche Marktanteilsgewinn chinesischer Anbieter verschärft den Preis-, Innovations- und Investitionsdruck auf europäische OEMs und erschwert die Stabilisierung von Absatz, Margen und Elektrifizierungsquoten. Gleichzeitig erfordern neue Plattformen sowie der Ausbau der Software- und KI-Kompetenz hohe Vorleistungen. Besonders exponiert sind Volumenhersteller mit schwacher

Produktpositionierung, hohen Kosten und begrenztem finanziellem Spielraum. Ihnen drohen weitere Marktanteilsverluste sowie anhaltender Margen- und Cashflow-Druck. Hersteller mit starken Marken, wettbewerbsfähigen Kostenstrukturen und hoher finanzieller Flexibilität sind dagegen besser positioniert.

5

Seit 2021 verlor Stellantis mit 6.4% am meisten Marktanteil, während auch fast alle übrigen traditionellen Anbieter Einbussen verzeichneten. Einzelne Analysten halten mittelfristig einen europäischen Marktanteil chinesischer Marken von 20-30% für möglich.

Software-definierte Fahrzeuge verändern die Autoindustrie

Ein software-definiertes Fahrzeug (Software-Defined Vehicle, SDV) wird wesentlich durch eine zentrale Software- und Elektronikarchitektur bestimmt. Anstelle zahlreicher separater Steuergeräte bündeln wenige Hochleistungscomputer und zonale Controller die Steuerung von Infotainment, Antrieb, Fahrwerk, Batteriemanagement, Fahrerassistenz und Komfort.

Die Entkopplung von Hard- und Software ermöglicht, Fahrzeugfunktionen über den gesamten Lebenszyklus mittels Over-the-Air-Updates zu verbessern oder zu erweitern. Hersteller profitieren von kürzeren Entwicklungszyklen, geringerer Komplexität und potenziell wiederkehrenden Softwareerlösen. Kunden von laufenden Funktions-, Sicherheits- und Komfortverbesserungen sowie einer schnelleren Fehlerbehebung.

SDVs erfordern hohe Vorabinvestitionen und bergen aufgrund ihrer Komplexität erhebliche Entwicklungs-, Verzögerungs- und Systemrisiken. Hinzu kommen Cyber-, Datenschutz- und Haftungsrisiken, eine ungewisse Monetarisierung digitaler Dienste, technologische Obsoleszenz sowie eine zunehmende Abhängigkeit von Technologie- und Cloudpartnern.

Positionierung der Hersteller bezüglich SDVs

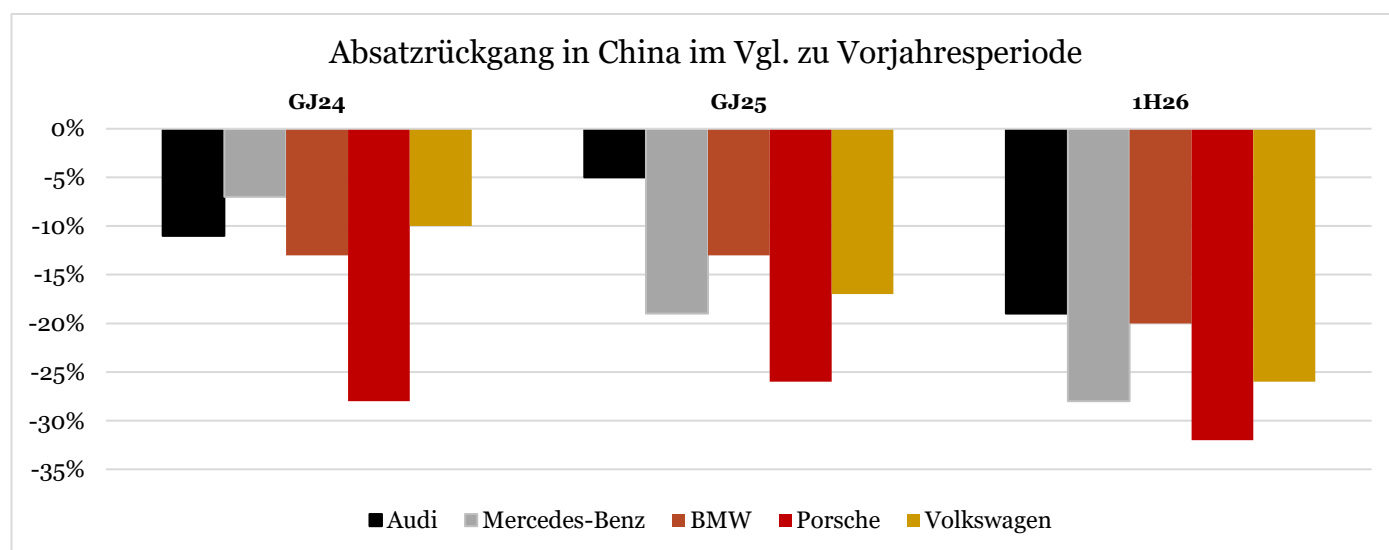
Führend	Tesla, Rivian, Nio, XPeng, Xiaomi, BYD
Fortgeschritten	BMW, Mercedes-Benz, Hyundai
Aufholend	General Motors, Volkswagen, Renault, JLR
Im Rückstand	Toyota, Stellantis, Ford, Volvo Cars, Honda, Nissan

Die Einordnung misst primär den technologischen Reifegrad und die Umsetzung, nicht die finanzielle Stärke: Rivian oder Nio können technologisch führend, aus Kreditsicht aber dennoch risikoreich sein.

SDVs verändern grundlegend, wie Fahrzeuge entwickelt, produziert, verkauft und gewartet werden. Im Vorteil sind Hersteller mit hoher Softwarekompetenz, ausreichender Finanzkraft für erhebliche Vorabinvestitionen und der Fähigkeit, traditionelle Entwicklungs- und Geschäftsmodelle anzupassen. Klassische Stärken wie Skaleneffekte, Markenloyalität und Händlernetze bleiben relevant, reichen angesichts der kontinuierlichen Weiterentwicklung des Fahrzeugs über Software aber zunehmend nicht mehr zur Differenzierung aus. Entscheidend wird, ob Hersteller eine einheitliche Plattform zuverlässig, kosteneffizient und über hohe Stückzahlen ausrollen sowie daraus wiederkehrende Erträge erzielen können. Softwarekompetenz wird damit zu einem zentralen Faktor für die langfristige Wettbewerbsfähigkeit.

Im Fokus: Deutsche Automobilhersteller

Marktanteilsverluste in China



Quellen: Geschäftsberichte

Struktureller Ertragsdruck in China

| 6

China verliert für die deutschen Hersteller zunehmend seine frühere Funktion als überdurchschnittlich profitable Ertragsquelle zur Finanzierung der kostenintensiven Entwicklung und Produktion in Europa. Gleichzeitig belasten die Expansion chinesischer Wettbewerber in Europa und die US-Zölle das Geschäftsmodell von mehreren Seiten.

Mercedes-Benz, BMW und Volkswagen verzeichneten im zweiten Quartal Absatzrückgänge von mindestens 30% in China. Neben der schwachen Konjunktur verlieren sie Marktanteile, weil ihr Angebot vergleichsweise teuer, stärker auf Verbrennungsmotoren ausgerichtet und bei Software sowie digitalen Funktionen weniger wettbewerbsfähig ist. Die hohen Renditen früherer Jahre dürften deshalb nicht zurückkehren. Nachhaltige operative Margen von 8-10% werden entsprechend schwieriger erreichbar.

BMW und Porsche haben bereits vor einer anhaltend schwächeren Profitabilität gewarnt. Audi und Porsche sind zusätzlich besonders stark von den US-Zöllen betroffen, da sie den US-Markt weitgehend mit importierten Fahrzeugen beliefern. Die Belastungen sind damit zunehmend struktureller und nicht mehr primär zyklischer Natur.

Verlust des traditionellen Premiumvorteils

Die deutschen Hersteller arbeiten weiterhin mit Entwicklungs- und Modellzyklen, die deutlich länger sind als jene der chinesischen Konkurrenz. Während Fahrzeuge in China teilweise bereits nach 18 Monaten umfassend aktualisiert werden, erfolgen grössere Modellüberarbeitungen bei deutschen OEMs häufig erst nach drei bis vier Jahren. Allein im 1H26 brachten rund 130 chinesische Marken etwa 500 neue oder überarbeitete Modelle auf den Markt.

Dies verändert die Markenwahrnehmung. «Made in Germany» steht weiterhin für Qualität, Sicherheit und Zuverlässigkeit. Insbesondere jüngere chinesische Käufer gewichten jedoch Software, digitale Funktionen und Innovationsgeschwindigkeit stärker. Die traditionellen Markenwerte bleiben relevant, reichen aber zunehmend nicht mehr zur Differenzierung aus.

Strategische Neuausrichtung

Für eine Stabilisierung der Wettbewerbsposition sind insbesondere folgende Massnahmen erforderlich:

- stärkere Lokalisierung von Entwicklung, Software und Produktion in China, unter anderem durch Kooperationen wie jene von Volkswagen mit XPeng und SAIC
- kürzere Entwicklungszyklen und eine breitere, auf lokale Kundenbedürfnisse ausgerichtete Modelloffensive
- verstärkte Zusammenarbeit mit Technologieunternehmen bei Software, KI und automatisiertem Fahren
- deutliche Verringerung der Modell- und Variantenvielfalt sowie Vereinfachung der Organisationsstrukturen
- Verbesserung der BEV-Profitabilität durch Skaleneffekte, Kostensenkungen und neue Plattformgenerationen

Die schwächere Ertragskraft in China und die hohen Transformationsaufwendungen belasten den finanziellen Spielraum und die Kreditkennzahlen. Kostensenkungen, Kapazitätsanpassungen und geringere Komplexität sollten Profitabilität und freien Cashflow mittelfristig stützen. Kurzfristig bleiben die Umsetzungsrisiken jedoch hoch: Restrukturisierungskosten, interne Widerstände gegen den Abbau europäischer Kapazitäten und der weiterhin hohe Investitionsbedarf für Elektrifizierung, Software und KI begrenzen das Verbesserungspotenzial.

Restrukturierungsmassnahmen deutscher Hersteller

Es ist keine konjunkturelle Delle, welche die Branche erfasst hat, sondern ein struktureller Bruch. Die deutschen Hersteller reagieren auf diesen strukturellen Margen- und Wettbewerbsdruck mit Kostensenkungen, Portfoliobereinigungen und Kapazitätsanpassungen. Während Volkswagen die tiefgreifendste Restrukturierung verfolgt, setzen BMW und Mercedes-Benz stärker auf Effizienzsteigerungen und technologische Erneuerung. Kurzfristig belasten hohe Einmalkosten und Modellinvestitionen den freien Cashflow. Mittelfristig sollen geringere Komplexität und tiefere Fixkosten die Profitabilität stärken.

Volkswagen

Der Volkswagen-Aufsichtsrat hat den «Future Plan 2030» einstimmig verabschiedet. Vorgesehen sind bis zu 50'000 zusätzliche Stellenstreichungen, eine Halbierung der Modellpalette, deutlich weniger Varianten sowie der Abbau europäischer Überkapazitäten von rund 500'000 Fahrzeugen. Ergänzend sollen nichtstrategische Aktivitäten veräussert und Investitionen stärker auf profitable Marken, Modelle und Technologien konzentriert werden. Für vier deutsche Werke werden alternative Nutzungen oder Partnerschaften geprüft. Ziel ist eine operative Marge von 9% bis 2030 bei rund 9 Mio. Fahrzeugen.

Der Beschluss erhöht die strategische Glaubwürdigkeit; angesichts noch wenig konkretisierter Massnahmen und ausgeschlossener betriebsbedingter Kündigungen bis Ende 2030 bleiben die Umsetzungsrisiken jedoch hoch. Eine nachhaltige Stärkung des Kreditprofils erfordert messbare Kosteneinsparungen und einen deutlich höheren freien Cashflow.

BMW

BMW setzt auf schlankere Verwaltungs- und Entwicklungsstrukturen, vereinfachte Prozesse und ein freiwilliges Abbauprogramm für bis zu 8'000 Stellen in Deutschland. Die Produktion ist zunächst nicht betroffen. Technologischer Kern der Erneuerung ist die «Neue Klasse», deren Batterie-, Elektronik- und Softwarelösungen bis 2027 auf mehr als 40 neue oder überarbeitete Modelle und schrittweise auch auf Verbrenner und Hybride übertragen werden sollen. Die Restrukturierung fällt weniger tiefgreifend aus als bei Volkswagen und beruht stärker auf technologischer Standardisierung und natürlicher Portfoliobereinigung. Skaleneffekte, eine zentralisierte Elektronikarchitektur und tiefere Batteriekosten sollen den Entwicklungsaufwand und die Fahrzeugkosten senken.

Die solide Bilanz und flexible Produktion bieten finanziellen Spielraum. Angesichts der auf 1-3% reduzierten Margenguidance im Automobilgeschäft (GJ26e) besteht jedoch erheblicher Handlungsbedarf. Risiken ergeben sich aus den Vorlaufkosten der «Neuen Klasse», der schwachen Position in China sowie anhaltenden Preis-, Währungs- und Zollbelastungen.

Mercedes-Benz

Mercedes-Benz verschärft mit «Next Level Performance» sein Effizienzprogramm. Bis 2027 sollen die Produktionskosten gegenüber 2024 um rund 10% sinken. Zusätzlich werden Material-, Verwaltungs-, Entwicklungs- und Personalkosten reduziert und Kapazitäten verstärkt an günstigere Standorte verlagert. Im 2Q26 sanken die Verwaltungskosten um 14%, die Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen um 12% und die Umsatzkosten im Pkw-Geschäft um 7%. Dem standen im 1H26 Abfindungszahlungen von rund EUR 1.1 Mrd. gegenüber.

Strategisch hält Mercedes-Benz am Premium- und Luxusfokus fest, gestaltet den Übergang zur Elektromobilität jedoch flexibler. Mehr als 40 neue oder überarbeitete Modelle zwischen 2025 und 2027, die längere Nutzung effizienter Verbrenner und Hybride sowie MB.OS sollen die Wettbewerbsposition stärken. Gleichzeitig werden deutsche Kapazitäten überprüft und die Produktion in Ungarn und Polen ausgebaut. Die bereits erzielten Einsparungen und die hohe industrielle Nettoliquidität stützen das Kreditprofil. Kurzfristig belasten jedoch Abfindungen, der umfangreiche Modellhochlauf und parallele Investitionen in mehrere Antriebsarten und Software den freien Cashflow. Eine nachhaltige Margenerholung erfordert substanzielle Kostensenkungen, ohne Markenpositionierung und Innovationskraft zu beeinträchtigen.

Fazit / Risikomatrix

Die Risikomatrix fasst die zentralen Belastungs- und Stabilisierungsfaktoren für das Kreditprofil der Automobilindustrie zusammen. Das Risikobild bleibt asymmetrisch: Strukturelle Herausforderungen und externe Belastungen überwiegen, während robuste Liquiditätspositionen und laufende Kostensenkungsmassnahmen lediglich teilweise entgegenwirken. Die Bewertung stützt damit unsere Declining Sector View, auch wenn sich die Margen kurzfristig auf tiefem Niveau stabilisieren oder sogar leicht erholen könnten.

Risikofaktoren	Eintritt	EBIT/FCF-Effekt	Dauer	Resilienz der Branche
Nachfrage- und Preisdruck	hoch	hoch	mittel- bis langfristig	●
China-Wettbewerb	hoch	hoch	langfristig	●
US-Zölle	hoch	hoch	mittel- bis langfristig	●
Elektrifizierung und Antriebsmix	hoch	hoch	langfristig	●
Software/SDV	mittel bis hoch	mittel bis hoch	langfristig	●
Restrukturierung	hoch	zunächst negativ	mittelfristig	●
Captive-Finanzrisiken	mittel	mittel	zyklisch	●

Coverage und erwartete Kreditspread-Sensivität

Die fundamentalen und externen Belastungen dürften sich bei den einzelnen Herstellern unterschiedlich stark auf die Kreditspreads auswirken. Die nachfolgende Übersicht beurteilt qualitativ, wie sensitiv die Spreads der jeweiligen Emittenten nach unserer Einschätzung in den kommenden zwölf Monaten auf Abweichungen vom Basisszenario reagieren könnten. Massgeblich sind insbesondere Margen- und Cashflow-Polster, Bilanzstärke, Restrukturierungsbedarf, China- und US-Exponierung sowie die Visibilität der operativen Entwicklung. Die Einstufung stellt weder eine Ratingeinschätzung noch eine Beurteilung der relativen Attraktivität einzelner Anleihen dar. **Konkrete Ratingeinschätzungen und laufzeitspezifische Relative-Value-Empfehlungen sind unseren Kunden im Rahmen der vertieften Emittentenanalysen vorbehalten.** Kontaktieren Sie uns für weitere Informationen.

Automobilhersteller **Erwartete Kreditspread-Sensivität**

Toyota	●
Ferrari	●
Hyundai/KIA	●
BMW	●
Honda	●
Renault	●
GM	●
Mercedes-Benz	●
Porsche AG	●
Volkswagen	●
Stellantis	●
Ford	●
Jaguar Land Rover	●
Nissan Motor	●

Disclaimer

Dieses Dokument dient nur zu Informationszwecken und ist keine Aufforderung zur Tätigkeit von Transaktionen oder zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäftes. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen oder beruhen auf Quellen, die Independent Credit View AG (nachfolgend I-CV) als verlässlich erachtet. I-CV übernimmt jedoch keine Gewährleistung für die Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Informationen. I-CV behält sich zudem vor, im Dokument geäußerte Meinungen ohne Vorankündigung und ohne Angabe von Gründen zu ändern. I-CV lehnt jegliche Haftung für Verluste aus der Verwendung dieses Dokuments und den möglichen rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen und buchhalterischen Konsequenzen ab. Insbesondere haftet I-CV nicht für den Erfolg der von ihr abgegebenen Empfehlungen. Ratings beziehen sich einzig auf Kreditrisiken. Insbesondere berücksichtigen Ratings das Zinsänderungsrisiko und andere Marktrisiken nicht. Das vollständige oder teilweise Reproduzieren oder Veröffentlichen dieses Dokuments ist nicht gestattet.