

Braunschweig, 01. April 2019

### Sehr geehrter Geschäftspartner,

Brexit! Ein Wort, keine zwei Meinungen, man kann es nicht mehr hören. Das Abstimmungsverhalten des britischen Parlaments: unverständlich; das fortgesetzte Nein zu jeder Art von Deal verglich ein ranghoher Vertreter auf Seiten der EU kürzlich mit der Titanic, die gegen den Eisberg votiert und erwartet, dass er ihr doch endlich den Weg freimachen solle<sup>1</sup>. Doch damit nicht genug. Seit Jahren schon gibt Europa ein erschreckend gutes Beispiel dafür ab, wie Politik zu einem Bremsklotz werden kann. Die Dieseldebatte in Deutschland, der „Brexit“ oder ein eventueller „Italexit“, keine dieser „Krankheiten“ wurde uns von einem Dritten beigebracht. Diese und viele andere Themen haben wir uns selbst eingebracht, also müssen wir sie auch selbst ausbaden. Und da befinden wir uns auf gutem Wege.

Zumindest, wenn wir unseren Blick weg von der täglichen Debatte in Presse, Funk und Fernsehen und auf das Wesentliche richten. Denn während die europäische Politik seit Jahren ihre Aufgabe, den Menschen einen möglichst verlässlichen Rahmen zu geben, nicht oder nur unzureichend erfüllt, hat sich die Welt weitergedreht - und sie wird es auch künftig tun, gleich ob die Briten nun mit einem Knall oder einem Wimmern aus der Europäischen Union ausscheiden werden. Mit Hilfe der BMW AG, deren Entwicklung uns bereits im letzten Infobrief als Beispiel diente, soll dieser Aussage Nachdruck verliehen werden.

### Die Unternehmen sind auf den (harten) Brexit vorbereitet

Nur wenige deutsche Unternehmen sind wirtschaftlich ähnlich stark mit „der Insel“ verbunden wie die BMW AG. Grund hierfür ist die in den 1990er Jahren gescheiterte Übernahme der Rover Group, von der letztlich nur die Kleinwagen-Marke Mini im BMW-Konzern verblieb. Zudem wurden BMW im Jahr 2003 die Markenrechte an Rolls Royce-Automobile zugesprochen. Mit fast 240.000 verkauften Fahrzeugen belegt der britische Markt Rang vier der weltweit wichtigsten Absatzmärkte. Auch rollten zuletzt fast 235.000 Einheiten der Marke Mini vom Fließband in Oxford und auch Produkte der Marke Rolls Royce haben Ihren Ursprung in Großbritannien. Hinzu kommen Benzinmotoren aus Harms Hall sowie weitere Produkte und Karosseriekomponenten aus Swindon<sup>2</sup>. Alles in allem scheinen die Handelsverflechtungen demnach erheblich.

Im Wissen darum und seine Verantwortung den Menschen gegenüber ernst nehmend, hat sich BMW in den letzten Jahren auf unterschiedliche Brexit-Szenarien vorbereitet. Zwar geht das Unternehmen selbst noch immer von einem geordneten Brexit aus, hat (sich) jedoch vorsorglich

1. die Werkspause für Kontrolle und Pflege seiner Werke in Großbritannien für optimale Produktionseffizienz eingeplant
2. in seinen britischen Werken eine sinnvolle Vorproduktion für kritische Produktionsprozesse durchgeführt und diese dann in zusätzlichen Lagern gestaut. Konkret wurde die Lagerbevorratung in einem Maße erhöht, dass auch nach einem harten Brexit für die Dauer von sechs bis acht Wochen weiterproduziert werden könnte (bis sich dann die Logistikströme wieder normalisiert haben)
3. eine Luftfracht-Flotte gesichert und eingeplant

<sup>1</sup> <https://www.theguardian.com/politics/2019/mar/13/eu-extend-brexit-talks-complete-barnier-brussels-assurance>

<sup>2</sup> Quelle: BMW Group Geschäftsbericht 2018, Seiten 32 (Produktionsnetzwerk), Seite 38 (Eigenkapitalrentabilität), Seite 48 (Auslieferungen Automobile nach Regionen und Märkten), Seite 51 (Automobilproduktion der BMW Group nach Werken)

4. die gesamten IT-Systeme angepasst, um auf eventuelle Zollveränderungen vorbereitet zu sein
5. dem Prinzip der kaufmännischen Vorsicht folgend, Reserven in der Planung für das Jahr 2019 in Höhe eines mittelgroßen dreistelligen Millionenbetrags eingestellt, um für eventuelle zusätzlich notwendige Maßnahmen etwas Spielraum zu haben<sup>3</sup>.

Natürlich ist es auch für ein Unternehmen wie die BMW AG unmöglich vorherzusagen, was genau passieren wird. Insgesamt ist jedoch davon auszugehen, dass BMW - so wie die meisten anderen ernsthaft am Markt agierenden Unternehmen - gut für die unterschiedlichen Szenarien gewappnet ist. Das übrigens unterscheidet die aktuelle Situation fundamental von jener aus dem Juni 2016.

### Heute ist vieles anders

Der damalige Brexit-Entscheid erwischte die meisten Unternehmen wie Marktteilnehmer auf dem falschen Fuß und führte zu teils empfindlichen Kurskorrekturen. Doch schon damals erwiesen sich die Kursrückgänge als kurzweilig, kein Wunder, fehlte ihnen doch - mit Ausnahme der Tatsache, dass das politische Europa ein Thema mehr zum Streiten hatte - jegliche Substanz. Sollte „Markt“ auf einen möglichen „harten“ Brexit erneut mit Kursabschlägen reagieren, wäre die Gelegenheit folglich umso günstiger. Denn wie das Beispiel BMW zeigt, hatten die Unternehmen genügend Zeit, sich auf den Ausstieg Großbritanniens aus der EU vorzubereiten und haben diese, anders als zahlreiche Protagonisten in der Politik, auch genutzt.

Mehr noch: Wer ernsthaft gewillt ist, als Investor am Markt in Erscheinung zu treten, wird feststellen, dass es vermutlich Jahre dauern wird, bis sich eine Gelegenheit wie die jetzige wiederholt. Denn nicht nur der Brexit lag zuletzt wie Blei auf den Kursen der Automobil-Aktien. Die Dieseldebatte, das „Tesla-Gespenst“ und zahlreiche Megatrends, welche - so die weit verbreitete Annahme - offenbar sämtlich zum Nachteil der „Old Economy“ ausgehen werden, haben ihr Übriges getan und in der Summe zu Preisungen geführt, welche so normalerweise nur in extremen konjunkturellen Abschwungphasen zu sehen sind. Zwar können solche niemals ausgeschlossen werden, sie erscheinen aus heutiger Sicht jedoch unwahrscheinlich und sind somit derzeit nur von geringer Relevanz.

Von weit größerer Bedeutung sollten sich auch in der Zukunft jene Fakten erweisen, auf welche wir nachfolgend gerne - unter Fortsetzung des Investitionsbeispiels der BMW AG - eingehen wollen. Diese sind

- Ein **Produktionssystem**, welches sich durch ein in der Branche der Automobilbauer einzigartiges Maß an Flexibilität und Effizienz auszeichnet und somit eine schnelle Reaktion auf Marktveränderungen und regionale Absatzschwankungen ermöglicht<sup>4</sup>.

---

<sup>3</sup> Quelle zum Nachhören: <https://www.brn-ag.de/35460-BMW-2019-Vorstand-Sparprogramm-Trump>, weitere Quelle zum Nachlesen: Positionspapier der BMW AG, übersandt durch die Abteilung Investor Relations, welches wir interessierten Lesern auf Wunsch gerne aushändigen.

<sup>4</sup> Quelle: BMW Group Geschäftsbericht 2018, Seite 51

- **Partizipation an einigen Megatrends**, die da wären:
  - *Autonomes Fahren (Stufe 5)*: Hierdurch wird - entgegen weit verbreiteter Annahmen - der Stellenwert des Individualverkehrs vermutlich nicht sinken, sondern ansteigen. Heutige "Beförderungslücken" können geschlossen werden, jeder wird auf Wunsch mobil bleiben. Angefangen beim (günstiger werdenden) vollautonomen Großraumbus, über kleinere und ebenfalls autonom fahrende Mehrpersonentransporter sowie gesponserte Individualtransporte bis hin zur hoch individuellen (und kostspieligen) Ein-Personenbeförderung wird alles angeboten werden. Mit der Angebotsausweitung steigt jedoch auch (vermutlich exponentiell) die Anzahl der gefahrenen Kilometer mit Auswirkungen auf Verschleiß und die Geschwindigkeit, in der Fahrzeuge ersetzt werden müssen
  - *Elektrifizierung*: Der Glaube, unsere Straßen werden alsbald nur noch von vollelektrisch betriebenen Fahrzeugen bevölkert sein, scheint weit verbreitet, ist aber schlicht falsch. Seriöse Studien gehen davon aus, dass auch im Jahr 2025 weniger als 10% aller produzierten Fahrzeuge vollelektrisch sein werden. Folglich wird in über 90% (!) aller im Jahr 2025 produzierten Fahrzeuge weiterhin ein Verbrennungsmotor eingebaut werden. Das größte Wachstum des globalen E-Fahrzeug-Marktes lassen somit Mildhybride und Vollhybride erwarten - und für beide Antriebsarten scheint die BMW AG gut gerüstet zu sein (Tesla hingegen nicht).
  - *Digitalisierung*: Autos, die exakt die Spur halten, nie schneller fahren als vorgeschrieben und sich unbeeindruckt zeigen von plötzlichen Wetterwechseln oder vereisten Stellen: All das klingt aus heutiger Sicht nach Science Fiction - und wird es auch bleiben, falls bestimmte Entwicklungen ausbleiben sollten. Eine solche „Grundvoraussetzung“ sind digitale und sich in Echtzeit verändernde HD-Karten, die „von Autos und für Autos“ gemacht werden. Ein Anbieter solch digitaler Karten ist das Unternehmen HERE, an dem neben BMW auch Audi, Daimler, Bosch, Continental, Intel, Pioneer sowie der chinesische Kartendienst NavInfo beteiligt sind. Bis 2020 will der Konzern in der Lage sein, 95 Prozent seines Kartenmaterials automatisch zu aktualisieren. Schon jetzt bescheinigen Analysten der Firma aus Eindhoven, in Sachen Verlässlichkeit weltweit an der Spitze zu liegen. Der britische Marktforscher Ovum hat HERE vor Kurzem zudem zum Marktführer erklärt, noch vor Google und TomTom, dem dritten großen Kartenservice, der unter anderem Apple mit Daten beliefert<sup>5</sup>.

---

<sup>5</sup> <http://www.spiegel.de/netzwelt/gadgets/kartendienst-here-besser-werden-als-google-als-ziel-a-1234626.html>

- **Magnet für High Potentials:** Auch mit den bereits heute verfügbaren Konnektivitätsdiensten zählt BMW zu den weltweit führenden Automobilherstellern auf diesem Technologiegebiet. Dies ist ein Grund, aus dem das Unternehmen für sogenannte Young Professionals einer der beliebtesten Arbeitgeber ist. Besonders interessant ist in diesem Zusammenhang, dass die BMW Group in der Gunst der IT-Fachkräfte lediglich Google und Microsoft den Vortritt lassen muss und als beliebtester Automobilarbeitgeber den dritten Platz erreicht<sup>6</sup>.
- **Gut funktionierende Organisationsstrukturen:** Lange angekündigt, verlief die Umstellung im September 2018 auf den neuen Abgasprüfstandard WLTP bei den meisten Herstellern chaotisch und wirkt bis heute nach. Nicht so bei BMW: *„Da wir die WLTP-Umstellung frühzeitig geplant und abgeschlossen hatten, sind nahezu alle unsere aktuellen Modelle WLTP-typgeprüft und lieferbar“*, so Vertriebsvorstand Pieter Nota im Oktober 2018<sup>7</sup>. Das auch BMW unter der Umstellung zu leiden hatte, war vielmehr dem hohen Angebot der Konkurrenz an „Altfahrzeugen“ zu erheblichen Preisabschlägen geschuldet. Doch solche Effekte sind selten von Dauer und sollten dem Investor folglich keine schlaflosen Nächte bereiten.
- **Stabile und zugewandte Aktionärsstruktur:** Die relative Stabilität und Zielgerichtetheit des Unternehmens ist vermutlich eng mit den Familien Quandt/Klatten verbunden. Diese halten rund 46,8% der BMW-Anteile und haben sich in den vergangenen Jahren und Jahrzehnten als echter Stabilitätsanker erwiesen<sup>8</sup>. Das zurückhaltende Auftreten dieser Familien unterscheidet sich zudem wohltuend von dem Verhalten anderer Ankeraktionäre wie beispielsweise im Falle Volkswagen.
- Nicht unerwähnt bleiben sollten zudem die **Aktivitäten des Segments Finanzdienstleistungen**. Unter dem Eindruck einer nachlassenden konjunkturellen Dynamik, der seit Jahren anhaltenden Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank sowie steigender regulatorischer Anforderungen mussten auch hier die Erwartungen zuletzt zurückgeschraubt werden. Statt einer Zielrendite von 18% wird nunmehr eine Eigenkapitalrendite in Höhe von 14% angestrebt, womit das Segment im weltweiten Branchenvergleich jedoch immer noch zur absoluten Spitzengruppe zählt (zum Vergleich: die Eigenkapitalrendite der Deutschen Bank Gruppe liegt seit fünf Jahren um null Prozent)<sup>9</sup>.

Diese Aufzählung könnte um zahlreiche Punkte ergänzt werden. Sie alle würden unsere These unterstützen, dass der Brexit auf lange Sicht für gut geführte Unternehmen ein Non-Event sein sollte.

<sup>6</sup> <https://www.press.bmwgroup.com/deutschland/article/detail/T0286928DE/bmw-group-ist-der-beliebteste-arbeitgeber-der-automobilindustrie>

<sup>7</sup> <https://www.welt.de/wirtschaft/article181988546/Neuwagenverkaeufe-Bis-auf-BMW-setzen-alle-deutschen-Hersteller-deutlich-weniger-Fahrzeuge-ab.html>

<sup>8</sup> <https://www.bmwgroup.com/de/investor-relations/aktie.html>

<sup>9</sup> Quelle: BMW Group Geschäftsbericht 2018, Seite 38

## Fazit

In den zurückliegenden 33 Monaten ist es der europäischen Politik nicht gelungen, sich auf einen sanften Ausstieg Großbritanniens aus der Europäischen Union zu einigen. Das Bild, welches Europa in dieser Zeit abgegeben hat, war in Teilen beschämend und sollte nachdenklich stimmen. Doch ist es das Bild der Politik, welches wir in diesem Zusammenhang anprangern.

Die meisten Unternehmen indes haben die vergangenen Monate nicht tatenlos verstreichen lassen. Wie das Beispiel der BMW AG zeigt, haben sie im Hintergrund die Ärmel hochgekrempelt, Fehler gemacht, aus Fehlern gelernt und begonnen, die Zukunft zu gestalten. Angesichts der gezeigten Fakten ist uns denn aus Investorensicht vor einem möglichen harten Brexit auch nicht bange. Für alles andere gilt: Die Dämmerung ist bekanntlich am nächsten, wenn die Nacht am dunkelsten ist. Hoffen wir, dass den Politikern auf der Insel noch rechtzeitig ein Licht aufgeht.

*Herzliche Grüße*



Thomas Ritterbusch



Bastian Bosse



Wilhelmitorwall 31 | 38118 Braunschweig | Telefon +49 531 24339 0 | Fax +49 531 24339 99 | [info@brw-ag.de](mailto:info@brw-ag.de) | [www.brw-ag.de](http://www.brw-ag.de)

Vorsitzender des Aufsichtsrates: Dr. Wolf-Michael Schmid | Vorstand: Kerstin Borchardt und Thomas Ritterbusch

Sitz der Gesellschaft: Braunschweig | Amtsgericht: Braunschweig HRB 201358 | Steuer-Nr. 14/213/40000 | Ust-ID Nr. DE261599305

Diese Veröffentlichung wurde von der BRW Finanz AG erstellt. Sie dient ausschließlich der Information unserer Kunden und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe von Kauf-, Verkaufs-, oder Zeichnungsaufträgen dar. Soweit nicht ausdrücklich Kauf-, Verkaufs- oder Halteempfehlungen ausgesprochen werden, stellen die hierin mitgeteilten Einschätzungen zu den Wertpapieren und sonstigen Titeln keine Anlageempfehlung dar. Der/die Analyst/-in, der/die diesen Beitrag erstellt hat/haben, bestätigt/bestätigen, dass die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen exakt die persönliche Meinung des/der Analysten/-in zu dem /den betreffenden Wertpapier/-en und Emittenten widerspiegeln und dass kein Teil seiner/ihrer Vergütung in direktem oder indirektem Zusammenhang mit bestimmten in diesem Bericht enthaltenen Empfehlungen oder Ansichten stand oder stehen wird. Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein mit der Folge, dass der Anleger möglicherweise nicht den investierten Gesamtbetrag zurückerhält. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder Ertrag einer Anlage auswirken. Bei Illiquidität des Wertpapiermarktes (bzw. einzelner Titel) kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort erwerben oder veräußern lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. Die individuellen Anlageziele, die Finanzlage oder die besonderen Bedürfnisse einzelner Empfänger wurden nicht berücksichtigt. Die vergangene Entwicklung ist nicht notwendigerweise maßgeblich für die künftige Entwicklung. Die BRW Finanz AG wird durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) beaufsichtigt. Die Vervielfältigung und Weitergabe ist nicht erlaubt. Kein Teil darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Genehmigung nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise.

