

# Aktienanalyse

**BMW AG**

WKN 519000

Erstellt am 21.09.2017, 14:00 Uhr,  
von Thomas Senf, Betriebswirt

FINANZ**SENF**.DE

# Urheberrechte

Die Analyse ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

© Thomas Senf 2017



# Haftungsausschluss

- **Die Aktienanalyse stellt keine Anlageberatung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren im Sinne von § 34b WpHG.**
- Die Analyse wurde von mir allein mit größter Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen auf Basis öffentlich zugänglicher Quellen recherchiert und erstellt. Alle wesentlichen Quellen werden angegeben und von mir als zuverlässig erachtet. Ein persönlicher Kontakt zwischen mir und dem analysierten Unternehmen bestand und besteht nicht. Die Analyse stellt meine persönliche Einschätzung dar.
- Eine Garantie, Gewährleistung oder Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Analyse und der zur Verfügung gestellten Inhalte und Informationen kann zu keiner Zeit übernommen werden.
- Die Analyse und die selbst ermittelten Kennzahlen basieren in der Regel auf Informationen aus den Jahresabschlüssen des Unternehmens (Bilanzanalyse) oder anderweitig frei zugänglicher Quellen. Es wird mit Werten und Zahlen aus der Vergangenheit gearbeitet. Werte und Entwicklungen der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Entwicklungen und können daher als Grundlage einer Anlageentscheidung nicht geeignet sein.
- Stellen Sie vor dem Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers stets eigene Recherchen und Überlegungen an.
- Sollten Sie sich die Analyse zu eigen machen, so handeln Sie eigenverantwortlich auf eigenes Risiko.
- Bitte beachten Sie, dass Wertpapiere grundsätzlich mit Risiko verbunden sind und im Wert schwanken können. Ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Die Dividende eines Unternehmens ist nicht garantiert, kann gekürzt oder ganz gestrichen werden.
- Die Analyse ersetzt nicht eine fachliche Beratung durch einen ausgebildeten Finanzanlageberater.
- Eine Haftung, gleich aus welchem Rechtsgrund, wird nicht übernommen. Soweit es rechtlich möglich ist, sind Schadensersatzansprüche ausgeschlossen.



# Inhaltsverzeichnis

- [Urheberrechte](#)
- [Haftungsausschluss](#)
- [Inhaltsverzeichnis](#)
- [Hinweise zur Analyse](#)
- [Unternehmensprofil](#)
- [Umsatz- und Absatzanalyse](#)
- [Branchen- und Konkurrenzanalyse](#)
- [Chancen und Risiken](#)
- [Prognose und Ausblick](#)
- [Wachstumsanalyse](#)
- [Vermögens- und Finanzanalyse](#)
- [Dividendenanalyse](#)
- [Historische Bewertung der Aktie](#)
- [Fairer Wert vs. aktueller Kurs](#)
- [Fazit](#)
- [Offenlegung von Interessenkonflikten](#)
- [Abkürzungsverzeichnis](#)
- [Quellen](#)



# Hinweise zur Analyse

## Allgemeine Hinweise

- Die Aktienanalyse basiert auf den Prinzipien der Fundamentalanalyse und des Value Investing nach Benjamin Graham und richtet sich an Privatanleger.
- Alle Kennzahlen sind, sofern nichts anderes angegeben ist, selbst berechnet und um Ausreißer bereinigt.
- Basis der Kennzahlen sind die Jahresgeschäftsberichte des Unternehmens. Quartalsberichte fließen in die Kennzahlenberechnung nicht mit ein.
- Die Kennzahlen KGV, KBV, KUV, KCV, Marktkapitalisierung und historische Dividendenrendite werden auf Basis des historischen Jahresdurchschnittskurses der Leitbörse berechnet.
- Für die Berechnung der Wachstumsraten von Umsatz, Gewinn und Dividende wird das geometrische Mittel verwendet.
- Es werden grundsätzlich vorsichtige und konservative Annahmen bei Schätzungen getroffen („Margin of Safety“).

## Fairer Wert der Aktie

- Es wird eine Bandbreite des fairen Wertes der Aktie auf Basis unterschiedlicher Bewertungsverfahren ermittelt.
- Die verwendeten Verfahren berücksichtigen nicht die individuellen Besonderheiten des analysierten Unternehmens und können daher einzeln oder insgesamt unzutreffende Ergebnisse liefern.
- Die Verfahren „DDM“ und „Innerer Wert (Graham)“ sind zukunftsorientierte Verfahren und basieren zum Teil auf eigenen Schätzungen.
  - Das verwendete einstufige Dividend Discount Model ist eine vereinfachte Abwandlung des Discounted Cash-Flow (DCF) Verfahrens. Es wird unter Berücksichtigung, der aktuellen Dividende, einer geschätzten Wachstumsrate der Dividende und einer Renditeforderung, der Barwert der ewigen Rente ermittelt. Folgende Annahmen (DDM) werden getroffen: Diskontierungsrate/ Renditeforderung = 10%; Dividendenwachstumsrate wird individuell nach eigenem, konservativen Ermessen („Margin of Safety“) geschätzt.
  - Berechnungsformel Innerer Wert (Graham) = Graham-Formel = Gewinn pro Aktie \*  $(8,5 + 2 * \text{Wachstum} [\%])$ ; Die Wachstumsrate wird individuell nach eigenem, konservativen Ermessen geschätzt.
- Alle anderen Bewertungsverfahren sind vergangenheitsorientiert und basieren auf tatsächlichen Zahlen der Vergangenheit. Die vergangenheitsorientierten Verfahren sind in der Regel für Wachstumsunternehmen nicht geeignet.
- Die Verfahren „BW + Gewinn HD 3. J.“ und „BW + Gewinn HD 10 J.“ sind eine eigene Abwandlung der Benjamin Graham-Zahl. [Formel = Wurzel ( 22,5 x Gewinn je Aktie x Buchwert je Aktie)]. Der Faktor 22,5 wird durch den historischen Durchschnittswert von KGV\*KBV des jeweiligen Betrachtungszeitraums ersetzt. Des Weiteren wird der Gewinn je Aktie des Betrachtungszeitraums sowie jeweils der Buchwert (BW) des letzten Geschäftsjahres zugrunde gelegt. Der Buchwert beinhaltet auch den Geschäfts- und Firmenwert (Goodwill). Die „Graham-Zahl HD 3 J.“ basiert auf der ursprünglichen Formel von Benjamin Graham. Es wird jedoch der durchschnittliche Gewinn der letzten 3 Jahre verwendet. Bei Unternehmen in zyklischen Branchen ist nur das Verfahren „BW + Gewinn HD 10 J.“ geeignet.
- Das Verfahren „Historische DivRendite“ basiert auf dem arithmetischen 10-Jahres-Mittel der Dividendenrenditen auf Basis von Jahresdurchschnittskursen.
- Der Substanzwert ermittelt sich nach Abzug des Geschäfts- und Firmenwertes (Goodwill) vom Buchwert.



# Unternehmensprofil



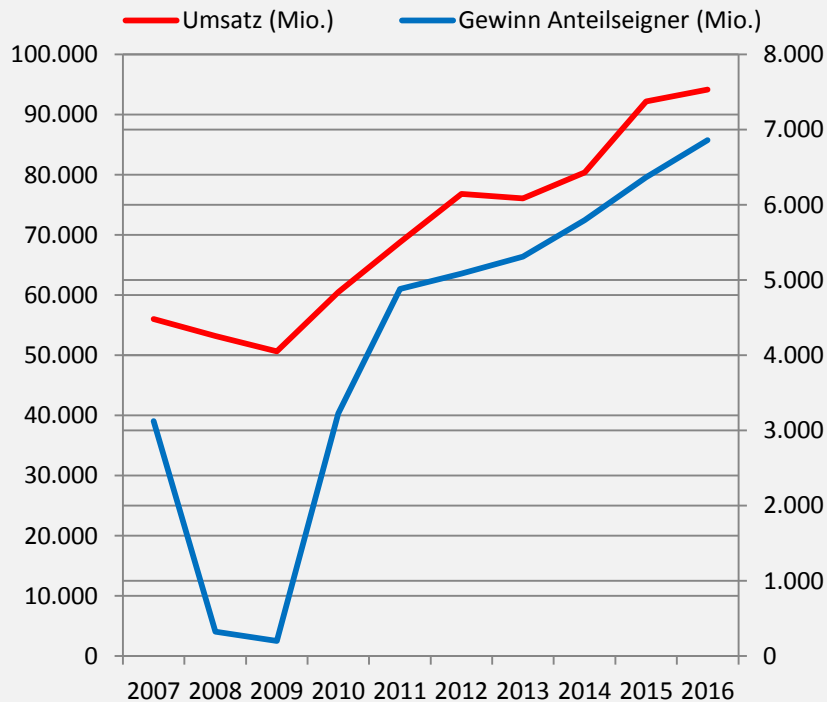
# Unternehmensprofil

- Die Bayerische Motoren Werke Aktiengesellschaft (BMW AG) ist einer der weltweit führenden **Hersteller von Automobilen und Motorrädern im Premium-Segment** und wurde im Jahr 1916 gegründet.
- BMW entwickelt, produziert und vermarktet seine Produkte unter den bekannten Marken **BMW, Rolls-Royce Motor Cars und MINI**.
- Zusätzlich werden Premium-Dienstleistungen für individuelle Mobilität angeboten. Dazu gehören **Finanzleistungen** wie Finanzierung, Leasing, Vermögensmanagement oder das Flottengeschäft für Privat- u. Geschäftskunden.
- BMW entwickelt Software für Fahrzeuge und **individuelle Mobilität**; besonderer Fokus liegt dabei auf der Fahrzeugvernetzung.
- Mit dem Hersteller Toyota **kooperiert** das Unternehmen bei der Elektrifizierung von Antrieben und der Entwicklung von Brennstoffzellen.
- **Standorte** in 150 Ländern auf allen sechs Kontinenten werden von der Unternehmenszentrale in München aus verwaltet.
  - 31 Produktionsstandorte in 14 Ländern
  - 13 Forschungs- und Entwicklungsstandorte (13.103 Mitarbeiter)
  - 43 Vertriebsstandorte



# Unternehmensprofil

## Umsatz- & Gewinnentwicklung



## Geschäftsjahr 2016

- Umsatz: 94,2 Mrd. €
- Jahresüberschuss: 6,9 Mrd. €
- Mitarbeiter: 124.729
- Verkaufte Automobile: 2,36 Mio.
- Bruttomarge: 19,9%
- F&E: 5,16 Mrd. € (5,5% vom Umsatz)
- EK-Quote (Substanz): 24,8%
- Eigenkapitalrendite: 14,6%
- Gesamtkapitalrendite: 3,8%
- Dividende: 3,50 €/ Stammaktie, 3,52 € Vorzugsaktie
- Ausschüttungsquote (Gewinn): 33%





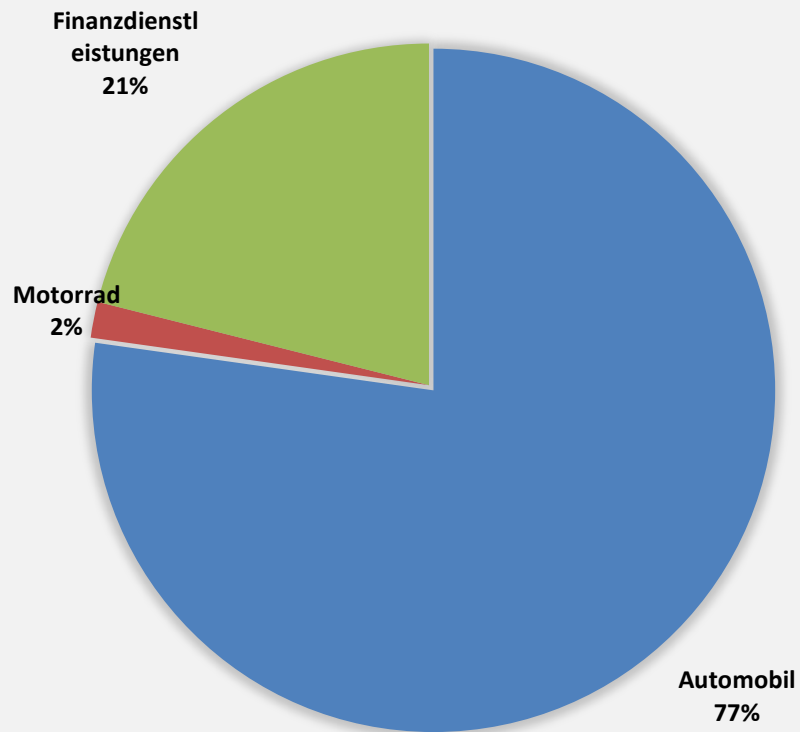
# Unternehmensprofil

- **CEO:** Harald Krüger (seit 13. Mai 2015)
- **Börse:** Sowohl BMW Stammaktien (DAX) als auch BMW Vorzugsaktien sind börsennotiert
- **Aktionärsstruktur** (lt. boerse-frankfurt.de, 20.09.17)
  - 53,40 % Streubesitz
  - 17,60 % Stefan Quandt
  - 16,40 % Erbengemeinschaft Quandt (S. Quandt u. S. Klatten)
  - 12,60 % Susanne Klatten (Schwester von S. Quandt)
- BMW wird seit den 1960er von der Familie Quandt beherrscht. Dies sorgt für nachhaltige Stabilität und langfristiges Denken im Unternehmen.



# Umsatz- und Absatzanalyse

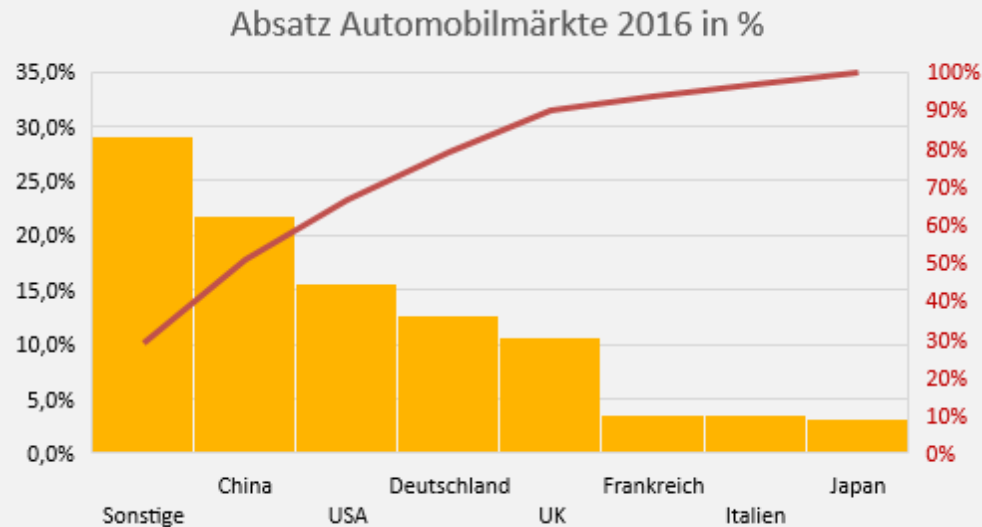
## UMSATZ NACH SEGMENTEN 2016



- BMW ist in drei Segmenten tätig:
  - Automobile
  - Motorräder
  - Finanzdienstleistungen



# Umsatz- und Absatzanalyse



- (+) Das Umsatzwachstum der BMW AG ist im Wesentlichen dem starken Wachstum in China zu verdanken
- (-) Hohe Abhängigkeit von den Absatzmärkten in China und den USA
- (-) Automobilabsatz in den USA erstmals rückläufig



# Branchen- und Konkurrenzanalyse

## **Branche: Automobilindustrie (zyklische Branche)**

- Die gesamte Automobilindustrie steht weltweit vor einer gewaltigen und kostenintensiven Herausforderung durch den stärker werdenden Trend zur Elektromobilität und dem autonomen Fahren.
- In Folge des Abgas- und Dieselskandals steht insbesondere die deutsche Automobilindustrie unter verstärktem politischen Druck. Es gibt zudem Kartellvorwürfe gegen die deutschen Automobilhersteller. Auch BMW steht unter Verdacht. In Deutschland werden zudem Fahrverbote für Dieselfahrzeuge in Städten sowie ein generelles Verbot von Verbrennungsmotoren ab 2030 diskutiert.
- Aktuelle Zulassungszahlen deuten darauf hin, dass das Thema Elektromobilität insbesondere in Deutschland noch ganz am Anfang steht:
  - Im August 2017 wurden in Deutschland gerade einmal 1,9% aller Zulassungen als Elektroauto oder Plug-in Hybridauto zugelassen; im Vergleich zum Vorjahr jedoch eine hohe Steigerung auf niedrigem Niveau (213% bei Plug-in Hybridautos bzw. 143% bei reinen Elektroautos)
  - BMW ist mit dem Modell BMW i3 BEV dauerhaft in den Top 5 der monatlichen Neuzulassungen bei den reinen Elektroautos und mit dem Modell BMW 225xe Active Tourer iPerformance in den Top 5 monatlichen Neuzulassungen bei den Plug-in Hybridautos vertreten

Fazit: Die Marktstimmung für die Automobilbranche ist derzeit extrem negativ.



# Branchen- und Konkurrenzanalyse

## Konkurrenz im Premiumsegment (Hersteller und Marke)

- Daimler AG (Mercedes)
- TESLA Inc. (Tesla Model S)
- Volkswagen AG (VW, Audi, Porsche)
- Tata Motors (Jaguar, Land Rover)
- Toyota Motor Corporation (Lexus)

Konkurrenten	Umsatz 2016	KGV '17	KUV '17
Toyota Motor Corporation	231,9 Mrd. EUR	5,8	0,7
Volkswagen AG	217,3 Mrd. EUR	8,4	0,3
Daimler AG	153,2 Mrd. EUR	9,2	0,4
Tata Motors Ltd.	35,75 Mrd. EUR	9	0,5
TESLA Inc.	7 Mrd. USD	(3889)	5,9
BMW AG	94,2 Mrd. EUR	7,5	0,6

Quelle: morningstar.com, 21.09.2017

Die gesamte Automobilindustrie wird an der Börse mit Ausnahme von TESLA aktuell niedrig bewertet. Grund sind Absatzrückgänge, die Herausforderungen beim Übergang von konventionellen Antrieben zu Elektroantrieben sowie die Angst vor dem Eintritt neuer Marktteilnehmer bei autonomen Fahrzeugen (z.B. Google, Apple, etc.).



# Chancen und Risiken

## Chancen

- BMW hat sich frühzeitig auf den sich verändernden Automobilmarkt eingestellt.
- Mit den Fahrzeugen der BMW i Reihe, insbesondere dem BMW i3 hat man bereits seit längerem ein vielbesprechendes Elektrofahrzeug auf dem Markt. Andere deutsche Automobilhersteller sind hier noch nicht so weit und BMW hat einen Vorsprung, den es zu nutzen gilt.
- BMW ist Technologieführer bei Plug-in Hybrid Fahrzeugen. Die Technologie kann als Brückentechnologie zu reinen Elektrofahrzeugen einen wesentlichen Wettbewerbsvorteil darstellen.

## Risiken

- BMW ist mit Kartellvorwürfen konfrontiert, es drohen möglicherweise hohe Strafzahlungen, wenn sich der Verdacht bestätigt
- Bei einem vollständigen oder teilweisen Verbot von Fahrzeugen mit Verbrennungsmotoren in Städte einzufahren (China und Deutschland), droht kurzfristig ein Umsatz- und Gewinnrückgang, sofern alternativ keine wettbewerbsfähigen Fahrzeuge mit Elektroantrieben angeboten werden können.
- Elektromobilität und autonomes Fahren stehen noch am Anfang. Es ist nicht klar, ob BMW sich in einem sich verändernden Markt langfristig behaupten kann. Sollte dies nicht gelingen, drohen langfristig im schlimmsten Fall existenzbedrohende Folgen für das Unternehmen.



# Prognose und Ausblick

## Prognose

BMW erwartet trotz der zahlreichen Herausforderungen für 2017 einen leichten Anstieg des Ergebnis vor Steuern sowie einen soliden Anstieg der Umsatzerlöse im Bereich Automobile. Im Bereich Finanzdienstleistungen wird ein leichter Rückgang des Return on Equity erwartet (Quelle: Quartalsbericht 30.06.2017)

## Ausblick

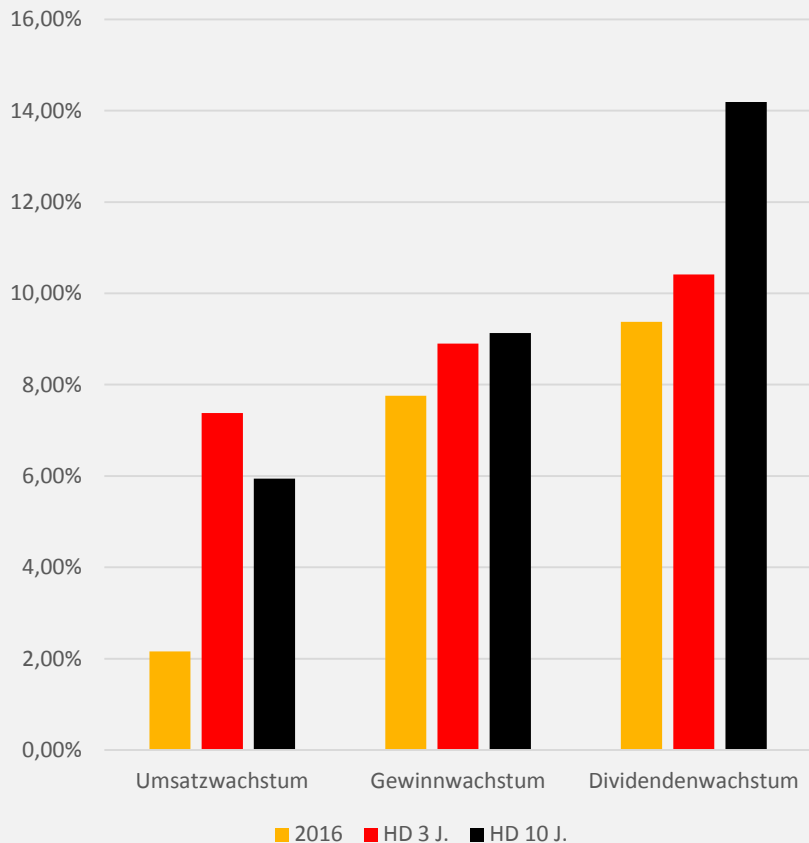
BMW strebt bis 2020 folgende Ziele (Financial Targets 2020) an:

- EBT Marge >10% (2016: 10,3%)
- F&E Quote 5-5,5% (2016: 5,5%)
- Free Cashflow Automobile >3 Mrd. € (2016: 5,8 Mrd. €)

**Fazit: Trotz hoher Investitionen in F&E sollen die Margen langfristig gehalten werden. Eine Aussage zur Umsatzentwicklung wird von BMW nicht gemacht.**



# Wachstumsanalyse



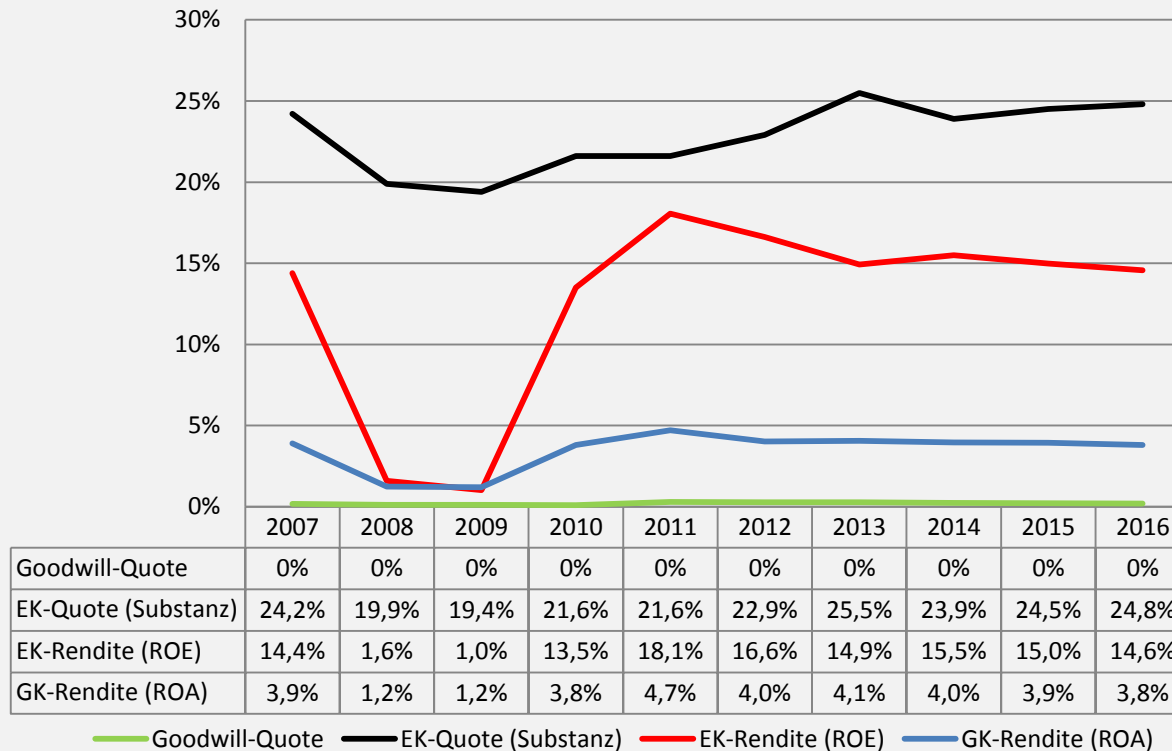
Bewertungsbasis	2016	HD 3 J.	HD 10 J.
Umsatzwachstum	2,16%	7,38%	5,94%
Gewinnwachstum	7,76%	8,90%	9,13%
Dividendenwachstum	9,37%	10,42%	14,19%

- (-) Alle Wachstumsraten sind rückläufig.
- (-) Der Trend sollte sich angesichts der Herausforderungen in der Branche fortsetzen.





# Vermögens- und Finanzanalyse

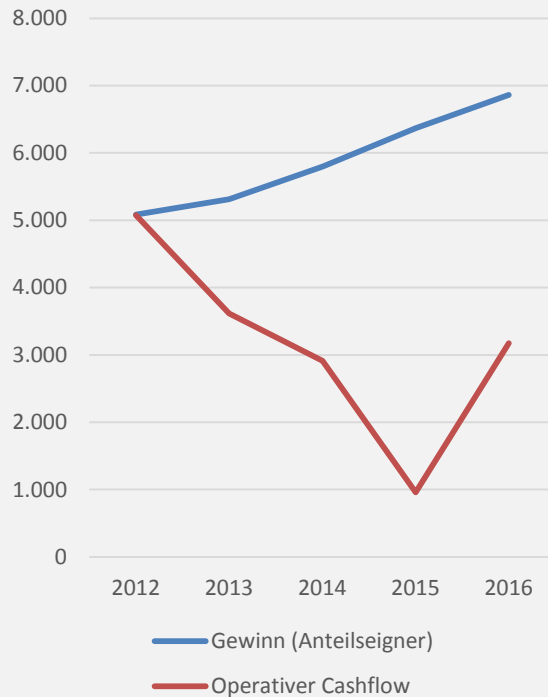


EK-Quote (Substanz) = Eigenkapital Anteilseigner – Goodwill. Eigene Darstellung.

- (+) solide Substanzquote
- (+) gute EK-Rendite > 10%
- (-) niedrige GK-Rendite < 5%



# Vermögens- und Finanzanalyse

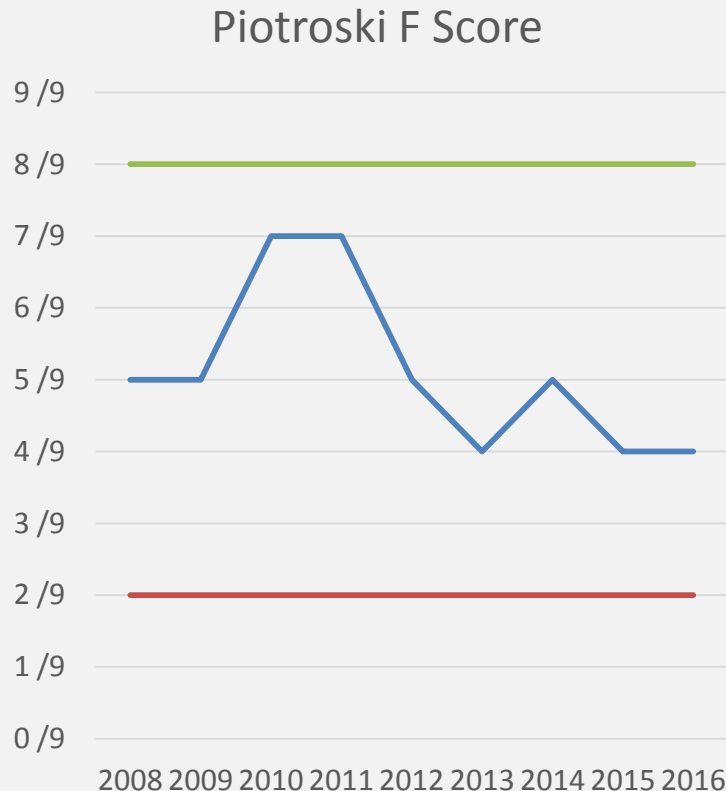


Werte in Tausend Euro. Eigene Darstellung.

- Der operative Cashflow liegt branchentypisch unter dem Gewinn.
  - Im Segment Finanzdienstleistungen wird aufgrund von Bilanzierungsregeln bei Leasingverhältnissen der Umsatz teilweise sofort gewinnwirksam verbucht, während der Geldeingang erst über die Leasingraten verteilt in späteren Jahren erfolgt.
  - Durch eine Forcierung der Finanzdienstleistungen bzw. des Leasinggeschäfts, hat sich der operative Cashflow bis 2015 zunächst rückläufig entwickelt.
  - In der Bilanz hat sich der Forderungsbestand aus Finanzdienstleistungen in den letzten Jahren kontinuierlich erhöht.
  - Die Risiken aus dem Finanzdienstleistungsgeschäft beispielsweise durch Forderungsausfälle sind nur schwer zu kalkulieren.
- BMW refinanziert sich im Wesentlichen über die Ausgabe von Anleihen, Verbriefungen, Bankdarlehen und das Einlagengeschäft mit Sparen (z.B. Tagesgeldkonten der BMW Bank)
- BMW verfügt mit einem Langfrustrating von A1 (Moody's) über das beste Kapitalmarktrating aller europäischen Automobilhersteller und das zweitbeste weltweit und kann sich so zu niedrigen Zinsen refinanzieren.



# Vermögens- und Finanzanalyse

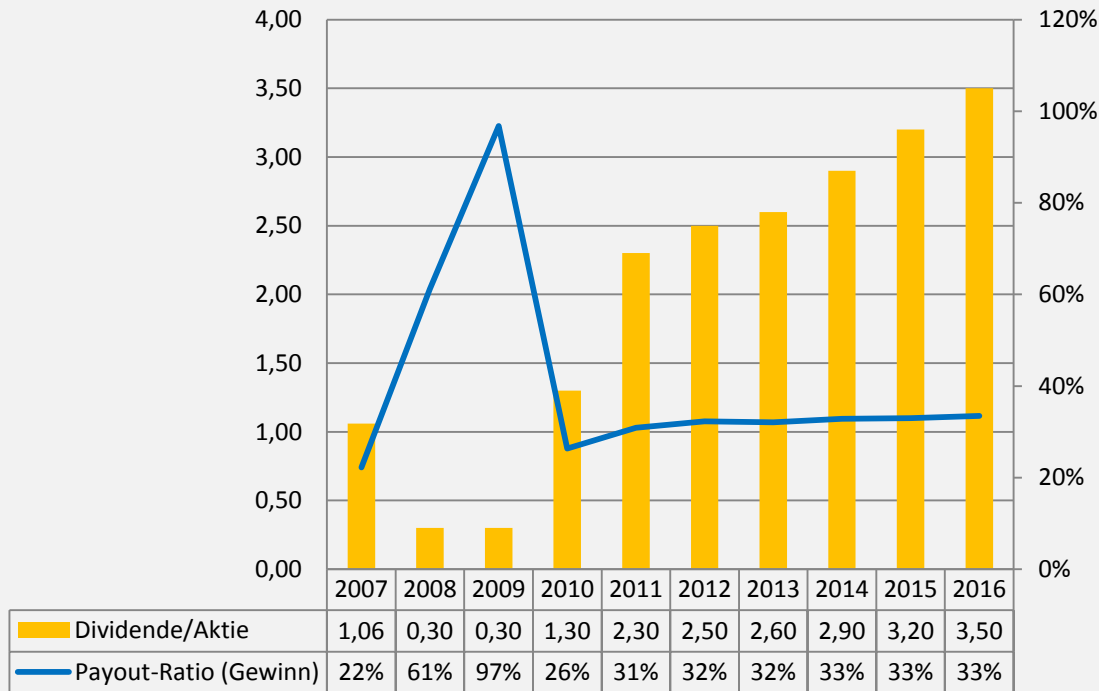


## Fazit:

- BMW ist solide und stabil finanziert.
- Das Segment Finanzdienstleistungen trägt fast ein Viertel zum Umsatz bei, die Risiken für Forderungsausfälle in diesem Bereich sind nur schwer einschätzbar. Diesen Bereich sollte man zukünftig im Auge behalten.
- Der Piotroski F Score liegt mit 4 im mittleren Bereich.



# Dividendenanalyse

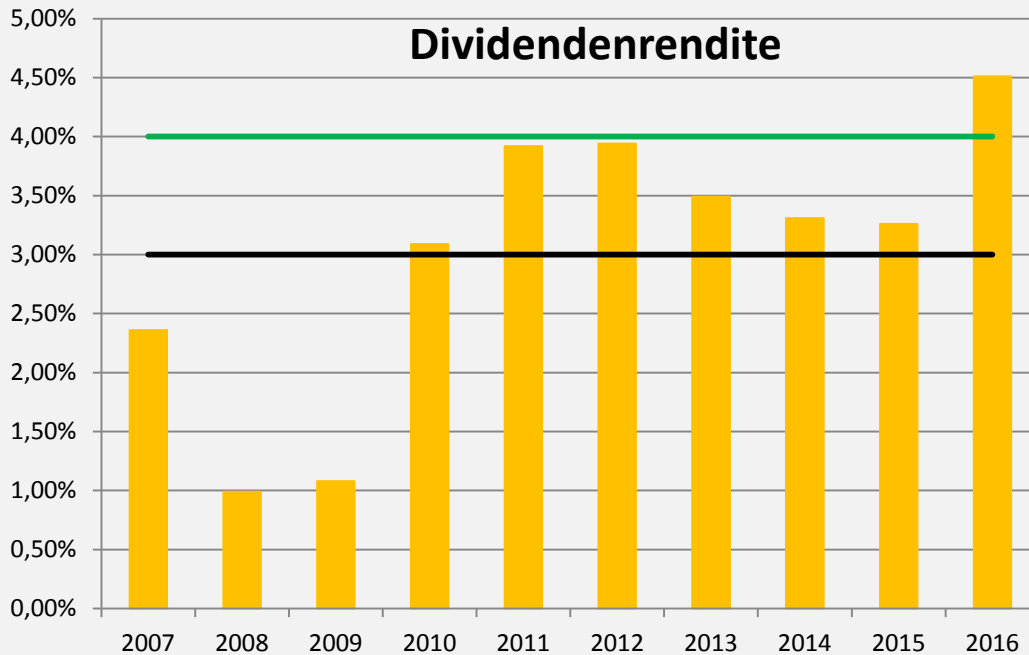


Werte in Euro. Dividende je Stammaktie. Eigene Darstellung.

- (+) BMW zahlt seit 1994 eine Dividende
- (+) BMW Vorzugsaktien bieten 0,02 EUR höhere Dividende
- (+) seit 2010 kontinuierlicher Anstieg
- (+) Dividendenwachstum letzten 3 Jahre: 10,4% p.a.  
letzen 10 Jahre: 14,2% p.a.
- (+) konstant niedrige Ausschüttungsquote (33%)
- (-) Dividende wurde in Finanzkrise (2008) gekürzt



# Dividendenanalyse



- historisch hohe Dividendenrendite, deutet auf Bewertungsabschlag

Grüne Linie = eigene Benchmark. Schwarze Linie = 10 J. Durchschnitt bezogen auf Jahresdurchschnittskurs. Dividende je Stammaktie. Eigene Darstellung.



# Dividendenanalyse

## Dividendenpolitik

Im Rahmen der Finanzziele 2020 wird eine Ausschüttungsquote im Bereich von 30-40% angestrebt (GJ 2016: 33%).

### Fazit Dividende:

- BMW bietet derzeit eine im historischen Vergleich attraktive Dividendenrendite von über 4%.
- BMW ist in einer sehr zyklischen Branche tätig. In einer Krise oder Rezession drohen Gewinnrückgänge.
- In einer solchen Situation wird die Dividende mit hoher Sicherheit gekürzt werden.
- Aufgrund des Ankeraktionärs Familie Quandt, halte ich jedoch einen Totalausfall der Dividende für eher unwahrscheinlich.

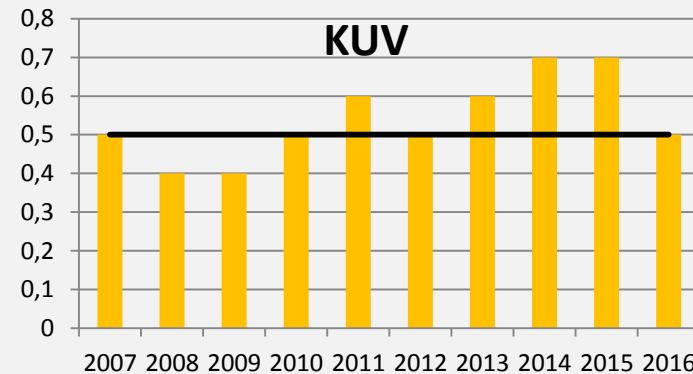
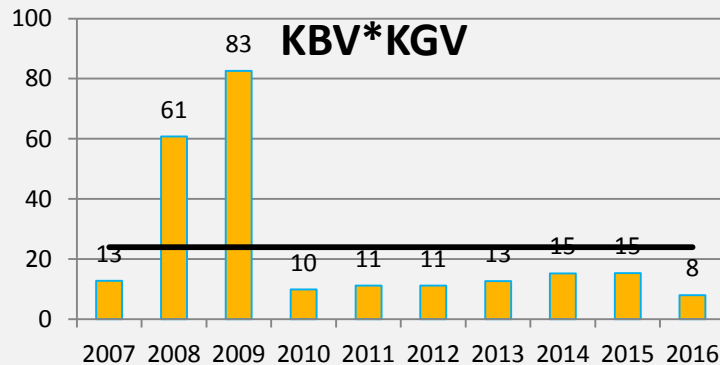


# Historische Bewertung der Aktie

Kurs (20.09.17)	84,46	historische Kurse	
Bewertungsbasis	2016	HD 10 J.	HD 3 J.
KGV	8,1	22,3	9,2
KBV	1,2	1,3	1,4
KGV*KBV	9,7	24,0	12,9
KUV	0,6	0,5	0,6
KCV	17,5	14,0	34,3
Div-Rendite	4,14%	3,00%	3,69%

## Fazit:

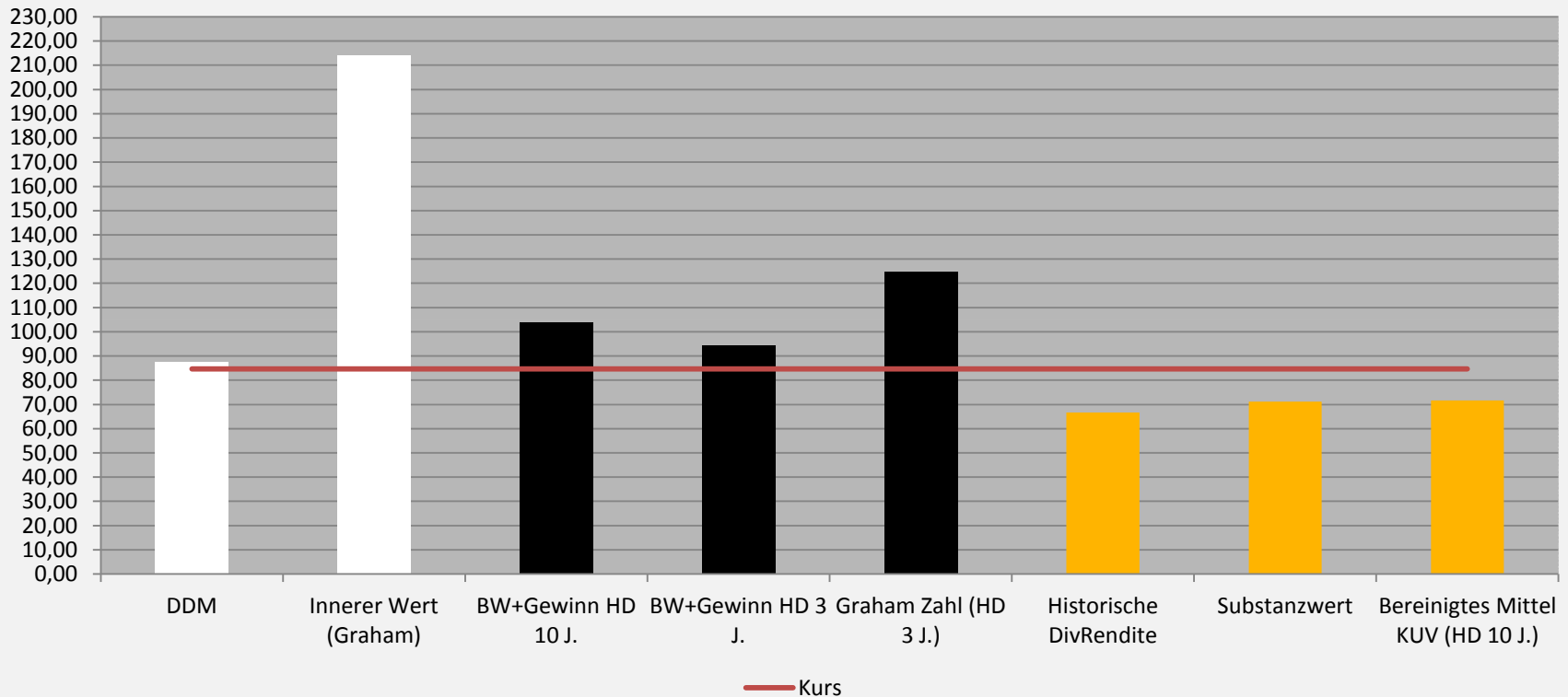
BMW ist derzeit insgesamt historisch günstig bewertet.



Eigene Darstellungen. Schwarze Linie = HD 10 J.



# Fairer Wert vs. aktueller Kurs



Dargestellt wird der aktuelle Kurs (rote Linie) im Zeitpunkt der Analyse. Die Säulen stellen mögliche faire Werte auf Basis des jeweiligen Bewertungsverfahrens dar. Bitte beachten Sie die weiteren [Hinweise](#) hierzu.





# Fazit

- Die Familie Quandt als Ankeraktionär steht für langfristiges Denken und Stabilität im Unternehmen.
- BMW ist finanziell stabil aufgestellt.
- BMW hat sich in einem sehr schwierigen Branchenumfeld gut für die zukünftigen Herausforderungen (Elektrifizierung, Digitalisierung und autonomes Verfahren) positioniert.
- Der langfristige Erfolg des Unternehmens ist maßgeblich davon abhängig, ob es gelingt, den Umbruch in der Automobilbranche erfolgreich mit zu gestalten.
- Umsatz- und Gewinnwachstum werden sich in den nächsten Jahren voraussichtlich weiter verlangsamen.
- Die Dividende sollte zunächst mit abnehmender Wachstumsrate weiter steigen, ist aber bei Konjunkturunbrüchen nicht vor Kürzungen sicher.
- Die Aktie ist derzeit fundamental leicht unterbewertet.



# Offenlegung von Interessenkonflikten

- **Der Ersteller der Analyse oder ihm nahestehende Personen stehen in keiner vertraglichen Beziehung zu dem analysierten Unternehmen und sind auch nicht anderweitig für das Unternehmen tätig.**
- **Der Ersteller der Analyse hält eine Long Position des analysierten Unternehmens.**



# Abkürzungsverzeichnis

- BW ... Buchwert
- CF ... Cashflow
- DDM ... Dividend Discount Model
- Div ... Dividende
- EK ... Eigenkapital
- F&E ... Forschung & Entwicklung
- Gj. ... Geschäftsjahr
- GK ... Gesamtkapital
- HD ... Historischer Durchschnitt
- Histor. ... historisch
- J. ... Jahre
- KBV... Kurs-Buchwert-Verhältnis
- KCV ... Kurs-(operativer) Cashflow-Verhältnis
- KGV... Kurs-Gewinn-Verhältnis
- KUV ... Kurs-Umsatz-Verhältnis
- ROA ... Return on Assets (Gesamtkapitalrendite)
- ROE ... Return on Equity (Eigenkapitalrendite)



# Quellen

- <https://www.bmwgroup.com/de.html>
- <https://www.bmwgroup.com/de/investor-relations.html>
- [https://www.kba.de/DE/Statistik/Fahrzeuge/Neuzulassungen/MonatlicheNeuzulassungen/2017/201708\\_GV1monatlich/201708\\_nzbarometer/201708\\_n\\_barometer.html;jsessionid=E9666D26515E9CBB68741460F93C66E8.live21301?nn=653844](https://www.kba.de/DE/Statistik/Fahrzeuge/Neuzulassungen/MonatlicheNeuzulassungen/2017/201708_GV1monatlich/201708_nzbarometer/201708_n_barometer.html;jsessionid=E9666D26515E9CBB68741460F93C66E8.live21301?nn=653844)
- <http://www.boerse-frankfurt.de/aktie/unternehmensangaben/BMW-Aktie/FSE#Unternehmensangaben>
- Morningstar.com
- Boerse.de
- Ariva.de (historische Kurse)
- Wikipedia
- pixabay.com (Foto)

