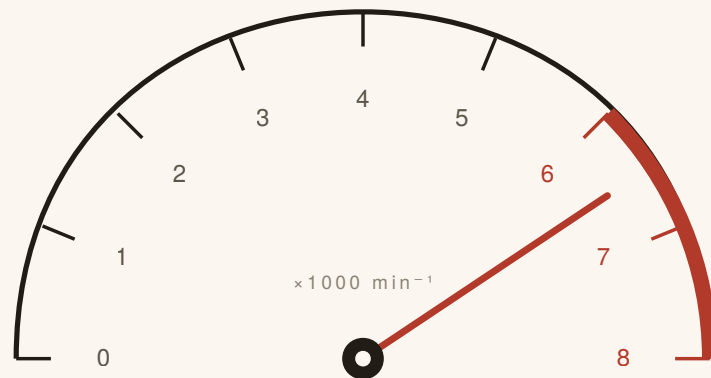




DIE ZUKUNFT DER DEUTSCHEN AUTOMOBILINDUSTRIE

IM ROTEN BEREICH

Rekord-Stellenabbau und gleichzeitig die besten Elektroautos, die je aus Deutschland kamen. Über eine Industrie, deren Vorsprung nicht geschrumpft ist, sondern umgezogen — und über die Frage, ob ihre Aktien Wert oder Falle sind.

Die deutsche Automobilindustrie — drei Hersteller von Weltrang, ein dichtes Netz von Zulieferern, rund fünf Prozent der Wirtschaftsleistung — steht am tiefsten Einschnitt ihrer Geschichte. Dieses Stück sortiert, was zyklisch ist und was strukturell: warum der alte Vorsprung verfällt, was der doppelte Schock aus China bedeutet, und ob die Aktien, die der Markt wie Sterbefälle bepreist, Wert sind oder Falle.

Zwei Nachrichten desselben Frühjahrs, beide wahr. Die erste: Bosch streicht bis 2030 bis zu 25.000 Stellen in Deutschland, Volkswagen 35.000, ZF schließt Werke, die Beschäftigung im Sektor ist auf rund 721.400 gefallen — den tiefsten Stand seit der Wiedervereinigung. Die zweite: BMW bringt mit der Neuen Klasse das technisch überzeugendste Elektroauto seiner Geschichte auf die Straße, Mercedes ein eigenes Betriebssystem. Beide Nachrichten beschreiben dieselbe Industrie im selben Moment. Wer nur eine davon liest, versteht die Lage nicht — und genau dieser **Widerspruch** ist das eigentliche Thema.

Die Zahlen des Abbaus haben eine Wucht, die man sich klarmachen muss. Allein in den zwölf Monaten bis Herbst 2025 verschwanden fast 50.000 Arbeitsplätze; der Branchenverband VDA hält bis 2035 einen Verlust von bis zu 225.000 für möglich. Der Gewinn der größten deutschen Hersteller brach 2025 um 59 Prozent ein, Abschreibungen auf Batteriewerke und gestoppte Projekte summieren sich europaweit auf annähernd 60 Milliarden Euro. Das ist kein Konjunkturtal, aus dem man sich herauswartet. Es ist die **Korrektur eines Geschäftsmodells**, und sie hat gerade erst begonnen.

Die entscheidende Frage für einen Anleger lautet deshalb nicht, ob es schlecht aussieht — das tut es —, sondern ob das, was hier passiert, vorübergeht oder bleibt. Ist dies der Sturm vor der Erholung, in dem starke Marken günstig zu haben sind? Oder das langsame Ende einer Vormachtstellung, das der Markt mit Kursen wie für Liquidationsfälle bereits vorwegnimmt? Die ehrliche Antwort beginnt nicht bei den Quartalszahlen, sondern eine Ebene tiefer: bei der Frage, worauf der Vorsprung dieser Industrie je **beruhte**.

≈ 50.000

Arbeitsplätze in der deutschen Autoindustrie binnen zwölf Monaten verloren — Beschäftigung auf historischem Tief

5 → 0,4

Mrd. € Gewinnbeitrag aus China bei VW — vom Hoch zur Erwartung für 2026

1,6 %

Marktanteil der deutschen „Big Five“ bei E-Autos in China — Rekordtief, ein Minus von 55 Prozent

KAPITEL I

DER BURGGRABEN, DER UMZOG

Wodurch wurde ein Käfer-Land zur Heimat der teuersten Limousinen der Welt? Die Antwort steckt unter der Motorhaube. Ein moderner Verbrennungsantrieb ist ein Wunderwerk aus rund zweitausend beweglichen Teilen, deren Zusammenspiel über Jahrzehnte verfeinert wurde — Einspritzung, Aufladung, Achtgang-Automatik. Dieses kumulierte Prozesswissen ließ sich nicht über Nacht kopieren; es war ein echter Schutzwall, in Finanzkreisen **Burggraben** genannt. Wer einen Diesel bauen wollte, der bei 200 Sachen weder zerbricht noch säuft, brauchte Jahrzehnte Vorlauf. Genau diese Schwelle hielt Wettbewerber draußen und die Margen oben — ein Vorsprung aus Komplexität.



Das Elektroauto reißt diesen Wall ein. Ein E-Antrieb kommt mit rund zwanzig beweglichen Teilen aus; der mechanische Hochleistungs-Vorsprung ist plötzlich fast wertlos. Worüber sich das Auto jetzt entscheidet, ist anderes: die Batteriezelle, die zu über 80 Prozent aus China kommt, und die Software, die das Fahrzeug steuert, updatet und zum rollenden Computer macht. Auf beiden Feldern waren die Deutschen Nachzügler. Volkswagens hauseigene Softwareschmiede Cariad wurde zum **Milliardengrab**, ihre Verzögerungen warfen ganze Modellreihen zurück. Der Boden, auf dem gekämpft wird, hat sich verschoben — weg von der Mechanik, hin zum Code.

Damit lässt sich die Krise präziser fassen, als es die Schlagzeilen tun. Die deutschen Ingenieure sind nicht über Nacht schlechter geworden; ihr Können betrifft nur eine Disziplin, die an Bedeutung verliert. Der Burggraben ist nicht zugeschüttet worden — er ist **umgezogen**, an einen Ort, den andere zuerst besetzt haben. Das ist der Unterschied

zwischen einer zyklischen Delle und einem strukturellen Bruch: Bei der Delle wartet man, bis die Nachfrage zurückkehrt. Beim Bruch muss man die Quelle des eigenen Vorteils neu erfinden — und das dauert länger als eine Konjunktur.

„Der Burggraben ist nicht geschrumpft. Er ist umgezogen — dorthin, wo die Deutschen schwach sind.“

KAPITEL II

DER DOPPELTE CHINA-SCHOCK

China war für die deutschen Hersteller drei Jahrzehnte lang die Gelddruckmaschine im Hintergrund. Auf dem größten Automarkt der Welt verdiente allein Volkswagen in Spitzenjahren rund fünf Milliarden Euro — Geld, das in Wolfsburg Werke, Entwicklung und Beschäftigung querfinanzierte. Diese Maschine ist erloschen. Für 2026 erwartet VW aus China noch 200 bis 600 Millionen Euro, ein Zehntel des früheren Beitrags. 2024 wurde der Konzern von BYD überholt, 2025 von Geely auf Platz drei verdrängt; das Vierteljahrhundert als Marktführer im Reich der Mitte ist **vorbei**. Der Markt ist nicht geschrumpft — er ist abgewandert.

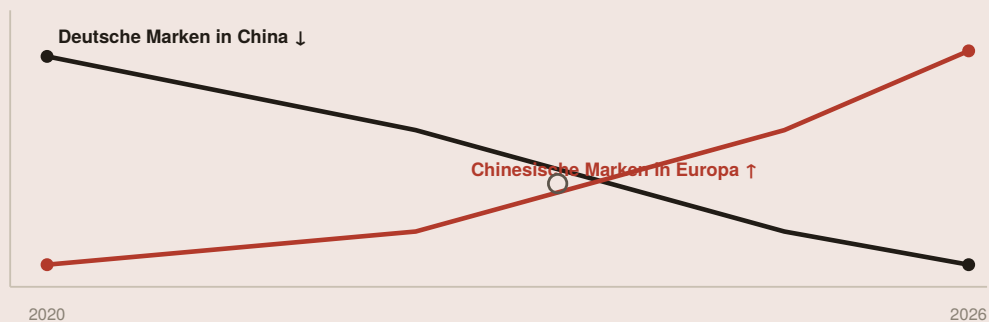


ABB. 2 Die Schere: Während der Marktanteil deutscher Marken in China fällt, steigt der chinesischer Marken in Europa. Beide Bewegungen treffen dieselben Hersteller — auf ihrem verlorenen und auf ihrem letzten profitablen Markt. Schematische Darstellung.

Der zweite Schock ist gefährlicher, weil er nach Hause kommt. Dieselben chinesischen Hersteller, die den Heimatmarkt erobert haben, drängen nun nach Europa — und zwar nicht mehr nur mit Billigautos. Geely und Nio greifen mit ausstattungsstarken Modellen das Premiumsegment an, das Mercedes, BMW und Audi gehört; in China gelten

deutsche Wagen unter jungen Käufern bereits als Autos „für die Eltern“. BYD könnte 2026 in Deutschland über 40.000 Fahrzeuge verkaufen nach gut 23.000 im Vorjahr; zusammen mit Leapmotor und XPeng **verdoppelt** sich der chinesische Absatz Jahr für Jahr. Der letzte verlässlich profitable Markt der Deutschen, der Heimatmarkt, wird zum Schlachtfeld.

Warum das strukturell ist und nicht zyklisch, zeigt die Verbindung beider Bewegungen. Die Quersubvention aus China, die Schwächephasen früher abfederte, fällt dauerhaft weg — und gleichzeitig wächst der Druck dort, wo bisher die Margen verdient wurden. Die US-Zölle, seit dem EU-Abkommen vom Sommer 2025 auf 15 Prozent gedeckelt, verteuern obendrein das dritte Standbein, den Export über den Atlantik. Drei Märkte, drei Probleme, ein Muster. Zölle können die chinesische Konkurrenz **verzögern**, nicht aufhalten; wer bei Kosten und Tempo hinten liegt, gewinnt nicht durch eine Mauer am Hafen.

KAPITEL III

DIE ANTWORT

Die erste Antwort ist die schmerzhafteste: Schrumpfen. Der Stellenabbau bei Bosch, ZF und Continental ist kein Versagen einzelner Manager, sondern die nachholende Anpassung einer Kostenbasis, die für eine andere Welt gebaut wurde — für hohe Stückzahlen mechanisch komplexer Teile, die das E-Auto nicht mehr braucht. Die Zulieferer trifft es härter als die Hersteller, weil ihr Geschäft am alten Antriebsstrang hängt. Volkswagen will mehr als sechs Milliarden Euro pro Jahr einsparen. Das ist die Logik des **Gesund-schrumpfens**: Liquidität sichern, bevor man sie neu investieren kann. Notwendig, aber für sich genommen noch keine Zukunft.

Die zweite Antwort ist die hoffnungsvollere. BMWs Neue Klasse, mit dem iX3 seit Frühjahr 2026 auf dem europäischen Markt, ist kein Aufholmodell, sondern eine eigenständige Architektur — neue Batterie, neue Elektronik, ein selbst entwickeltes Betriebssystem. Mercedes setzt mit MB.OS und dem neuen CLA auf dieselbe Idee des softwaredefinierten Autos. Und in einem für die Branche beispiellosen Schritt teilen sich BMW, Mercedes, VW und Stellantis unter dem Namen Eclipse S-Core künftig eine gemeinsame Software-Plattform. Kooperation aus Schwäche, gewiss — aber die **rationale** Reaktion auf einen Gegner, der bei Stückzahl und Tempo überlegen ist.

Bleibt die nüchterne Einordnung. Diese Modelle sind gut, in Teilen sehr gut; die Neue Klasse zeigt, dass deutsche Ingenieurskunst sich auf das neue Feld übertragen lässt. Doch es bleibt Aufholen auf einem Spielfeld, dessen Regeln andere geschrieben haben — und das Tempo gibt der Wettbewerber vor, nicht der Aufholende. Volkswagen kauft sich mit Beteiligungen an Xpeng und Kooperationen Zugang zu chinesischer Software,

statt sie selbst zu liefern. Die entscheidende Frage ist nicht mehr, ob die Deutschen gute Elektroautos bauen können — sie können es —, sondern ob sie es **schnell und billig** genug können.

KAPITEL IV

DIE ANLEGERFRAGE

An der Börse ist das Urteil längst gefällt — und es ist gnadenlos. Die VW-Vorzugsaktie handelt zu einem Kurs-Gewinn-Verhältnis um die fünf und zu einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 0,27: Der Markt taxiert den Konzern auf gut ein Viertel seines bilanziellen Eigenkapitals. BMW kostet das Sechsfache seines Gewinns, Mercedes weniger als das Zehnfache. Die Dividendenrenditen liegen bei BMW und VW jenseits der sechs, sieben Prozent. So bepreist der Markt keine Unternehmen mit Zukunft, sondern **Auslaufm-delle** — Firmen, von denen er erwartet, dass ihre Gewinne dauerhaft schrumpfen.

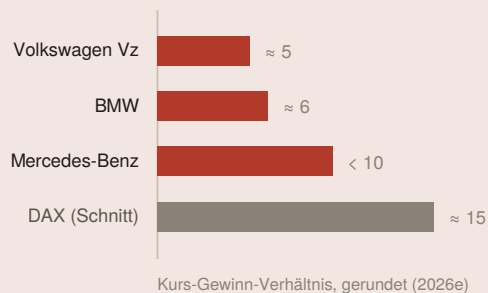


ABB. 3 Die deutschen Autobauer handeln mit deutlichem Abschlag zum Gesamtmarkt. Das ist die Chance — und die Warnung: So niedrige Bewertungen sind entweder ein Geschenk oder ein zutreffendes Urteil über sinkende Gewinne. Quellen: Unternehmensangaben, Analystenschätzungen, gerundet.

Für die Optimisten ist genau das die Gelegenheit. Hinter den Kursen stehen reale Werte: Mercedes erwirtschaftete 2025 einen freien Cashflow von 12,5 Milliarden Euro und besitzt im Ultra-Luxus eine Preissetzungsmacht, die kein chinesischer Newcomer über Nacht kopiert; Porsche, BMW und Mercedes verfügen über Marken, die Jahrzehnte gewachsen sind. Bei einem Kurs-Buchwert von 0,27 ist bei Volkswagen praktisch jedes Katastrophenszenario eingepreist. Sollte auch nur eine **teilweise Wende** gelingen — stabilere China-Zahlen, ein Erfolg der Neuen Klasse —, läge in solchen Bewertungen erhebliches Potenzial. Man kauft Substanz zum Preis des Pessimismus.

Für die Skeptiker ist es eine Falle. Billig kann jahrelang billiger werden, wenn die Gewinne weiter fallen; Mercedes hat seine Dividende bereits auf 3,50 Euro gekürzt, und gekürzt wird selten nur einmal. Eine niedrige Bewertung ist kein Sicherheitsnetz, wenn

sie ein zutreffendes Urteil über die Zukunft ist. Wer hier kauft, wettet nicht auf einen Burggraben — den gibt es auf dem neuen Feld nicht mehr —, sondern auf die **Ausführung**: darauf, dass träge Großkonzerne schneller umbauen, als der Wettbewerb sie überholt. Das ist eine Wette auf Management und Tempo, nicht auf Qualität allein.

DIE SYNTHESE

WERT ODER FALLE

Die deutsche Automobilindustrie erlebt keinen Sturm, den man aussitzt, sondern einen Bruch, den sie überleben muss. Ihr historischer Vorsprung — die Beherrschung mechanischer Komplexität — wird durch den Wechsel zum Elektro- und Softwareauto entwertet, während der chinesische Markt als Geldquelle versiegt und der chinesische Wettbewerber nach Europa kommt. Die Antworten der Hersteller, von der Neuen Klasse bis zur Software-Allianz, sind ernsthaft und teils überzeugend. Aber sie sind Aufholjagd, kein Vorsprung. Es ist **offen**, ob sie schnell genug greifen.

Das Spannungsfeld lässt sich nicht auflösen, nur präzise benennen. Auf der einen Seite Aktien zu Bewertungen, die fast jedes schlechte Szenario eingepreist haben — gestützt von echten Marken, echtem Cashflow und ersten guten Elektroautos. Auf der anderen ein Geschäftsmodell, dessen Fundament sich verschoben hat und das seine Dividenden bereits kürzt. Wer investiert, sollte wissen, dass er nicht mehr Qualität zum fairen Preis kauft, sondern eine **Wette auf das Tempo des Umbaus**. Die Wegmarken sind klar: die Absatzkurve der Neuen Klasse, eine Stabilisierung in China, der europäische Marktanteil der chinesischen Marken, ob die Software-Allianz liefert. Bis dahin gilt: Der Markt rechnet mit dem Ende. Die Beweislast, dass es ein Anfang ist, liegt bei den Herstellern.

Quellen: VDA (Beschäftigung, Prognose 2035) · EY Automotive (Bilanzen, Abschreibungen, 04/2026) · Volkswagen (Zukunftsplan, China-Beitrag, Dividende) · Bosch · ZF · Continental (Stellenabbau) · Reuters/Carscoops (Marktanteil „Big Five“ in China) · Automobilwoche/ecomento (BYD, Leapmotor, XPeng in Deutschland) · BMW Group (Neue Klasse, iX3) · Mercedes-Benz (MB.OS, CLA, FCF, Dividende) · Eclipse S-Core (Software-Allianz BMW/Mercedes/VW/Stellantis) · Ariva/Analystenkonsens (KGV, KBV, Dividendenrenditen) · KPMG/Statista (BIP-Anteil, Export). Modellerte und gerundete Werte sind als solche gekennzeichnet. Stand: 29.06.2026.