

## Volkswagen

Ich habe schon länger nicht mehr über eine einzelne Aktie oder Firma geschrieben. Heute gehe ich kurz auf Volkswagen ein.

Die Marktkapitalisierung von VW beträgt aktuell ca. 64 Mia Euro. Ist damit VW eher hoch oder tief bewertet?

- Tesla's Marktkapitalisierung liegt mit 730 Mia USD etwa 10x höher, der Gewinn liegt bei den beiden Firmen auf ähnlichem Niveau. Der Aktienkurs scheint somit vorwegzunehmen, dass Tesla wesentlich erfolgreicher in der Zukunft agieren wird wie VW. Tesla ist tatsächlich erheblich besser im wachsenden e-Auto-Markt positioniert, aber Faktor 10 erscheint mir doch etwas gar hoch. Bei der Wahl zwischen den Aktien von VW oder Tesla würde ich VW wählen.
- Die Kapitalisierung der kotierten Vorzugsaktien von Porsche AG liegt bei 48 Mia EUR. Volkswagen hält 75%, das sind bereits schon mal 36 Mia EUR. Des Weiteren hält VW ebenfalls 75% der nicht kotierten Stammaktien (gleiche Anzahl wie die kotierten Vorzugsaktien). Diese sind bei den Dividenden gleichberechtigt, haben aber zudem noch ein Stimmrecht. Diese Beteiligung müsste somit mindestens nochmals diese 36 Mia EUR wert sein. Zusammen ergibt das mit 72 Mia Buchwert deutlich mehr als der gesamte VW Konzern an der Börse bewertet ist. Der ganze Rest von VW ist bei der aktuellen Börsenbewertung von Porsche AG somit 8 Milliarden EUR unter Null zu haben. Ich gehe fest davon aus, dass diese Marken (Audi, Skoda, Seat, ...) einiges an Wert haben und sicher nicht dauerhaft Verluste einfahren werden. Bei der Wahl zwischen den Aktien von Porsche AG oder VW würde ich VW wählen.
- Der Buchwert gemäss Bilanz beträgt ca. 0.4. Mit anderen Worten liegt der Aktienpreis bei etwa 40% vom Buchwert gemäss Bilanz. Das erscheint ausserordentlich günstig.
- Gemessen an den Gewinnen von 2022 ist der Aktienpreis ebenfalls sehr günstig. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis KGV betrug ca. 4x. Mittlerweile sind die Halbjahresresultate für 2023 veröffentlicht worden. Die Gewinne sind zwar etwas mehr als 10% tiefer, aber auch auf dieser Basis würde das KGV extrem günstige 5x immer noch unterschreiten.
- Ein Punkt, der mich etwas zur Vorsicht mahnen lässt, ist die hohe Verschuldung bzw. der tiefe Eigenkapitalanteil von nur etwa 23%. Das Autogeschäft ist traditionell sehr kapitalintensiv. Dies dürfte bei den im letzten Jahr angestiegenen Zinsen etwas Gegenwind verursachen. Eine weitere Abtrennung von Porsche AG könnte hier aber nötigenfalls Abhilfe schaffen.

### Fazit:

Der Aktienkurs von Volkswagen scheint extrem viel Negatives für die Zukunftsaussichten der Firma vorwegzunehmen. Wer nicht davon ausgeht, dass VW ähnlich wie seinerzeit Nokia den Anschluss im Automarkt komplett verpassen wird, für den könnte sich ein Investment in VW durchaus auszahlen. Der aktuelle Kurs beträgt heute knapp EUR 115.--.