



VW & Co.

Die Turnarounder

Deutschlands umsatzstärkster Konzern kämpft mit einer Megakrise. Warum den Wolfsburgern das Comeback gelingt – und die Börse VW, Porsche und Audi viel zu niedrig bewertet



Wer dieser Tage ein gutes Beispiel für einen schwarzen Schwan sucht, der wird in Wolfsburg fündig. Schwarze Schwäne sind unvorhergesehene Ereignisse, die massive Wirkung entfalten und alle Beteiligten absolut unvorbereitet treffen. So beschreibt der Autor und Finanzphilosoph Nassim Nicholas Taleb das Phänomen. Der Abgasskandal von Volkswagen ist ein schwarzer Schwan, so viel steht fest. Wer hätte vor wenigen Wochen schon gedacht, dass Deutschlands größter Autobauer seine Kunden und Aktionäre, ja die gesamte Öffentlichkeit mit einer Schummel-Software in elf Millionen Fahrzeugen jahrelang hinter Licht geführt hat? Und wer hätte Anfang September ernsthaft daran geglaubt, dass sich einen Monat später plötzlich ein mittleres zweistelliges Milliardenrisiko in der Bilanz von Deutschlands umsatzstärkstem Konzern auf türmen würde?

Grandioses Schnäppchen? Wie kolossal die Auswirkungen der Diesel-Affäre sind, zeigen folgende Fakten: Der Konzern gab eine Gewinnwarnung heraus, die Ratingagentur Standard & Poor's stufte die Kreditwürdigkeit herab, für 2015 erwarten Analysten in der Gewinn- und Verlustrechnung maximal einen Gewinn von zwei Milliarden Euro, vielleicht sogar eine schwarze Null. Der neue Konzernchef Matthias Müller hat bereits eingeräumt, dass die bis dato zurückgestellten 6,5 Milliarden Euro nicht

ausreichen werden. Seit dem Höchstkurs im März bei 255 Euro haben sich 60 Prozent des Börsenwerts in Rauch aufgelöst, im wahrsten Sinne des Wortes.

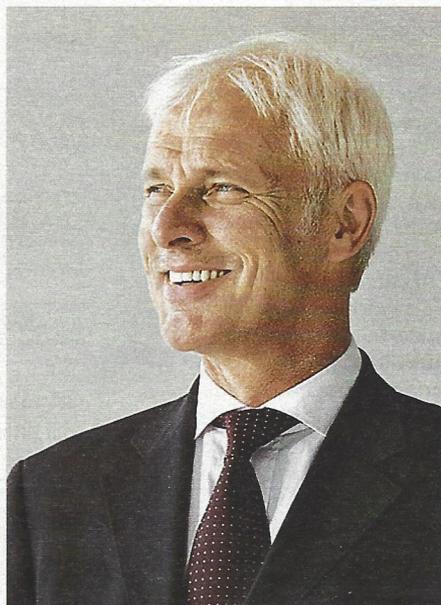
Aber ist VW nicht gerade jetzt in der Krise ein grandioses Schnäppchen? Und wenn ja: Gibt es dafür Indizien? In der Tat, die gibt es. Schaut man in die Halbjahresbilanz von Volkswagen und addiert die Immobilien, Maschinen und Firmenbeteiligungen im Anlagevermögen zusammen, dann kommt man auf einen Wert von rund 108 Milliarden Euro. Zum Vergleich: Die Börse bewertet Volkswagen gegenwärtig nur noch mit 58 Milliarden Euro. Eine krasse Unterbewertung mit der Chance auf dicke Kursgewinne? Oder muss man Angst haben, dass sich die Volkswagen-Krise zu einer „never ending story“ auswächst, ähnlich wie bei der skandalumwitterten Deutschen Bank?

FOCUS-MONEY macht den Volkswagen-Check – und nimmt Audi und die Porsche Automobil Holding gleich mit unter die Lupe. Das Ergebnis: Sollten sich die Erwartungen an das VW-Krisenmanagement bewahrheiten, steht den drei Aktien ein Turnaround bevor, womöglich sogar mit quietschenden Reifen. „Ich sehe die VW-Aktie in zwölf Monaten bei 150 Euro“, sagt Analyst Norbert Kalliwoda. Das Kurspotenzial: mehr als 40 Prozent! Auch die Schweizer Großbank UBS rät zum Kauf. Dafür gibt es gute Gründe.

Starke Marken: Selbst die größten Kritiker sind sich einig, dass VW, Audi und Porsche fantastische Marken sind



Ein besserer Konzern. Die entscheidende Frage lautet: Kann man einen Gift-Mix aus drohenden Strafzahlungen, Schadensersatzforderungen, Rückrufaktionen, Umsatz- und Imageeinbußen solide managen? Die These: Ja, man kann. Die Dieselkrise bedeutet sogar die Chance, aus VW einen besseren Konzern zu formen. „In Krisen sind Unternehmen eher dazu bereit, den Status quo in Frage zu stellen und sich zu verändern“, sagt Fondsmanager Markus Elsässer. Im konkreten Fall von VW ist Konzernchef Müller gefordert, die Höhe der Strafzahlungen in Grenzen zu halten, den Konzern effizienter zu machen und neues Vertrauen bei den Kunden herzustellen. Eine Herkulesaufgabe, gewiss, aber Müller bringt ein großes Plus mit: Er genießt das Vertrauen des Kapitalmarkts. „Müller ist der richtige Mann für das Krisenmanagement und die weitere Ausrichtung des Konzerns“, sagt Kalliwoda. Abzulesen ist das unter anderem daran, dass die Aktie seit rund zwei Wochen etwas fester notiert.



Dass Müller dem Konzern einen harten Sanierungskurs verordnet, hat er bereits angekündigt. Das von Martin Winterkorn ins Leben gerufene Effizienzprogramm mit geplanten fünf Milliarden Euro Einsparungen hat der VW-Vorstand zeitlich vorgezogen und verschärft, alles steht auf dem Prüfstand. Angeblich sind starke Einschnitte bei den Zulieferern geplant. Die Modellpalette soll ausgedünnt werden, die Fertigungsprozesse sollen effizienter werden, um die operative Marge zu verbessern. Auch die Sponsoring-Aktivitäten im Fußball und die Boni der Mitarbeiter stehen offenbar zur Disposition. Zudem wird VW-Markenchef Herbert Diess die jährlichen Investitionen um eine Milliarde Euro eindampfen.

Große Herausforderung. All das wird nötig sein, um den drohenden Strafen und Schadensersatzforderungen zu begegnen. In diesem Bereich liegt wohl die größte Managementaufgabe. Die Verhandlungen über die Höhe der Strafen sowie die Rückzahlungen von Subventionen werden zum Zünglein an der Waage. Neben den USA haben auch Australien, Spanien und Frankreich bereits Untersuchungen angekündigt. Im Umgang mit den Behörden, der Justiz und der Politik ist viel Fingerspitzengefühl gefordert. „Das hängt vom Geschick des Top-Managements ab“, sagt Fondsmanager Elsässer, so etwas stehe in keinem Lehrbuch. Zur Höhe der Strafen gilt es jedoch auch zu bedenken, dass erstens keine Menschen gestorben sind und zweitens insbesondere in der amerikanischen Öffentlichkeit – anders als in Deutschland – die Abgasaffäre keine allzu hohen Wellen schlägt. Zu sehr sind die dortigen Medien mit dem US-Vorwahlkampf beschäftigt. Das dürfte VW in die Hände spielen. Zudem erweist sich VW-Boss Müller in puncto Krisenkommunikation als Profi, der Konzern präsentiert sich reu- und demütig. Dieses diplomatische Geschick könnte sich noch bezahlt machen. Auf einen Schlag dürften die Strafen ohnehin nicht fällig werden, den kapitalkräftigen Wolfsburgern bleibt also genug Zeit, alle finanziellen Kräfte zu mobilisieren. Dazu könnte auch die Verschlinkung des 12-Marken-Konzerns gehören (siehe Aktienkasten S. 18).

Bei den Kunden will VW künftig verstärkt mit Elektromodellen und Fahrzeugen mit Plug-in-Hybridantriebspunkten. Der Konzern hält dennoch an der Dieselseltechnologie fest, will in Europa und Nordamerika aber nur noch die „umwelttechnisch besten Abgassysteme“ einsetzen. Sicher ist: Volkswagen wird alles daran setzen, dass es künftig keine schwarzen Schwäne mehr in Wolfsburg gibt. ■ ▷

TIMO BAUDZUS

Chefsache Krisenmanagement: Die Börse traut dem neuen VW-Boss, Matthias Müller, den Turnaround zu

Deutsche Aktien sind die günstigsten der Welt!
Warum? Und welche? Der große Qualitäts-Check

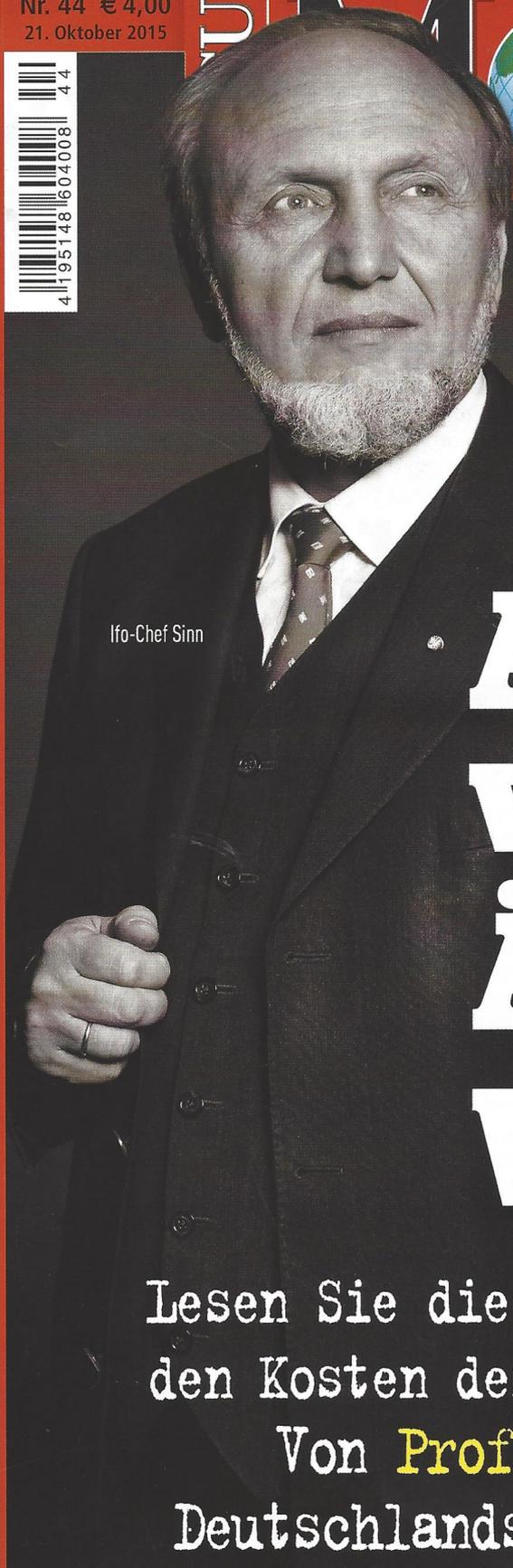
Nr. 44 € 4,00
21. Oktober 2015

DAS MODERNE WIRTSCHAFTSMAGAZIN
MONEY

ZUKUNFT
DEUTSCHLAND
WER ZAHLT?



Österreich € 4,30 - Schweiz CHF 7,30 - Frankreich € 4,40 - Luxemburg € 4,40 - Italien € 5,00 - Spanien € 5,00 - Kanada € 5,30



Ifo-Chief Sinn

FLÜCHTLINGS-KRISE

EURO-DESASTER, RENTEN-RISIKO

ALLE werden ÄRMER WERDEN!

Lesen Sie die schonungslose Analyse zu
den Kosten der Krise & IHREN FINANZEN.

Von Prof. Hans-Werner Sinn,
Deutschlands berühmtestem Ökonomen