

Der Preis der «Diesellüge»

Aktien Der VW-Konzern ist in seiner grössten Krise. Anleger fragen sich: Wie schlimm kommt es noch und was kostet der Skandal?

STEPHAN BRAUER

Matthias Müller gilt als zupackender Macher. Seit wenigen Tagen ist der Ex-Chef von Porsche Vorstandschef von Volkswagen. In seiner ersten Mitteilung an die Belegschaft redete der Nachfolger des geschassten Martin Winterkorn Tacheles: Die Bewältigung des Abgasskandals sei «die grösste Bewährungsprobe» in der Geschichte des Konzerns.

Die Wolfsburger stehen nach dem Betrug bei Abgastests in den USA vor einem finanziellen Kraftakt. Bereits 2015 drückt die Affäre den Gewinn: 6,5 Milliarden Euro hat Finanzchef Hans Dieter Pötsch für die fälligen Rückrufe und Umrüstungen der insgesamt bis zu elf Millionen be-

Volkswagen verfügt über 28 Milliarden Euro Liquidität. Das klingt nach viel, doch die Belastungen sind riesig.

troffenen Fahrzeuge weltweit zurückgestellt. Kosten für Schadenersatzzahlungen, Strafen, Anwaltsgebühren und Ähnliches kommen laut Pötsch noch hinzu.

Zur möglichen Schadenhöhe gibt es offiziell keinen Kommentar. Eine Schätzung zum jetzigen Zeitpunkt sei schlicht unmöglich, heisst es hinter vorgehaltener Hand. Viele Aktionäre und Mitarbeiter stellen sich bereits die bange Frage: Kann Volkswagen, mit 600 000 Beschäftigten grösster Arbeitgeber und mit mehr als 200 Milliarden Euro Umsatz grösstes Unternehmen Deutschlands, dieses Desaster überleben?

Wolfsburg in Deckung

Diese Fakten liegen auf dem Tisch: Volkswagen ist stark, 96 Milliarden Euro Eigenkapital standen per Ende Juli in der Bilanz. Der Konzern ist liquide, zu den fast 18 Milliarden Euro in der Kasse kommen 15 Milliarden in kurzfristig veräusserbaren Wertpapieren. Zudem hat Volkswagen soeben Anteile an Suzuki sowie Leaseplan verkauft – macht 5 Milliarden. Aus dem

Konzern unter Druck: Der Abgasbetrug könnte Volkswagen zweistellige Milliardensummen kosten.

laufenden Geschäft kommt indes nicht viel hinzu: Im ersten Halbjahr brummt zwar der Absatz und das operative Geschäft spülte knapp 8 Milliarden Euro in die Kassen. Allerdings gab Volkswagen beinahe genauso viel für Investitionen und Entwicklung aus. Wegen des weltweiten Imageschadens und des absehbaren Absatzeinbruchs in den USA dürfte es künftig schlechter laufen.

Analysten schätzen, dass der Autobauer zur Aufrechterhaltung des operativen Geschäfts rund 10 Milliarden Euro an liquiden Mitteln braucht. So bleiben dem Konzern etwa 28 Milliarden Euro Netto-liquidität. Das klingt gewaltig. Doch Rückrufe in aller Welt, Entschädigungen für

Wertverluste der Kunden, Strafen und Schadenersatzforderungen in vielen Ländern, Kosten für juristische Auseinandersetzungen – die drohenden Belastungen sind riesig. Eines ist sicher: Die 6,5 Milliarden Euro werden kaum reichen. Die US-Bank J.P. Morgan kommt auf eine Gesamtschätzung von bis zu 40 Milliarden Euro. Einen noch höheren Maximalschaden taxiert die Landesbank Baden-Württemberg (LBBW). In ihrem Worst-Case-Szenario beziffern die Analysten die Bedrohung für Volkswagen sogar auf 47 Milliarden Euro.

Dabei trifft die Bank harte Annahmen: Alle rund 500 000 betroffenen Autos in den USA würden demnach zum Restwert zurückgenommen, im Schnitt zu 20 000

Euro. Die Kosten: 10 Milliarden Euro. In Europa und dem Rest der Welt fielen für Rückrufe, Software-Updates, technische Aufrüstung sowie für Wertverlustersatzungen der restlichen 10,5 Millionen Fahrzeuge im Schnitt rund 2000 Euro an. Eine sehr hohe Summe – in Medienberichten wurden bislang Beträge zwischen 100 und 200 Euro pro Auto genannt. Allerdings müssen wohl auch viele Autos teuer nachgerüstet werden. Treffen die 2000 Euro im Schnitt zu, kostet das 21 Milliarden Euro.

47 Milliarden Euro Schaden

Weitere 16 Milliarden Euro veranschlagt die LBBW für Strafen verschiedener Behörden wie der amerikanischen

EPA oder der EU-Kommission. «Die Maximalstrafe der Environmental Protection Agency (EPA) dürfte kaum fällig werden, dafür fällt wohl auch in anderen Ländern etwas an», sagt Analyst Frank Biller.

Auch bei maximaler Last scheint ein Kollaps indes unwahrscheinlich – denn die Lasten fallen nicht auf einen Schlag an. Zudem mindern Posten wie die Rückrufe den zu versteuernden Gewinn. «Nicht alles schlägt voll auf den Cash durch», sagt Biller. Der Konzern dürfte es indes kaum schaffen, sein Investitionsprogramm von mehr als 100 Milliarden Euro bis 2018 komplett durchzuziehen. Das dämpft das künftige Geschäft. Und die Dividende wird wohl bald sinken.

KURZANALYSE: VW-AKTIE

China Die Lasten könnten zweistellige Milliardenbeträge erreichen. Doch auch im Worst Case dürfte VW nicht kollabieren. Kurzfristig erhält die Aktie Auftrieb aus China, wo die Mehrwertsteuer für kleinere Autos gesenkt wurde. Eine Dividendenkürzung ist wahrscheinlich. Vorerst meiden.

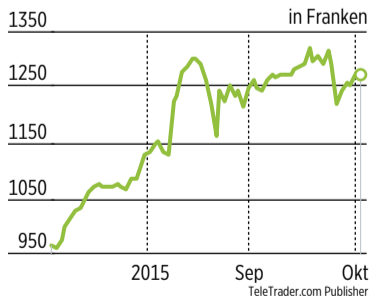
Dividendenrendite	4,9%
Kurs-Gewinn-Verhältnis 2016	4
Kurs-Buch-Verhältnis	0,5

IN

Schweiz

Galenica

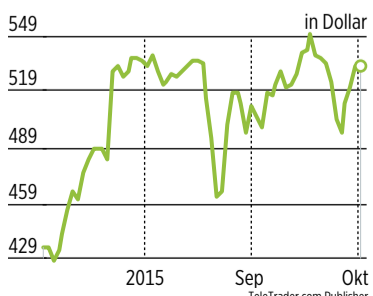
★★★★★ Vorwoche ★★★★★



Europa/USA

Amazon.com

★★★★★ Vorwoche ★★★★★



LUSSERS AKTIENTIPP



Andreas M.E. Lusser
theScreener
Investor Services,
Zug, ist Spezialist für unabhängige Bewertungen von Aktien, Fonds und ETF weltweit

Chancenprofil

- ★★★★★ Sehr gut
- ★★★★ gut
- ★★★ mittel
- ★★ schwach
- spekulativ

OUT

Schweiz

Baloise

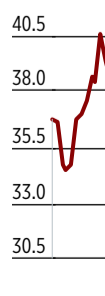
★★★★ Vorwoche ★★★★★



Europa/USA

Paypal

★★★★ Vorwoche ★★★★★



ANLEGERFRAGE

«Die Ausfallraten bleiben relativ gering»

Wie beurteilen Sie das derzeitige Investitionsumfeld?

James Tomlins: Das aktuelle Umfeld sollte High Yields mit variabler Verzinsung weiterhin zugutekommen. Die Ausfallraten von Firmenanleihen bleiben ausser in den Sektoren Energie und Rohstoffe relativ tief. Die Firmen haben sich für die nächsten Jahre günstige Kredite gesichert und profitieren vom vorteilhaften Konjunkturmilieu. Die Bewertungen machen einen vernünftigen Eindruck.

Wo kaufen Sie zu?

Der Fonds bleibt auf Branchen- und Einzeltitelebene defensiv positioniert. So setzen wir auf nicht-zyklische Unternehmen, zum Beispiel aus den Sektoren Kabelanbieter, Verpackung und Gesundheit. Um bei finanziellen Schwierigkeiten gute Erholungschancen zu garantieren, halten



James Tomlins
Fondsmanager
M&G Global
Floating Rate
High Yield Fund

wir eine beträchtliche Allokation in vorrangig besicherten Anleihen, die mit physischen Vermögenswerten gedeckt sind.

Welche Positionen stossen Sie ab?

Durch den anhaltenden Druck auf die Rohölpreise sind wir im Energiesektor deutlich untergewichtet. Darin spiegelt sich unsere zurückhaltende Einschätzung zu Petrobras, die nach ihrer jüngsten Herabstufung einen grossen Teil des Index für variabel verzinsten Anleihen repräsentiert.

Was war Ihr erfolgreichster Anlageentscheid des letzten Jahres?

Neben seiner defensiven Ausrichtung profitierte der Fonds stark davon, dass wir zwei Ausfälle vermeiden konnten. Obwohl wir in Torgate Insurance – ein weiteres Unternehmen, das einen Zahlungsausfall erlitt – engagiert waren, erhielten Inhaber vorrangiger Anleihen letztlich 100 Prozent des Wertes zurück.

Und welches war der schlechteste Entscheid?

Unsere Position im britischen Supermarktbetreiber Iceland war weniger erfolgreich als erhofft. Wir hatten die Intensität des Wettbewerbs und die Auswirkungen auf die Bruttogewinnspannen unterschätzt. Nach einer gründlichen Prüfung haben wir unser Engagement in diesen Titel verringert, sodass wir in Iceland nun untergewichtet sind.

INTERVIEW: PETER MANHART