



'VOLKSWAGEN MOET GAAN CONCURREREN MET APPLE EN GOOGLE'

Welke waarde zit er verborgen in het Volkswagen-aandeel? Instappen kan tegen een bodemprijs. Maar onzekerheden over de toekomst maken beleggers terughoudend. Is dat terecht?

Andelen van de grote Duitse autofabrikanten worden verhandeld op de beurs alsof een recessie gaande is. Volkswagen, samen met dochter Audi drie jaar geleden ontmaskerd als hoofddader in de dieselfraude, spant de kroon. De Duitse autohoogleraar Stefan Bratzel vindt die scepsis grotendeels terecht. "De geestdrift van beleggers is beperkt. Nieuwe mobiliteitsspelers, de big-databedrijven, worden veel

hoger gewaardeerd. Soms te hoog, maar de koersen van de Duitse bedrijven komen nauwelijks van hun plaats. Veel onzekerheden zijn ingeprijsd. Maar de handelsoorlog kan koersen wel verder drukken."

Bratzel is verbonden is aan het Center of Automotive Management van de Universiteit van Bergisch Gladbach. Hij concludeerde in een recent rapport: "De vette jaren in de auto-industrie zijn voorbij. Alle fabrikanten zullen met dalende winsten en

**DE
AUTOSECTOR
IS ALS GEEN
ANDER AFHAN-
KELIJK VAN HET
VRIJ VERKEER
VAN GOEDEREN
OVER DE
WERELD**

krimpende marges te maken krijgen in vergelijking met het voorgaande jaar." Volkswagen zal volgens hem dit jaar "slechts" tien miljoen voertuigen verkopen. Dat klinkt veel maar het zou een minimum zijn van bijna 7 procent in vergelijking met 2017.

Volkswagen is de grootste autofabrikant ter wereld en de moederonderneming van Skoda, Scania, Audi, Lamborghini, Bentley én Porsche. Op bezoek bij de sportwagenfabrikant in Stuttgart zegt bestuurder Lutz Meschke desgevraagd: "De beurs is inderdaad erg terughoudend over conventionele autofabrikanten. Maar in alle eerlijkheid, daar hebben ook BMW en Daimler mee te maken."

De koers-winstverhouding van VW schommelt rond zeven. Dat is historisch laag voor een autofabrikant. Het analistenhuis Evercore ISI in Londen spreekt van een "extreem lage waardering" van Volkswagen met in potentie een enorme upside als Volkswagen de weg vooruit vindt.

GROTE GOK

De onderneming uit Wolfsburg heeft door de lage waardering zelfs de aandacht getrokken van waardebeleggers die op zoek zijn naar ondergewaardeerde beursparels. De winstcijfers zijn bevredigend en het dividend is royaal. De dieselcrisis heeft Volkswagen ironisch genoeg tot een toekomstgericht én winstgevender bedrijf gemaakt. In 2017 hield VW onderaan de streep iets meer dan 17 miljard euro over, met een marge van 7,4 procent. Maar beleggers belonen het niet. Uit de koers blijkt dat beleggers "grote twijfels" hebben of de onderneming überhaupt "relevant" blijft in de toekomst, aldus Arndt Ellinghorst van Evercore ISI. Van het dozijn aan transformerende autobedrijven in de wereld neemt VW volgens hem "veruit de grootste gok" met elektrische voertuigen.

Kan de Duitse automobielindustrie door de opmars van