

Wie wil beleggen in de auto-industrie is gedwongen om mondiaal te kijken. Volkswagen en Toyota zijn twee van de grootste spelers. Welk aandeel is het kansrijkst?

TOYOTA VERSUS VOLKSWAGEN STRIJD OM

Het Duitse **Volkswagen** verschilt in meerdere opzichten diametraal van het Japanse **Toyota**. Toyota is de grootste autoverkoper, Volkswagen wil dit koste wat kost worden in 2018. Om de grootste te worden, koopt Volkswagen merken op, terwijl Toyota zich hier niet aan waagt. Een duel tussen Volkswagen en Toyota in drie delen.

STRATEGIE



Merken Volkswagen: Volkswagen, Audi, Skoda, Seat, Porsche, Lamborghini, Bentley, Bugatti, MAN, Scania, Ducati, Volkswagen Commercial Vehicles

Merken Toyota: Toyota, Lexus, Scion, Hino, Daihatsu

Volkswagen brandt al jaren van ambitie. Vijf jaar geleden liet topman Martin Winterkorn weten dat het concern in 2018 meer auto's moet verkopen dan welke concurrent dan ook. Hiervoor moet het concern eerst GM en vervolgens

Toyota inhalen. Om die doelstelling te behalen, opent Volkswagen veel nieuwe fabrieken – vooral in China – en pleegt het de nodige overnames. Zo breidde Volkswagen afgelopen jaren de merkenportefeuille al uit tot twaalf met de aankoop van motorproducent Ducati en sportautomerk Porsche. Een dertiende merk is een kwestie van tijd stelde het concern onlangs nog.

Toyota gaat een andere weg. 's Werelds grootste autoverkoper behaalde die status vooral door intern merken te ontwikkelen. Naast Toyota komt het luxemerkt Lexus en ook Scion (voor de Amerikaanse markt) uit eigen stal. In Daihatsu nam Toyota in 1999 een meerderheidsbelang; met Hino werkt Toyota al een halve eeuw samen.

De verschillen zijn terug te vinden in de cijfers van beide bedrijven. Volkswagen heeft meer schuld en een flinke post aan betaalde overnamepremies (goodwill). Ook wordt er meer geïnvesteerd in bijvoorbeeld fabrieken dan dat er wordt verdiend. Toyota houdt jaarlijks geld over.

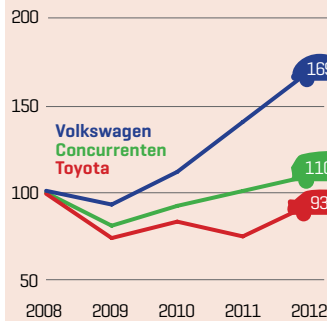
OPERATIONEEL

Dat **Volkswagen** inzet op groei bleek duidelijk in de jaren na de kredietcrisis. De omzet lag binnen twee jaar weer boven het niveau van 2008, het jaar voor de wereldwijde recessie. Grote concurrenten als Daimler, Renault en Ford hadden een jaar extra nodig om terug te komen.

Toyota heeft het omzetniveau

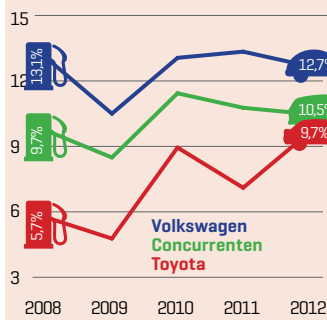
OMZETONTWIKKELING

In 5 jaar tijd steeg de omzet van Volkswagen met 69 procent tot 192 miljard euro. De omzet van Toyota daalde juist met 7 procent tot 22.000 miljard yen (200 miljard euro). Om de omzetontwikkeling weer te geven, zijn de omzetten geïndexeerd (2008 = 100).



MARGE-ONTWIKKELING

De ebitda-marge (winst voor belastingen, rentebetalingen en afboekingen) van Volkswagen ligt de afgelopen 5 jaar een stuk hoger dan bij Toyota.



van 2008 nu nog niet bereikt. Dat is opvallend, want het aantal verkochte auto's ligt sinds 2012 alweer boven het aantal van vijf jaar geleden. Dat dit tot minder inkomsten heeft geleid, is terug te voeren op de hoge kortingen die Toyota dacht te moeten geven om de verkopen te

stuwen na rampjaar 2011, toen de Japanse oostkust geteisterd werd door een tsunami en een kernramp.

De Japanners wisten de marges vorig jaar desondanks te verbeteren. Door de kortingen op te laten vangen door de autodealers.

De marges van Volkswagen liggen desondanks al vijf jaar lang hoger dan bij Toyota. Het merk Audi speelt hierin een belangrijke rol. Het tweede merk van Volkswagen (kwart omzet) heeft een drie keer zo hoge marge als de van de band af rollende Volkswagens (ruim helft omzet). Daarnaast snijdt Volkswagen flink in de kosten, waarmee het laat zien de marges niet uit het oog te verliezen.

Beleggers zullen blij zijn als Toyota de winstgevendheid weer terug kan brengen tot precrisis- en natuurrampenniveau. In de jaren voor 2008 lagen de marges van Toyota op bijna 15 procent tegen 12 procent voor Volkswagen. Veel zal afhangen van de Japanse markt die eindelijk opkrabbelt, en de Japanse yen. De sinds oktober vorig jaar dalende yen (tot halverwege mei) zorgde de afgelopen maanden al voor een opleving van de winst bij Toyota, omdat de import van Japanse auto's aantrekkelijker wordt.

3X ONDER DE AANDACHT BIJ BELEGGERS

DIVIDEND

Zowel **Toyota** als **Volkswagen** is een stabiele dividendbetaler, in