

SdK Realdepot: Kauf Vorzugsaktie Porsche

Kaufkurs: 60,435 Euro

Datum des Kaufes: 01.09.2015

SdK 

Exklusiv

WKN: PAH003

ISIN: DE000PAH003

Kurs am 04.09.2015: 60,52 Euro

Börsenplatz: Frankfurt

52-Wochen T/H: 57,28 Euro / 94,56 Euro

Unternehmensporträt

Die Porsche Automobil Holding SE aus Stuttgart ist die frühere Obergesellschaft des gleichnamigen Sportwagenherstellers. Das operative Geschäft musste sie im Zuge der missglückten Übernahme der Volkswagen AG im Jahr 2012 jedoch komplett an diese veräußern. Im Gegenzug behielt sie aber die zuvor erworbenen 50,7 % aller VW-Stammaktien, das entspricht 32,2 % aller Stimmrechte. Seitdem ist die Porsche SE eine reine Beteiligungsgesellschaft, die ihre VW-Aktien verwaltet. Die Firma ist nahezu komplett schuldenfrei, macht selber aber keine Umsätze mehr. Einzige Ertragsquelle ist die Dividende der VW-Aktien. Hieraus zahlte die Porsche SE selber zuletzt eine Jahresdividende von 2,01 Euro an ihre Aktionäre. Neben der VW-Beteiligung will Porsche zukünftig in weitere Firmenanteile rund um die Automobilbranche investieren. Ein kleiner Kauf in Gestalt von 10 % am amerikanischen Verkehrsdatendienst INRIX für 55 Mio. US-Dollar wurde bereits getätigt. Größere Investitionen werden derzeit aber noch durch den Rechtsstreit mit ehemaligen Aktionären verhindert. Diese fordern Schadenersatz in Milliardenhöhe, da Porsche beim Versuch der VW-Übernahme irreführende Angaben gemacht haben soll. Die Analysten schätzen aus den Rechtsstreitigkeiten eine maximale Belastung von 2,5 bis 3 Mrd. Euro. Die



Quelle: www.onvista.de

hohen Nettobarmittel in Höhe von 2,07 Mrd. Euro (30.06.2015) wird das Unternehmen unserer Einschätzung nach daher so lange noch zurückhalten, bis die Rechtsstreitigkeiten beigelegt sind.

Wertpapierbeschreibung

Das Grundkapital der Porsche Automobil Holding SE ist in 153.125.000 nennwertlose Stammaktien und ebenso viele nennwertlose Vorzugsaktien eingeteilt. Nur die Vorzüge sind börsennotiert, sie werden unter der ISIN DE000PAH0038 und der Wertpapierkennnummer PAH003 im geregelten Markt (General Standard) auf XETRA, der Börse Frankfurt/Main sowie sämtlichen deutschen Regionalbörsen gehandelt. Die stimmrechtslosen Vorzugsaktien sind zu 100 % im Streubesitz, die nicht notierten Stammaktien liegen komplett in der Hand der Familien Porsche und Piëch. Die Vorzüge haben einen Dividendenvorzug im Vergleich zu den Stammaktien in Höhe von 0,6 Cent je Aktie, sofern der zu einer Dividendenausschüttung nötige Bilanzgewinn vorliegt.

Investmentidee

Die Porsche Holding SE ist eine Beteiligungsgesellschaft, die an der Börse weit unter dem inneren Wert, sprich dem Wert ihrer Beteiligungen, notiert. Dieser so genannte „Discount“ beträgt derzeit rund 30 %. Dem Börsenwert der Porsche SE von rund 18,5 Mrd. Euro (inklusive der nicht notierten Stammaktien), steht ein Substanzwert von rund 26,3 Mrd. Euro gegenüber. Dieser errechnet sich aus dem aktuellen Kurs der VW-Stammaktie von ca. 161,40 Euro sowie der aktuellen

SdK Realdepot: Kauf Vorzugsaktie Porsche

Kaufkurs: 60,435 Euro

Datum des Kaufes: 01.09.2015

SdK 

Exklusiv

Nettoliiquidität in Höhe von rund 2,07 Mrd. Euro. Wir halten den hohen Discount für nicht gerechtfertigt und kaufen die Aktie mit der Erwartung, dass sich der Abschlag zum inneren Wert in den nächsten Jahren weitgehend abbaut und sich entsprechendes Kurspotential entfaltet. Zwar lasten die Klagen weiterhin auf dem Unternehmen, doch die Angst, dass Porsche hier am Ende mehrere Mrd. Euro zahlen müssen, halten wir für unbegründet. Porsche wird vorgeworfen, der Börse verschwiegen zu haben, wie viele VW-Optionen man gekauft hatte. Eine diesbezügliche Meldepflicht gab es damals aber noch gar nicht. Dennoch wird Porsche unserer Meinung nach nicht gänzlich ungeschoren davonkommen, wir erwarten eine außergerichtliche Einigung, die das Unternehmen wohl mit einem Millionenbetrag in mittlerer dreistelliger Höhe belasten dürfte.

Wir sehen aber auch im Kerninvestment selber, nämlich der VW-Beteiligung, grundsätzlich großes Wertentwicklungspotential für die kommenden Jahre. Der Kurs der VW-Stammaktie ist in den letzten Monaten stark gefallen, sie hat sich vom Jahreshoch im März bei 247 Euro inzwischen wieder auf 161 Euro verbilligt. Grund dafür ist die Angst vor einem Einbruch im China-Geschäft. Diese Angst halten wir für übertrieben. Das Wachstum in China wird sich unserer Einschätzung nach zwar abschwächen, der Markt bleibt aber weiterhin ein wichtiger und lukrativer Absatzmarkt. Zudem dürfte das Europa-geschäft wieder anziehen, da die Eurozone, mit Ausnahme einzelner Staaten wie Griechenland, unserer Auffassung nach zusehends die Schuldenkrise hinter sich lassen wird. Auch in den USA läuft es wegen des schwachen Euros derzeit gut. Wir denken daher, dass VW das aktuelle Gewinnniveau (Gewinn je Aktie 2014: 21,90 Euro) wird halten und bei einer Beruhigung in China sogar noch weiter ausbauen können. Folglich halten wir für die nächsten Jahre einen nachhaltigen Gewinn je Aktie in einer Spanne von 20 bis 25 Euro für realistisch. Wir halten für die VW-Aktie ein Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 10 (aktuell 7) für angemessen, dies würde somit wieder Kurse von 200 Euro und mehr rechtfertigen. Das würde auch den Wert der VW-Beteiligung bei Porsche entsprechend erhöhen. Auch deshalb ist die Porsche SE ein aus unserer Sicht interessantes Investment, da man die ohnehin schon unterbewertete VW-Aktie hier nochmals mit einem Discount kaufen kann. Den nötigen Anlagehorizont beziffern wir auf zwei bis fünf Jahre, in dieser Zeit sollte sich die Porsche-Aktie auf jeden Fall besser entwickeln als die von VW, und auch die VW-Aktie wieder alte Kursregionen erreichen können.

Risiken

Die größten Risiken sind einerseits der erwähnte Rechtsstreit mit den ehemaligen Porsche-Aktionären und die Unsicherheit, welche finanziellen Belastungen daraus am Ende entstehen werden. Dabei geht es weniger um das finanzielle Risiko, da Porsche in Gestalt der Barmittel entsprechende Rücklagen aufweist. Sondern dass der Rechtsstreit noch unerwartet lange dauert und noch lange Zeit auf der Aktie lastet. Der erwartete Abbau des Discounts zum inneren Wert würde sich entsprechend verzögern.

Andererseits wird der weitere Geschäftsverlauf bei VW und der sich daraus entwickelnde Kurs der VW-Aktie die Kursentwicklung bei Porsche bestimmen. So lange die Börse wegen der laufenden Rechtsstreitigkeiten immer noch einen Discount der Porsche-Aktie zum inneren Wert fordert, würde eine weiter fallende VW-Aktie auch den Kurs bei Porsche in Mitleidenschaft ziehen, wie es in den letzten Monaten auch bereits der Fall war. Dies könnte vorerst noch weitergehen, solange die schlechten Nachrichten aus China andauern. Der hohe Discount bei Porsche auf den Wert der VW-Beteiligung kann also derzeit keinesfalls als Absicherung für den Kurs verstanden werden. Fallende Kurse sind bei einer weiter fallenden VW-Aktie weiterhin möglich.

Fazit

Wir halten den hohen Abschlag von 30 % auf den inneren Wert der Porsche-Aktie für nicht gerechtfertigt. Wir gehen davon aus, dass sich der Discount in den kommenden Jahren verringert und sich spätestens dann vollständig abbauen wird, wenn die Rechtsstreitigkeiten beigelegt sind. Dies könnte zwar noch einige Jahre dauern, aber Kurspotential für Porsche dürfte sich auch dann entfalten, wenn sich der Kurs der VW-Stammaktie wieder erholt. Dies erwarten wir ebenfalls in den kommenden Jahren. Wir sehen also gleich zwei gute Gründe für einen Kauf der Porsche-Aktie zum aktuellen Niveau, sofern

SdK Realdepot: Kauf Vorzugsaktie Porsche

Kaufkurs: 60,435 Euro

Datum des Kaufes: 01.09.2015

SdK 

Exklusiv

ein Anlagehorizont von mindestens zwei bis fünf Jahren mitgebracht wird, und halten sie für ein besseres Investment als die VW-Aktie selber. Für unser Realdepot haben wir daher am 1. September 2015 insgesamt 150 Stück Porsche-Aktien zu einem Durchschnittskurs von 60,435 Euro erworben.

SdK Realdepot: Kauf Vorzugsaktie Porsche

Kaufkurs: 60,435 Euro

Datum des Kaufes: 01.09.2015

SdK 

Exklusiv

Hinweis auf potentielle Interessenskonflikte

Die Autoren dieser Ausgabe halten Aktien des Emittenten. Die Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. hält ausserhalb des SdK Realdepots weitere Aktien des Emittenten. Die Mitglieder des Vorstands, welche nicht an der Erstellung dieser Ausgabe mitgewirkt haben, halten keine Aktien des Emittenten.

Wir weisen darauf hin, dass gegebenenfalls Mitarbeiter, Sprecher und/oder Mitglieder der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. und/oder diesen nahe stehende Dritte Wertpapiere des Emittenten halten können. Diese waren jedoch nicht in die Erstellung dieser Ausgabe von „SdK Exklusiv“ eingebunden und verfügten über keinerlei Informationen über die Publikation dieser Ausgabe. Es ist des Weiteren nicht möglich, die einzelnen Wertpapierpositionen dieser Personen zu erfahren.

Weitere Informationen zu potentiellen Interessenskonflikten finden Sie unter www.sdk.org/depots.php.

Haftungsausschluss

Die in dieser Ausgabe von „SdK Exklusiv“ verwendeten Informationen wurden von den Autoren nach bestem Wissen und Gewissen recherchiert, jedoch kann keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der bereitgestellten Informationen von den Autoren oder der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. übernommen werden. Die Nutzung der Informationen erfolgt insofern auf eigenes Risiko des Nutzers.

Keine Anlageberatung, Hinweis auf Totalverlustrisiko, Historische Entwicklung

Diese Information stellt keine Beratung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes und weder Angebot noch Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Finanzinstrumenten des Emittenten dar. Die Information hat keinen Bezug zu den spezifischen Anlagezielen, zur finanziellen Situation oder zu sonstigen bestimmten Umständen jedes einzelnen Lesers. Geschäfte mit Finanzinstrumenten sind generell mit Risiken verbunden, die bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Vermögens und in bestimmten Fällen auch zu einem Verlust über das eingesetzte Vermögen führen können. Die historische Wertentwicklung ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf zukünftige Resultate.

Die verwendeten Parameter und die verwendeten Inhalte stellen die persönliche Meinung der Autoren dar und sind nicht als Entscheidungsgrundlage geeignet und dienen lediglich der allgemeinen Diskussion und Information. Insbesondere handelt es sich bei den Inhalten nicht um Anlageberatung, Kauf- bzw. Verkaufsempfehlungen oder Zusicherungen hinsichtlich der weiteren Wertentwicklung. Der Leser sollte in jedem Fall vor Entscheidung über eine Geldanlage eine anleger- und anlagegerechte Beratung bei einem hierauf spezialisierten Anbieter in Anspruch nehmen.

Keine Aktualisierung oder nachgelagerte Information

Wir gehen hiermit keine Verpflichtung ein, in Zukunft weitere Informationen über die Gesellschaft und/oder die Entwicklung des Wertpapierkurses des Emittenten zu berichten.