

Erstmals vorgestellt:

Dr. Ing. h.c. F. Porsche AG

Als unabhängiger Autohersteller weiterhin auf Rekordfahrt – Der langfristige Aufwärtstrend ist intakt

Unsere Leser werden sich verwundert die Augen reiben, wenn sie feststellen, dass unser auf Small und Mid Caps spezialisiertes Nebenwerte-Journal einen Konzern von der Größe der Porsche AG in die Berichterstattung aufnimmt. Immerhin stellt der Stuttgarter Sportwagenhersteller mit einer Kapitalisierung von € 8.2 Mrd. (einschließlich der nicht börsennotierten Stammaktien) die meisten MDAX-Werte in den Schatten und ist der größte Wert, mit dem wir uns beschäftigen.

Porsche verfügt zudem über ein weiteres Merkmal für einen klassischen Nebenwert, mit dem langfristig Vermögen in Aktien gebildet werden kann: € 25 000 im Jahr 1995 in Porsche-Aktien investiert, waren im vergangenen Sommer in der Spitze € 542 000 und sind aktuell immer noch € 470 000 wert. Trotz zwischenzeitlicher Schwächephasen ist der langfristige Aufwärtstrend immer noch intakt.

Weiterhin keine Quartalsberichte

Da aber Porsche nach dem Beschluss der Deutsche Börse AG ohne Quartalsbe-

*Das Erfolgsmodell
Cayenne trägt
aktuell wesentlich
zum Wachstum
von Porsche bei.*



richte nicht dem Prime Standard, sondern nur dem General Standard zugeordnet werden kann und daher keinem deutschen Index angehört, halten wir es für angebracht, über diesen „Nebenwert“ künftig regelmäßig zu berichten. Das Berichtswesen soll nach Auffassung von Porsche auch nicht geändert werden.

Während eines Aktionärsforums am 20. November 2003 in Stuttgart verteidig-

te der Porsche-Finanzchef Holger P. Härter seine Überzeugung, dass die Praxis der Quartalsberichte für das bloße Schielen auf kurzfristige Erfolge und die hohe Volatilität an den Börsen mit ausschlaggebend sei. Porsche verweigert sich weiterhin einer solchen Kurzatmigkeit. Mit Beispielen belegte Härter, dass Zufälligkeiten, wie die Verspätung eines einzigen Schiffes mit Export-Sportwagen schon zu

UNTERNEHMENS DATEN

Dr. Ing. h.c. F. Porsche AG

Porscheplatz 1

70435 Stuttgart

Telefon (0711) 911-0

Internet: www.porsche.com

ISIN DE0006937733,

8.75 Mio. börsennotierte Vorzugsaktien,

AK € 22.75 Mio. Vorzugskapital (€ 22.5 Mio. Stammkapital nicht börsennotiert)

nächste HV am 23.01.2004,

nächste Dividende € 3.40

Börsen: Berlin, München, Stuttgart (amtlicher Markt), Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Hannover (Freiverkehr)

Kurs am 18.12.2003:

€ 470 G, 475 H / 249 T

KGV 13.4 (2002/03), 12e (2003/04)

Börsenwert: € 4.1 Mrd. (nur Vorzugsaktien)

Streubesitz der Vorzugsaktien 87 %

Anzeige

Carthago Capital Beteiligungen AG



*Beteiligungsgesellschaft für
Value Investments und Nebenwerte*

WKN 541840 • Börsenkürzel CCB

Börsen Berlin, Bremen, Frankfurt, Hamburg,
München, Stuttgart, XETRA

Kirchhuchtinger Landstraße 122 • 28259 Bremen

Tel. 0421-5961490 • Fax 0421-5961492

Taunusstraße 33 • 60329 Frankfurt am Main

Tel. 069-26952790 • Fax 069-26952792

e-Mail info@ccbagn.de • Internet www.ccbagn.de

Fehlinterpretationen und Kursausschlägen im zweistelligen Prozentbereich geführt haben. Das Nebenwerte-Journal mit seiner überwiegend langfristigen Ausrichtung und als Empfänger tausender von Meldungen in einem Jahr kann nur bestätigen, dass „Kurzatmigkeit“ zumeist die schlechtere Wahl ist.

Cayenne sorgt für Rekorde

Der kleinste unabhängige Automobilhersteller der Welt fährt von Rekord zu Rekord. Für das am 31. Juli abgeschlossene Geschäftsjahr 2002/03 präsentierte der Vorstandsvorsitzende Wendelin Wiedeking in der Bilanzpressekonzferenz am 03.12.2003 in Stuttgart wieder Spitzenwerte. Und dabei blies auch Porsche – wie der gesamten Automobilindustrie – der Gegenwind kräftig ins Gesicht. Bei den großen europäischen Wettbewerbern waren 2003 drastische Ertragsrückgänge und Gewinnwarnungen an der Tagesordnung.

Anders sah es dagegen in der Zuffenhausener Sportwagenschmiede aus: Der Umsatz stieg um 15 % auf € 5.6 (4.9) Mrd. und der Jahresüberschuss legte sogar um 22 % auf € 565 (462) Mio. zu. Das DVFA-Ergebnis je Aktie verbesserte sich auf € 35.20 (27.80). Der seit Ende 2002 sukzessive auf den weltweiten Märkten eingeführte Cayenne konnte die Rückgänge im Sportwagengeschäft mehr als ausgleichen. Der Absatz der 911er Baureihe ging um 14 %, der Absatz der Boxter-Baureihe sogar um 16 % zurück. Durch die Aufnahme der Cayenne-Fertigung in Leipzig wuchs die Zahl der produzierten Fahrzeuge um 33 %.

Hauptversammlung erstmals in Leipzig

Da nun mehr als jeder dritte Porsche in Leipzig gebaut wird, findet erstmals in der Unternehmensgeschichte die Hauptversammlung nicht in Stuttgart, sondern am 23. Januar 2004 in Leipzig statt. Mit die-

ser Entscheidung soll der Bedeutung des neuen Standortes für das Unternehmen Rechnung getragen werden. Die HV-Halle in der Leipziger Messe befindet sich in enger Nachbarschaft zum Gelände der Porsche Leipzig GmbH.

Dividende wird erhöht

Die Kapitaleigner nehmen an der hervorragenden Ertragsentwicklung teil. An die Familie Porsche/Piech, die 100 % der 8.75 Mio. Stammaktien hält, wird eine Dividende von € 3.34 (2.94 + 0.14) je Stammaktie ausgeschüttet. Die Vorzugsaktionäre werden € 3.40 (3.- + 0.14) erhalten. Die 8.75 Mio. Vorzugsaktien befinden sich zu 87 % im Streubesitz, der Rest liegt ebenfalls bei der Familie Porsche/Piech. Wenn die einmalige Sonderdividende, die für das vergangene Jahr gezahlt wurde, außer Acht gelassen werden, so steigt die Dividendensumme um 13.5 % auf € 59 Mio.

Cashflow übersteigt € 1 Mrd.

Die Ausschüttungssumme von € 59 Mio. ist jedoch nur ein kleiner Teil des Bilanzgewinns von € 330 Mio.; denn € 271 Mio. werden den Gewinnrücklagen zugeführt. Wiedeking merkte an, damit bleibe die „Kriegskasse“ gut dotiert, so dass es Porsche möglich ist, die künftigen Aufgaben weiterhin aus eigener Kraft zu finanzieren. Dabei hilft der stets hervorragende Cashflow, der im Berichtsjahr auf € 1.01 (0.78) Mrd. gesteigert wurde.

Die Bilanz weist bei einer ausgeweiteten Summe von € 6.3 (5.4) Mrd. ein Eigenkapital von nunmehr € 1.75 (1.47) Mrd. bzw. 27.8 (27.2) % aus. Die größte Position auf der Passivseite bilden mit € 2.1 (1.7) Mrd. die Rückstellungen. In den Verbindlichkeiten sind € 300 Mio. für eine Anleihe und € 107 (154) Mio. gegenüber Banken enthalten. Dagegen belaufen sich die flüssigen Mittel und Wertpapiere auf € 1.77 (1.68) Mrd. Das

Anlagevermögen beträgt € 2.66 (2.21) Mrd.

Absatzsteigerung geplant

In den ersten vier Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2003/04 steigerte Porsche dank des Cayenne-Erfolgs den Absatz um 49.6 % auf 22 046 Fahrzeuge, von denen 11 157 auf das jüngste Produkt des Hauses entfielen. Für das Gesamtjahr erwartet der Vorstand ein Plus bei Umsatz und Ertrag aus dem geplanten Absatz von 70 000 bis 75 000 (66 803) Fahrzeugen. Eine detailliertere Prognose wird im Halbjahresbericht enthalten sein und sicher in der Hauptversammlung mitgeteilt werden.

Die aktuelle Dollarschwäche wird die Porsche AG, die 43 % ihres Umsatzes in Nordamerika erzielt, nur begrenzt tangieren. CFO Härter betonte, es seien bis 2005/06 Währungsabsicherungen vorgenommen worden. Trotz aktueller Währungsschwankungen werde Porsche in Amerika weiter expandieren; denn das dortige Potenzial sei noch nicht ausgeschöpft.

Hermann Dettinger

FAZIT

Die Dr. Ing. h.c. F. Porsche AG löst Emotionen aus – mit ihren Produkten ebenso wie mit ihren Aktien. Vor wenigen Wochen stellte eine angesehene deutsche Finanzzeitung (Handelsblatt am 15.12.2003) die sehr unterschiedlichen Meinungen von Analysten zur Porsche-Aktie vor. Die Extreme bewegten sich zwischen „Verkauf - Kursziel € 330“ und „Kauf - Kursziel € 545.“ Versuchen wir rational und emotionslos zu einem Votum zu kommen: Porsche hat kerngesunde Bilanzrelationen und eine dynamische Ertragsentwicklung. Die Tüftler aus Zuffenhausen sind die profitabelsten Serienhersteller sportlicher Premiumfahrzeuge weltweit. Innerhalb von zwei Jahren hat sich das DVFA-Ergebnis je Aktie auf € 35.20 verdoppelt und mit einem KGV von 13 ist die Aktie günstig bewertet. Das Management ist sich bewusst, dass die starke Abhängigkeit von der US-Konjunktur Risiken birgt. Diese gilt es zu minimieren und gleichzeitig die Chancen des riesigen US-Marktes zu nutzen. Es ist auch klar, dass die in Jahre gekommenen Baureihen 911 und Boxter durch Nachfolgemodelle zu ersetzen sind. Porsche hat auf derartige Herausforderungen bisher immer die richtige Antwort gewusst. Im langfristigen Aufwärtstrend der Aktie gibt es immer wieder Schwächephasen, eben weil die Analysten sich uneins sind, die es für risikobewusste Anleger zu nutzen gilt, die in diesem Fall rational und nicht emotional handeln.

H. D.



Zur Bewertung der Porsche-Aktie wird es immer unterschiedliche Auffassungen geben; denn Porsche weckt vielfach Emotionen, die in die Einschätzung einfließen.