

**Publicatiedatum: 21 september 2015**

## Sectorcommentaar

### **Koers Volkswagen crasht door 'stikstofdioxidefraude' in VS**

Door Cor Blankestijn, analist van het ING Investment Office

**Het aandeel Volkswagen (VW) verloor maandag intraday €36 nadat de Duitse autofabrikant toegaf jarenlang te hebben gesjoemeld met Amerikaanse milieuregels.**

VW had speciale software in het motormanagementsysteem van zijn dieselmotoren geïnstalleerd. Die zorgde ervoor dat tijdens laboratoriumtests van de Amerikaanse autoriteiten de uitstoot van stikstofdioxide (NO<sub>2</sub>) beperkte bleef tot het maximaal toelaatbare niveau. Bij normaal gebruik stoten de motoren echter tot wel veertig maal de toegestane hoeveelheid NO<sub>2</sub> uit. Op het dieptepunt van de koers vandaag noteerde het aandeel 22% lager op €126,40, de laagste beurskoers sinds oktober 2008. Daarmee daalde de beurswaarde van het grootste autoconcern van Europa circa €16 mld. tot iets meer dan €60 mld. Het was de sterkste koersdaling in zeven jaar.

#### **Environmental Protection Agency (EPA) waakt over gezondheid Amerikanen**

De Amerikaanse toezichthouder voor milieuzaken, de Environmental Protection Agency (EPA), maakte afgelopen vrijdag bekend dat ongeveer een half miljoen VW's (Passat en Jetta en Beetle), en Audi's (A3) terug moeten naar de dealer omdat ze niet voldoen aan de wettelijke normen van de 'Clean Air Act'. Dat kan de autobouwer niet alleen op werkplaatskosten maar ook op een boete komen te staan. De boete kan omgerekend ruim €33.000 bedragen per verkochte auto (waarvan de typegoedkeuring via gesjoemel tot stand is gekomen). In totaal zou het boetebedrag kunnen oplopen tot €16 mld.

#### **Ceo betuigt spijt, voorgaande ceo Piëch was eindverantwoordelijk**

De ceo van VW, Martin Winterkorn, betuigde spijt dat VW kennelijk het vertrouwen van klanten en het publiek heeft beschaamd. "Wij zullen volledig samenwerken met het bevoegde gezag" beloofde hij. Om alle feiten boven tafel te krijgen, gaat het bedrijf de kwestie ook zelf onderzoeken. "Wij tolereren geen overtredingen van onze interne regels of van de wet" aldus de topman. Winterkorn heeft betere tijden gekend. Eerder dit jaar kreeg hij al ruzie met grootaandeelhouder en oud VW-ceo Ferdinand Piëch, die maandenlang aan Winterkorns stoelpoten in het VW-concern heeft gezaagd. Dat gevecht won Winterkorn weliswaar glorieus, maar de vraag is wel of hij deze uitstootkwestie zal overleven. Wel is het toevallig Piëch die in zijn toenmalige functie van VW-ceo eindverantwoordelijk was voor de installatie van de sjoemelsoftware in de motoren.

#### **Flinke tegenvaller voor streven om in 2018 wereldmarktleider te zijn**

Het schandaal is een flinke domper voor de Duitse autofabrikant, die de VS beschouwt als een belangrijke groeiemarkt. Vorig jaar nog besloot Volkswagen miljarden te investeren in versterking van zijn positie op deze markt. Die investering is nodig om Volkswagen in 2018 de grootste autoverkoper ter wereld te laten zijn zoals het concern wil. Dit is alleen mogelijk als Volkswagen een groter marktaandeel veroverd in de VS. Daar loopt men namelijk achter op de nummers 1 en 2 Toyota en BMW. VW lag goed op schema om al eerder dan 2018 de Japanners in te halen. Halverwege 2015 lag Volkswagen al iets voor op Toyota: beide hadden toen ongeveer 5 mln. auto's verkocht.

#### **4-cilinder 'clean diesel'-modellen Audi en VW betrokken**

Juist de als relatief schoon gepresenteerde dieselmotoren, goed voor een kwart van de totale verkopen in de VS, speelden in de ambities van VW een sleutelrol. De laatste kwartalen waren de verkopen eindelijk aan het stijgen, maar aan deze stijging is een abrupt einde gekomen nu Volkswagen heeft besloten onmiddellijk te stoppen met het verkopen van de auto's met de dubieuze motorsoftware. Het gaat hierbij om bijna alle goed verkopende modellen voor zover die zijn uitgerust met een 4-cilinder turbodieselmotor en betreft zowel de merken Volkswagens als Audi met de toevoeging 'clean diesel'. Eerder deze maand meldde Volkswagen nog dat 23% van de in de VS verkochte auto's in de maand augustus diesels waren, en dat dit 7400 auto's betrof. De woordvoerder van Volkswagen kon vandaag nog niet zeggen hoeveel auto's er op dit moment nog onverkocht in de showrooms staan. Ze blijven er in ieder geval nog wel even staan.

#### **Hoe zit het met de andere dieselfabrikanten?**

VW is uiteraard niet de enige Duitse dieselfabrikant. Zowel BMW als Daimler (Mercedes Benz) geven vandaag aan dat zij niet genoemd worden in de klacht van het EPA. Maar het imago van diesel als brandstof (in 2008 nog even verboden geweest in de VS) heeft wel een knauw gekregen. Dat kan ook voor problemen gaan zorgen voor de andere dieselfabrikanten. Diesel werd door sommigen eigenlijk gezien als een mogelijke deeloplossing voor de uitstootproblematiek. De dit weekend naar buiten gekomen berichten zijn alleen nog maar op de VS gericht, maar de vraag is hoe Europa hiermee zal omgaan. En hoe reageert het door smog haast stikkende China op deze feiten? Gaan de autoriteiten in China nu ook alle toelatingstests controleren? Dan kan VW zijn borst wel natmaken. Volkswagen is namelijk het concern met het grootste marktaandeel in China. Het had voor Volkswagen en de andere fabrikanten niet op een vervelender moment naar buiten kunnen komen. De verkopen in China lopen terug en daarom waren de fabrikanten maar wat blij met de alsmaar stijgende verkopen in de VS. En met het vorig jaar ingetreden herstel in Europa. Mocht Volkswagen ook de motoren in Europa en China 'slim' hebben voorbereid op milieutests, dan zal VW voorlopig nog wel even negatief in het nieuws blijven. Want ook Europa krijgt de komende jaren te maken met strengere regels wat uitstoot betreft (zoals [u misschien heeft gelezen](#)). De verkopen zouden wel eens fors kunnen terugvallen. Ook kan, zoals gezegd, de affaire tot imagoschade leiden voor de hele autosector, met name voor de drie Duitse dieselfabrikanten. En imago problemen leiden bij autofabrikanten doorgaans tot langdurige schade.

# Meer weten?

**Kijk op [www.ing.nl/beleggen](http://www.ing.nl/beleggen)**

**of volg ons op Twitter via  
[@INGnl\\_IO](https://twitter.com/INGnl_IO)**

## Disclaimer

Deze publicatie is opgesteld door Cor Blankestijn (selectieanalist) en is uitgebracht door ING Bank N.V. en slechts bedoeld ter informatie. ING Bank N.V. is gevestigd in Amsterdam en is onderdeel van ING Groep N.V. Noch de analisten, noch ING Bank N.V. heeft een aanzienlijke deelneming in de besproken aandelen. Deze publicatie bevat geen beleggingsadvies noch een aanbieding of uitnodiging tot koop of verkoop van enig financieel instrument. ING Bank N.V. betreft haar informatie van betrouwbaar geachte bronnen en heeft alle mogelijk zorg betracht om ervoor te zorgen dat ten tijde van de publicatie de informatie waarop zij haar visie in deze publicatie heeft gebaseerd niet onjuist of misleidend is. ING Bank N.V. geeft geen garantie dat de door haar gebruikte informatie accuraat of compleet is. De informatie in deze publicatie kan gewijzigd worden zonder enige vorm van aankondiging. Auteursrecht en rechten ter bescherming van gegevensbestanden zijn van toepassing op deze publicatie. Overneming van gegevens uit deze publicatie is toegestaan, mits de bron wordt vermeld. De waarde van uw belegging kan fluctueren. U kunt uw gehele inleg kwijtraken. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. ING Bank N.V. is statutair gevestigd te Amsterdam, handelsregister nr. 33031431 Amsterdam en staat onder toezicht van De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM).

---