

Im abgelaufenen Berichtsjahr führte vor allem das gute Ergebnis zu einem Anstieg des Eigenkapitals um 3,7% auf 28,5 Mrd. €. Die Eigenkapitalquote lag bei 12,7 (13,7) %.

Die Langfristigen Schulden fielen im Wesentlichen aufgrund gestiegener langfristiger Finanzschulden zur Refinanzierung des Geschäftsvolumens um 14,8% höher aus. Die Kurzfristigen Schulden erhöhten sich insgesamt um 10,3%, die darin enthaltenen Kurzfristigen Finanzschulden stiegen deutlich.

Mit 29,9 (31,4) Mrd. € war das Einlagevolumen aus dem Direktbankgeschäft zum Ende 2018 niedriger als ein Jahr zuvor.

#### KAPITALRENDITE (ROI) UND WERTBEITRAG

Das finanzielle Zielsystem des Volkswagen Konzerns sieht als Kernelement die kontinuierliche und nachhaltige Steigerung des Unternehmenswertes vor. Um den Ressourceneinsatz im Konzernbereich Automobile effizient zu gestalten und dessen Erfolg zu messen, nutzen wir seit vielen Jahren ein wertorientiertes Steuerungskonzept mit der relativen Kennzahl Kapitalrendite (RoI) und der absoluten Erfolgsgröße Wertbeitrag<sup>1</sup>, eine an den Kapitalkosten ausgerichtete Kennzahl.

Die Kapitalrendite dient in der strategischen und operativen Steuerung als konsistente Zielvorgabe. Übersteigt die Kapitalrendite den vom Markt geforderten Kapitalkostensatz, ergibt sich eine Wertsteigerung des investierten Vermögens beziehungsweise ein positiver Wertbeitrag. Mit dem Konzept der wertorientierten Steuerung kann der Erfolg des Konzernbereichs Automobile und einzelner Geschäftseinheiten beurteilt werden. Darüber hinaus wird so die Ertragskraft unserer Produkte, Produktlinien und Projekte – etwa neuer Werke – messbar.

#### Komponenten des Wertbeitrags

Das Operative Ergebnis nach Steuern und die Kapitalkosten des investierten Vermögens bestimmen die Höhe des Wertbeitrags.

Das Operative Ergebnis dokumentiert die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit des Automobilbereichs und stellt zunächst eine Größe vor Steuern dar. Auf Basis der international unterschiedlichen Ertragsteuersätze unserer Gesellschaften wenden wir zur Ermittlung des Operativen Ergebnisses nach Steuern pauschal einen durchschnittlichen Steuersatz von 30% an.

Die Multiplikation des Kapitalkostensatzes mit dem durchschnittlichen investierten Vermögen ergibt die Kapitalkosten. Das investierte Vermögen berechnet sich aus der Summe der Vermögenspositionen der Bilanz, die dem eigentlichen Betriebszweck dienen (Sachanlagen, Immaterielle Vermögenswerte, Vermietete Vermögenswerte, Vorräte und Forderungen), vermindert um das unverzinsliche Abzugskapital (Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie erhaltene Anzahlungen). Das durchschnittliche investierte Vermögen wird aus dem Vermögensstand zu Beginn und zum Ende des Berichtsjahres gebildet.

Da das Konzept der wertorientierten Steuerung nur das operative Geschäft umfasst, werden Vermögenspositionen aus dem Beteiligungsengagement oder aus der Anlage liquider Mittel bei der Berechnung des investierten Vermögens nicht berücksichtigt. Diese Vermögenspositionen werden über das Finanzergebnis verzinst.

#### Ermittlung des aktuellen Kapitalkostensatzes

Der Kapitalkostensatz stellt den gewichteten Durchschnitt der Verzinsungsansprüche an das Eigen- und Fremdkapital dar. Der Eigenkapitalkostensatz wird mit Hilfe des Kapitalmarktmodells CAPM (Capital Asset Pricing Model) bestimmt.

Dieses Modell basiert auf dem Zinssatz langfristiger risikofreier Bundesanleihen, erhöht um die Risikoprämie einer Anlage am Aktienmarkt. Die Risikoprämie setzt sich aus einem allgemeinen Marktrisiko sowie einem spezifischen Unternehmensrisiko zusammen.

Die allgemeine Risikoprämie, die das generelle Risiko einer Kapitalanlage am Aktienmarkt widerspiegelt und sich am Morgan Stanley Capital International (MSCI) World Index orientiert, beläuft sich auf 6,5%.

Das spezifische Unternehmensrisiko – die Schwankungen des Kurses der Volkswagen Vorzugsaktie – wird im Rahmen der Beta-Faktor-Ermittlung im Vergleich zum MSCI World Index abgebildet. Mit dem MSCI World Index wird ein Maßstab unterlegt, der für Investoren einen weltweiten Kapitalmarktanspruch widerspiegelt.

Der Betrachtungszeitraum für die Beta-Faktor-Ermittlung erstreckt sich über 5 Jahre mit jährlichen Beta-Werten auf täglicher Basis und einer anschließenden Durchschnittsbildung. Für 2018 wurde ein Beta-Faktor von 1,17 (1,12) ermittelt.

<sup>1</sup> Der Wertbeitrag entspricht dem Economic Value Added (EVA®). EVA® ist ein eingetragenes Warenzeichen der Unternehmensberatungsgesellschaft Stern Stewart & Co.

**KAPITALKOSTENSATZ NACH STEUERN  
IM KONZERNBEREICH AUTOMOBILE**

%	2018	2017
Zinssatz für risikofreie Anlagen	0,8	1,0
Marktrisikoprämie MSCI World Index	6,5	6,5
Spezifische Risikoprämie Volkswagen	1,1	0,8
(Beta-Faktor Volkswagen)	(1,17)	(1,12)
<b>Eigenkapitalkostensatz nach Steuern</b>	<b>8,4</b>	<b>8,3</b>
Fremdkapitalzinssatz	2,5	1,8
Steuervorteil	-0,8	-0,6
<b>Fremdkapitalkostensatz nach Steuern</b>	<b>1,8</b>	<b>1,3</b>
Anteil des Eigenkapitals	66,7	66,7
Anteil des Fremdkapitals	33,3	33,3
<b>Kapitalkostensatz nach Steuern</b>	<b>6,2</b>	<b>6,0</b>

Der Fremdkapitalkostensatz basiert auf der durchschnittlichen Verzinsung langfristiger Kredite. Weil die Fremdkapitalzinsen steuerlich abzugsfähig sind, wird der Fremdkapitalkostensatz um den Steuervorteil von 30% adjustiert.

Nach Gewichtung auf Basis einer festen Relation für die Marktwerte des Eigen- und Fremdkapitals ergibt sich für den Konzernbereich Automobile für das Jahr 2018 ein effektiver Kapitalkostensatz von 6,2 (6,0) %.

**KAPITALRENDITE (ROI) UND WERTBEITRAG IM BERICHTSJAHR**

Das Operative Ergebnis nach Steuern des Konzernbereichs Automobile belief sich im Geschäftsjahr 2018 inklusive des anteiligen Operativen Ergebnisses der chinesischen Gemeinschaftsunternehmen auf 11.438 (11.756) Mio.€. Der Rückgang gegenüber dem Vorjahr resultierte vor allem aus

gestiegenen Abschreibungen infolge des hohen Investitionsvolumens, höheren Forschungs- und Entwicklungskosten sowie der seit Jahresbeginn im Operativen Ergebnis erfassten Fair-Value-Bewertung von bestimmten Derivaten, die durch Volumenverbesserungen nicht ausgeglichen werden konnten. Ergebnis- und Vermögenseffekte aus der Kaufpreisallokation werden nicht berücksichtigt, da sie außerhalb der operativen Steuerungsmöglichkeiten des Managements liegen.

Das investierte Vermögen erhöhte sich im Berichtsjahr auf 104.424 (97.021) Mio.€. Der Anstieg war vor allem auf höhere Vorratsbestände sowie auf Zugänge aus Sachinvestitionen und aktivierten Entwicklungskosten zurückzuführen.

Die Kapitalrendite (RoI) zeigt die erzielte periodenbezogene Verzinsung des investierten Vermögens auf Basis des Operativen Ergebnisses nach Steuern. Im Vergleich zum Vorjahr war der RoI aufgrund des niedrigeren Operativen Ergebnisses und des höheren investierten Vermögens rückläufig, lag aber mit 11,0 (12,1) %, trotz der Ergebnisbelastungen aus den Sondereinflüssen, über unserem Mindestverzinsungsanspruch von 9%.

Die Kapitalkosten – das investierte Vermögen multipliziert mit dem Kapitalkostensatz – lagen mit 6.474 (5.821) Mio.€ aufgrund des gestiegenen investierten Vermögens und des höheren Kapitalkostensatzes über dem Niveau des Vorjahres. Das durch die Sondereinflüsse belastete Operative Ergebnis nach Steuern führte nach Abzug der Kapitalkosten des investierten Vermögens zu einem positiven Wertbeitrag in Höhe von 4.964 (5.935) Mio.€.

Weitere Informationen zur wertorientierten Steuerung finden Sie auf der Internetseite [www.volkswagenag.com/de/InvestorRelations/news-and-publications/More\\_Publications.html](http://www.volkswagenag.com/de/InvestorRelations/news-and-publications/More_Publications.html) unter dem Stichwort „Finanzielle Steuerungsgrößen des Volkswagen Konzerns“.

**KAPITALRENDITE (ROI) UND WERTBEITRAG IM KONZERNBEREICH AUTOMOBILE<sup>1</sup>**

Mio. €	2018	2017
<b>Operatives Ergebnis nach Steuern</b>	<b>11.438</b>	<b>11.756</b>
Investiertes Vermögen (Durchschnitt)	104.424	97.021
<b>Kapitalrendite (RoI) in %</b>	<b>11,0</b>	<b>12,1</b>
Kapitalkostensatz in %	6,2	6,0
<b>Kapitalkosten des investierten Vermögens</b>	<b>6.474</b>	<b>5.821</b>
<b>Wertbeitrag</b>	<b>4.964</b>	<b>5.935</b>

1. Inklusive der anteiligen Einbeziehung der chinesischen Gemeinschaftsunternehmen (einschließlich der jeweiligen Vertriebs- und Komponentengesellschaften) und Zuordnung der Konsolidierung zwischen den Konzernbereichen Automobile und Finanzdienstleistungen.