Porsche Automobil Holding SE (PAH3): long czy przeczekać? Analiza na 8 października 2026

Moim zdaniem kupowanie PAH3 teraz, przy kursie ok. 24,7 €, to raczej zakład o odbicie niż trade o dobrej asymetrii. Akcja jest fundamentalnie tania: dyskonto do NAV wynosi ok. 35–38%. Problem w tym, że NAV sam spada, bo spadają kursy VW i Porsche AG. Do tego trend miesięczny jest silny i przyspiesza, a w ciągu 3–5 tygodni wypadają trzy publikacje wyników, które mogą przynieść luki cenowe. Dla horyzontu 4–6 miesięcy rozsądniejszy profil ryzyka daje czekanie na potwierdzenie: test lutowych/październikowych dołków po wynikach VW za Q3 lub odzyskanie strefy 27,5–28,5 €. Ewentualnie można wejść małą, etapowaną pozycją z twardym stopem. To nie jest porada inwestycyjna.

TL;DR

- **Tanio nie znaczy „kupuj".** Szacuję NAV na ok. 39–40 € na akcję, przy kursie 24,7 €, czyli dyskonto ok. 37% (spółka podała 34% na 30.06.2026). Wycena opiera się jednak na kursach VW (najniższe od lat) i Porsche AG, które wciąż spadają. Holding ma ok. 5 mld € długu netto, więc każde –10% na VW i Porsche AG obcina NAV o ok. 13–14%. Dyskonto może się też poszerzyć zamiast zamknąć.
- **Fundamenty nadal się pogarszają.** 18.09.2026 VW obniżył prognozę marży operacyjnej 2026 z 4,0–5,5% do „do 1%". Według komunikatu ad hoc VW to ok. 10 mld € pozycji nadzwyczajnych, w tym ok. 6 mld € niegotówkowego odpisu goodwill segmentu Porsche ujętego w Q3, a wyzwalaczem był „medium-term corridor of 10 to 15 percent communicated by Porsche". Porsche SE obniżyła prognozę skorygowanego wyniku 2026 z 1,5–3,5 mld € do –0,5 do +1,5 mld €. Według Eulerpool analitycy oczekują cięcia dywidendy VW za bieżący rok o 9,06%. Zarządy VW zdecydują jednak dopiero na początku 2027 r., więc jak zauważa ts2.tech, „investors therefore have no company basis yet for assuming either an unchanged dividend or a cut". Za dywidendą VW prawdopodobnie pójdzie dywidenda Porsche SE. Na plus: BGH ostatecznie oddalił pozew o 5,4 mld € (30.09.2026). Porsche AG przedstawiła 7.10.2026 plan marżowy: według Reutersa to długoterminowy cel 15%, średnioterminowo („roughly within five years") 10–15% i próg rentowności poniżej 200 tys. aut. Leiters zastrzegł przy tym: „At the moment, the main focus is on reducing costs and making the company more financially robust".
- **Technicznie trend jest spadkowy i się wzmacnia.** Miesięczny MACD właśnie

przeciął sygnał w dół, ADX rośnie, kurs stoi tuż nad 52-tygodniowym dołkiem 24,31 €. Wyprzedanie (Williams %R –97, RSI 32) to warunek konieczny odbicia, ale nie wystarczający. Moje scenariusze do kwietnia 2027: byczy ok. 31–34 € (szansa ~20–25%), bazowy 23–28 € (~45–50%), niedźwiedzi ok. 17–20 € (~25–30%). Oczekiwana wartość jest bliska zera, a ogony są grube po obu stronach. Lepsze wejście da się prawdopodobnie znaleźć po 29.10 (VW Q3) lub 10.11 (Porsche SE Q3).

Key Findings

1. Czym właściwie jest PAH3 (i dlaczego to ważne)

- PAH3 to **akcja uprzywilejowana bez prawa głosu**. Kapitał to 306,25 mln akcji: 153,125 mln zwykłych i 153,125 mln uprzywilejowanych. porsche-se Wszystkie akcje zwykłe należą (pośrednio) do rodzin Porsche i Piëch. porsche-se Kupując, nie masz żadnego wpływu na decyzje, a interes rodzin (kontrola nad VW) nie musi się pokrywać z interesem mniejszościowego akcjonariusza (zamknięcie dyskonta).
- Aktywa holdingu:
  - **31,9% kapitału VW** (53,3% głosów w akcjach zwykłych); ad-hoc-news porsche-se
  - **12,5% kapitału Porsche AG** (25% + 1 akcja zwykła, 113 875 001 akcji); porsche-se +2
  - portfel inwestycji o wartości księgowej >630 mln €. porsche-se
- Mamy tu de facto lewarowaną ekspozycję na VW i Porsche AG z dyskontem holdingowym. Porsche AG jest i tak w ok. 75% własnością VW, więc ekspozycja na Porsche AG jest podwójna. capital

2. NAV, dyskonto, dług: moje przeliczenie na dziś

Metodologia spółki: NAV to wartość rynkowa inwestycji minus dług netto. VW wyceniany jest po kursach giełdowych, akcje zwykłe Porsche AG po kursie uprzywilejowanych +7,5% premii, portfel po wartości księgowej. porsche-se porsche-se

Pozycja	31.12.2025	31.03.2026	30.06.2026	Moje oszacowanie ~8.10.2026
Udział w VW	16,8 mld € (VOW 105,10 / VOW3 103,55)	14,2 mld €	n/d (brak rozbicia)	~11,2 mld € (ok. 160 mln akcji × ~70 €)
Udział w				~5,2 mld €

Porsche AG	5,6 mld €	4,7 mld €	n/d	(113,9 mln × 42,70 € × 1,075)
Portfel inwestycji	0,5 mld €	—	>0,63 mld €	~0,65 mld €
Dług netto	5,1 mld €	5,15 mld €	4,98 mld €	~5,0 mld € (prognoza na koniec roku 4,7–5,2)
NAV	**17,8 mld €**	**14,2 mld €**	**12,5 mld €**	**~12,1 mld € ≈ 39–40 € / akcję**
Dyskonto	31%	—	34%	~37% przy kursie 24,7 €
LTV	22,2%	26,6%	28,5%	~29%

Co z tego wynika:

- **NAV spadł o ok. 32% w 9 miesięcy.** Kurs PAH3 spadł mniej więcej proporcjonalnie, z 39,92 € na koniec 2025 r. do ok. 24,7 €. hauptversammlung porsche-se „Tanio względem NAV" było prawdą także przy 35 € i przy 30 €. Dyskonto samo w sobie nie jest katalizatorem.
- **Lewar.** Dług netto stanowi ok. 29% aktywów brutto. Równoczesny ruch VW i Porsche AG o 10% zmienia NAV o ok. 13–14%. Działa to w obie strony.
- **LTV rośnie** (22% → 28,5%), choć zadłużenie nominalnie spada. To efekt spadku wartości aktywów. Nie widzę ryzyka wypłacalności (spółka refinansowała się w 2025 r. i w marcu 2026 r. umieściła Schuldschein na 0,7 mld €), porsche-se porsche-se ale rosnące LTV ogranicza swobodę dywidendową i inwestycyjną.
- **Odpisy księgowe** (Q1 2026: 1,3 mld € na VW; H1 2026: 3,0 mld € na VW i 0,2 mld € na Porsche AG; 2024: 19,9 mld € na VW i 3,4 mld € na Porsche AG) są niegotówkowe. porsche-se +3 Pokazują jednak, że wartość użytkowa (value in use) VW w księgach (36,1 mld € na 31.03.2026) jest nadal ok. 3 razy wyższa niż wartość rynkowa. porsche-se Dalsze odpisy w Q3/Q4 są realne. Same w sobie nie zmieniają gotówki, ale psują nagłówki.

3. Wyniki i prognoza Porsche SE

- **H1 2026:** skorygowany wynik po opodatkowaniu 949 mln € (rok wcześniej 1 110 mln €), wynik raportowany –2 218 mln €. ad-hoc-news finanztrends Portfel inwestycji

dał 148 mln € (z czego 111 mln € to przeszacowanie Quantum Systems). porsche-se

- **18.09.2026 (ad hoc):** prognoza skorygowanego wyniku 2026 obniżona do −0,5 do +1,5 mld € (wcześniej 1,5–3,5 mld €). ad-hoc-news ad-hoc-news Według Reutersa akcje Porsche SE spadły tego dnia o 4,9%. W komunikacie EQS-Adhoc z 18.09.2026 spółka napisała: „The non-cash impairment of approximately 6 billion euros at the Volkswagen Group level does not affect either the adjusted group result after tax or the group result after tax of Porsche SE, due to adjustments already made in previous years". Uderza natomiast słabszy wynik VW ogółem. Prognoza długu netto bez zmian: 4,7–5,2 mld €. ad-hoc-news ad-hoc-news
- Implikacja: po 949 mln € w H1 dolna granica prognozy oznacza **stratę rzędu 1,4 mld € w H2** na poziomie skorygowanym. Zgadza się to z wyliczeniami AutoNext, według których prognoza VW „do 1%" ukrywa ok. 2,8 mld € straty operacyjnej VW w H2. autonext

4. Dywidenda: jedna z najważniejszych pułapek

- Za 2025 r. wypłacono 1,51 € na akcję uprzywilejowaną (za 2024: 1,91 €, za 2023: 2,56 €), łącznie 462 mln €. porsche-se Dzień ex przypadł 26.06.2026. porsche-se aktien Stopa „historyczna" przy 24,7 € wynosi ok. 6,1%.
- **W horyzoncie 4–6 miesięcy nie złapiesz żadnej dywidendy.** Następny dzień ex będzie najpewniej w czerwcu 2027 (po WZA), a więc poza horyzontem.
- Wpływy gotówkowe holdingu w H1 2026: dywidenda VW 0,6 mld € (w tym 0,2 mld € podatku do zwrotu w 2027 r.) i Porsche AG 0,1 mld €. porsche-se Przy marży VW „do 1%" analitycy, według Eulerpool, oczekują cięcia dywidendy VW za 2026 r. o 9,06%. Decyzja nie zapadła: zarząd i rada nadzorcza zdecydują „na początku 2027", wypłata w czerwcu 2027. Cięcie mechanicznie oznaczałoby niższą dywidendę Porsche SE za 2026 r. Propozycja dywidendy padnie przy wynikach rocznych (historycznie koniec marca), czyli w Twoim horyzoncie. Spodziewam się raczej negatywnej niespodzianki niż pozytywnej (to moja inferencja, nie komunikat spółki).

5. Volkswagen: główny czynnik (ok. 2/3 aktywów brutto)

- **H1 2026:** przychody 158,1 mld € (−0,2%), wynik operacyjny 5,9 mld € (−11,6%), dostawy 4,0 mln (−8,4%). volkswagen-group just-auto
- **Prognoza z 18.09.2026:** przychody ok. 315 mld €, marża operacyjna „do 1%" (wcześniej 4,0–5,5%; średnia oczekiwań analityków 4,1%, podawana przez VW w komunikacie ad hoc i przez Reutersa), ok. 4% po wyłączeniu efektów jednorazowych. Efekty jednorazowe to ok. 10 mld €:
  - ok. 6 mld € niegotówkowego odpisu goodwill segmentu Porsche (ujęty w Q3; według VW wyzwoliły go nowe założenia średnioterminowe Porsche, „medium-

term corridor of 10 to 15 percent");
    - ok. 2 mld € łącznie na wcześniejsze emerytury, sprzedaż VW Osnabrück i odpisy aktywów w Chinach. just-auto

- Gotówka: net cash flow 3–6 mld €, płynność netto Automotive 32–34 mld € (bez zmian). volkswagen-group To trzeci wrześniowy z rzędu cios w prognozę, co AutoNext podsumowało: „Three Septembers, three cuts: 5.6 percent, then 2 to 3, now up to 1". Wiarygodność zarządu w oczach rynku jest nadwyrężona.
- **Future Plan 2030** (zatwierdzony jednogłośnie 3.09.2026): techtimes porsche-se
    - dodatkowe ok. 50 tys. etatów do redukcji (łącznie z wcześniejszymi programami ok. 100 tys.); dsf
    - o połowę mniej modeli do 2035 r.; wftv
    - moce do 9 mln aut; globalbankingandfinance
    - brak alokacji produkcji na lata 2031–2034 dla Emden, Zwickau, Hanoweru i Neckarsulm; cleantechnica
    - cel marży 9% w 2030 r.; globalbankingandfinance
    - 135 mld € capex i R&D w latach 2027–2031. globalbankingandfinance
      Plan jest ambitny, ale efekty pojawią się po latach, nie w Twoim horyzoncie.

- **Cła:** USA podniosły w maju 2026 r. cło na auta z UE z 15% do 25% (Section 232). porsche-se Yahoo Finance Bernstein szacował uderzenie w EBIT VW na ok. 9% w 2026 r. i 11% w 2027 r. autoblog quiverquant Prognoza VW zakłada utrzymanie obecnej sytuacji celnej, a skutki konfliktu na Bliskim Wschodzie są z niej wyłączone. volkswagen-group porsche-se
- **Kurs:** VOW3 ok. 68–71 € (10-letnie dołki ok. 67 € na początku października, najniżej od maja 2020 r.), VOW ok. 68–72 €. boerse deraktionaer 21.09.2026 VW wypadł z Euro Stoxx 50. boerse-express biggo Konsensus celów dla VOW3 to ok. 105–117 €, z przewagą rekomendacji „kupuj" (Deutsche Bank Buy 115 €, Jefferies 120 €, Bernstein Market-Perform 100 €). aktien +2

6. Porsche AG: druga noga i podwójna ekspozycja

- **H1 2026:** przychody 17,23 mld € (–5,1%), wynik operacyjny 1,35 mld €, marża 7,8% (5,5% rok wcześniej), dostawy 122 306 (–16,5%), **Chiny 14 501 (–32%)**. ad-hoc-news Prognoza 2026: przychody 35–36 mld €, marża 5,5–7,5%. euronews porsche Za 2025 r. marża wyniosła zaledwie 1,1%. timeslive detroitnews
- **Dzień inwestora 7.10.2026 („Sportwagenschmiede '35"):** CEO Michael Leiters (od 1.01.2026, następca Blume'a) ogłosił: 2oceansvibe simplywall
    - długoterminowy cel marży 15% i średnioterminowy 10–15% (w ciągu ok. 5 lat;

obecnie Porsche zmierza „ku dolnej granicy"); euronext +2
    - próg rentowności poniżej 200 tys. aut (dostawy w 2025 r.: 279 449); 2oceansvibe ad-hoc-news
    - ok. 20% wzrostu cen topowych modeli; 2oceansvibe
    - zwrot ku silnikom spalinowym; euronext
    - ok. 9 tys. etatów mniej w Niemczech do 2035 r. americanbazaaronline gumtree Rynek przyjął to chłodno. Porsche AG ok. 42,70 € (kapitalizacja 39 mld €), PAH3 –2,1% 8.10. ad-hoc-news ad-hoc-news Uwaga: to właśnie nowe, niższe średnioterminowe założenia Porsche wywołały 6-miliardowy odpis w VW. volkswagen-group detroitnews Plan jest „realistyczny", ale realizm oznacza tu niższą wartość.
- Barclays: Underweight, cel 40 € dla Porsche AG. deraktionaer

7. Prawo i indeksy

- **Pozytyw (zamknięty):** 30.09.2026 BGH prawomocnie oddalił skargi w sprawie budowy udziału w VW w 2008 r. Według komunikatu Porsche SE „40 plaintiffs, mostly US hedge funds, had asserted claims for damages amounting to around €5.4 billion (plus interest)", a według MarketScreener wyrok wiąże sądy w 6 zawieszonych postępowaniach. Rynek zareagował słabo (zamknięcie 25,51 €), co samo w sobie jest sygnałem: dobra wiadomość nie wystarczyła do odbicia.
- **Ryzyko otwarte:** w sprawie **dieslowej** (wzorcowe postępowanie przed OLG Stuttgart dotyczące spóźnionych komunikatów ad hoc) BGH w styczniu 2026 r. skierował pytania prejudycjalne do TSUE w sprawie przypisania wiedzy członków zarządu. bundesgerichtshof +2 Wyrok TSUE w ciągu 4–6 miesięcy jest mało prawdopodobny (moja ocena na podstawie typowego czasu procedur). To ogon ryzyka, nie katalizator.
- **Indeksy:** Porsche SE spadła z DAX do MDAX 22.06.2026 (Porsche AG już we wrześniu 2025 r.). kapitalmarktexperten goldesel Wymuszona podaż funduszy indeksowych jest już za nami. Kolejny przegląd może co najwyżej przypomnieć o niskiej kapitalizacji (ok. 7,5 mld €). ad-hoc-news

8. Analitycy: rozjechani i częściowo nieaktualni

Instytucja	Rekomendacja	Cel	Data
Deutsche Bank	Buy	43 €	10.08.2026
Bernstein	Market-Perform	35 €	15.05.2026

Barclays	Underweight	26,25 €	11–12.08.2026
Kepler Cheuvreux	Reduce (obniżka z Hold)	25 €	wrzesień 2026
Konsensus (Stockopedia)	—	33,10 €	2.10.2026
Konsensus (Börse Express, 6 analityków: 1 Buy / 4 Hold / 1 Sell)	—	34,50 €	październik 2026

Krytycznie: większość celów pochodzi **sprzed** cięcia prognoz z 18.09. Po wynikach za Q3 spodziewam się obniżek. Najświeższa zmiana (Kepler: Reduce, 25 €) wskazuje na kurs bieżący. aktiencheck Konsensus ~33–35 € to nie prognoza na 4–6 miesięcy, tylko cel 12-miesięczny, który zwykle podąża za ceną.

Details: analiza techniczna

Interpretacja wskaźników z Twojego wykresu (M1)

- **MACD (–4,54 vs sygnał –4,19, histogram –0,35):** świeże przecięcie w dół poniżej zera to kontynuacja trendu, nie dno. Na interwale miesięcznym sygnał odwrotny pojawi się najwcześniej za kilka miesięcy, a więc pod koniec Twojego horyzontu. **Do timingu wejścia użyj W1/D1.** Na M1 potwierdzenia nie doczekasz w użytecznym czasie.
- **ADX 28,5 i rośnie:** trend (tu spadkowy) się wzmacnia. W takim reżimie oscylatory potrafią tygodniami siedzieć w strefie wyprzedania.
- **RSI 32, Williams %R –97:** skrajne wyprzedanie. Statystycznie zwiększa szansę na technicznie odbicie, ale nie mówi kiedy ani skąd. W silnym trendzie Williams %R w okolicy –100 oznacza po prostu, że zamknięcie wypada przy dołku zakresu, czyli potwierdza siłę podaży.
- **Wniosek:** wskaźniki są spójne z obrazem „mocny trend spadkowy plus wyprzedanie", a nie „odwrócenie".

Poziomy

- **Wsparcie bieżące:** 24,31–24,50 € (52-tygodniowe minimum z 2 i 6.10.2026). ad-hoc-news ad-hoc-news Już przy 27,08 € (koniec września) Investing.com pisało o najniższym poziomie od czerwca 2010 r. investing Obecny kurs leży więc w okolicach dołków z kryzysu 2008/2009. **Dokładnego minimum z 2009 r. nie zweryfikowałem; sprawdź je na swoim wykresie.** Poniżej brak świeżej historii

cenowej: następne poziomy to psychologiczne 22 € i 20 €.

- **Opory:** 26,9–27,5 € (dołek z 1.07.2026 i wcześniejsza strefa wsparcia 27,52–30,55 €, obecnie opór), 28,4–28,5 € (zamknięcie z 18.09, poziom przed ad hoc), 29,45 € (szczyt z 5.08), broker-test sharedeals 30,5–31 € (poziom z czerwca, wyjście z DAX), ok. 35 €, potem 40–41,5 € (szczyt 52-tygodniowy 41,52 €, poziom nieudanego odbicia z przełomu 2025/2026). dividenden-kalender +2

Jak można zbudować pozycję (gotówka, bez lewara)

Podejście	Wejście	Stop	Cel 1 / Cel 2	R/R (orient.)	Komentarz
A. Potwierdzenie (preferowane)	Zamknięcie tygodnia > 28,5 € albo wyższy dołek po 29.10 + bycze przecięcie MACD na W1	~25,4 € (pod wyższym dołkiem)	31 € / 34–35 €	~1:1 do celu 1, ~2,5:1 do celu 2	Tracisz pierwsze ~15% ruchu, ale grasz z trendem średnioterminowym.
B. Kupno wyprzedania teraz	24,7 €	23,3 € (–6%)	28,4 € / 31 €	~2,5:1 / ~4:1	„Ładne" R/R na papierze, ale niska szansa trafienia. Luka po VW Q3 może przeskoczyć stop (realna strata 10–15%).
C. Etapowanie	1/3 teraz, 1/3 jeśli 24,3 € utrzyma się po VW Q3 (29.10) i Porsche SE Q3 (10.11), 1/3 po wybiciu 28,5 €	Wspólny: zamknięcie tygodnia < 23,3 €	31 € / 34 €	Mieszane	Kompromis: ograniczasz żal z przegapienia dna.

Zasady niezależnie od podejścia:

- Ryzyko na transakcję 1–2% kapitału, a nie 1–2% ceny.
- Stop jako zlecenie na XETRA nie chroni przed luką cenową.
- Akcja jest w EUR, więc dochodzi ryzyko walutowe EUR/PLN, a od zysku zapłacisz 19% podatku Belki.

Bull case vs. Bear case

Za longiem:

1. Dyskonto ok. 37% do NAV (historycznie ok. 30%; 31% na koniec 2025 r.). hauptversammlung +2 Sama normalizacja dyskonta do 31% daje ok. +10% przy stałym NAV.
2. VW i Porsche AG są na wieloletnich dołkach. Q3 może okazać się „kitchen sinkingiem" (wrzucenie wszystkich obciążeń do jednego kwartału), po którym kolejne kwartały wyglądają lepiej. Gotówka VW (płynność 32–34 mld €) nie jest zagrożona. admiralmarkets
3. Usunięte ryzyko prawne 5,4 mld €. Porsche AG ma plan powrotu do marż dwucyfrowych. ad-hoc-news wirtschaftsticker Future Plan 2030 przyjęty bez wojny z IG Metall. wftv
4. Pozycjonowanie jest skrajnie negatywne (Kepler Reduce, wyprzedanie). Każda pozytywna niespodzianka, np. porozumienie celne UE–USA, może dać gwałtowne odbicie.
5. Rosnący portfel inwestycji (Quantum Systems, Isar Aerospace, Stoke Space, fundusz obronny DTCP 100 mln €) porsche-se +2 to wątek „opcji", porsche-se porsche-se ale **małej**: ok. 4% aktywów brutto.

Przeciw (bear case w pełni):

1. Spadający NAV z lewarem. Dyskonto nie jest „darmowym pieniądzem", bo uzasadniają je struktura bez głosu, konflikt interesów (Hans Dieter Pötsch jest jednocześnie prezesem Porsche SE i przewodniczącym rady nadzorczej VW), dług i kaskada odpisów. porsche-se porsche-se
2. Historia trzech kolejnych wrześniowych cięć prognoz VW. autonext Zaufanie do prognoz „do 1%" i do celu 9% w 2030 r. jest niskie.
3. Cięcie dywidendy VW, potem Porsche SE: komunikat około marca 2027, w Twoim horyzoncie. finment
4. Strukturalne problemy: Chiny (Porsche –32%), cła 25% w USA (Porsche nie ma

fabryki w USA), presja chińskich producentów, koszty przestawiania strategii EV. yahoo +3

5. Prognoza VW wyłącza Bliski Wschód i zakłada stałe cła. volkswagen-group porsche-se Każda zmiana na minus oznacza kolejny ad hoc.
6. Technika: przyspieszający trend spadkowy, brak historycznych wsparć poniżej, a słaba reakcja na dobrą wiadomość (BGH) świadczy o przewadze podaży.

Kalendarz katalizatorów (paź 2026 – kwi 2027)

Data	Wydarzenie	Znaczenie
13.10.2026	Porsche AG pre-close call Q3	porsche Sygnały o Q3
II poł. października	Kolejna runda rozmów VW z IG Metall	admiralmarkets Ryzyko nagłówków
27.10.2026	Porsche AG: wyniki za Q3	porsche Chiny, USA, marża
29.10.2026	**VW: raport za 9 miesięcy** (pierwszy z odpisem 6 mld €)	admiralmarkets **Kluczowe:** strata operacyjna w Q3 oczekiwana; liczy się prognoza i gotówka
10.11.2026	**Porsche SE: raport za Q3**	Nowy NAV, ewentualne odpisy, potwierdzenie/zmiana prognozy
ok. grudnia 2026	Aktualizacja kalendarza Porsche SE na 2027	Daty wyników rocznych i WZA (jeszcze nieogłoszone)
początek 2027	VW: decyzja o propozycji dywidendy za 2026	admiralmarkets Determinanta dywidendy Porsche SE
ok. końca marca 2027 (szacunek)	Porsche SE: wyniki roczne i propozycja dywidendy	Prawdopodobne cięcie dywidendy
na bieżąco	Cła USA–UE, TSUE w sprawie dieslowej	Ogony ryzyka i szansy

Scenariusze (do ~kwietnia 2027; prawdopodobieństwa to moja subiektywna ocena)

Scenariusz	Założenia	NAV / akcję	Dyskonto	Kurs PAH3	P-stwo
Byczy	VW Q3 jako „czyste konto", prognoza bez dalszych cięć, ulga celna; VOW ~85–90 €, Porsche AG ~48–50 €	~50–52 €	34–38%	**31–34 €** (+25–37%)	20–25%
Bazowy	Dno w zakresie, VOW ~65–75 €, Porsche AG ~40–45 €, dywidenda ścięta, ale przewidywalnie	~37–41 €	33–40%	**23–28 €** (–7% do +13%)	45–50%
Niedźwiedzi	Kolejne cięcia lub cła, VOW ~55–60 €, Porsche AG ~35–38 €, duże cięcie dywidendy	~29–31 €	35–40%	**17–20 €** (–20% do –30%)	25–30%

Oczekiwany wynik jest bliski zera przy dużej zmienności. To nie jest asymetria, za którą płaci się wejściem „na ślepo".

Recommendations (ramy decyzji, nie porada)

1. **Domyślnie: poczekaj.** Dwa największe zdarzenia ryzyka (29.10 i 10.11) wypadają za 3–5 tygodni. Po nich zniknie część niepewności, a ewentualny kapitulacyjny dołek będzie widoczny.
2. **Co zmieniłoby mój pogląd na byczy:** zamknięcie tygodnia powyżej 28,5 € (powrót nad poziom sprzed ad hoc), VW utrzymujący prognozę gotówkową i ton „najgorsze za nami" 29.10, VOW3 trwale powyżej ok. 75 €, wyraźny postęp w sporze celnym UE–USA, utrzymanie dywidendy VW lub pozytywne zaskoczenie w tej sprawie.
3. **Co pogłębiłoby pogląd niedźwiedzi:** zamknięcie tygodnia lub miesiąca poniżej 24,3 €, kolejne cięcie prognozy VW lub Porsche SE, nowy odpis i spadek NAV poniżej ok. 11 mld €, eskalacja ceł lub Chin.
4. **Jeśli mimo wszystko chcesz ekspozycji teraz:** wariant C (etapowanie) z małą pierwszą transzą i stopem zamknięcia tygodnia poniżej 23,3 €. Akceptuj z góry możliwość luki.
5. **Rozważ alternatywę:** jeśli Twoja teza dotyczy odbicia VW, PAH3 daje ją z lewarem i ryzykiem dyskonta. VOW3 jest „czystszym" instrumentem z wyższą dywidendą, ale

ma tę samą wadę trendu.

Caveats

- Część danych pochodzi z serwisów agregujących i półautomatycznych (np. ad-hoc-news.de, boerse-global.de) i zawiera błędy (np. kurs „3,02 €" zamiast 30,2 €, wskaźnik „P/E 2026e 2,3" przy prognozie wyniku od −0,5 mld €). boerse-express boerse-global Kluczowe liczby zweryfikowałem w źródłach pierwotnych (Porsche SE, VW ad hoc, EQS); pozostałe traktuj ostrożnie.
- Moja wycena NAV na październik to szacunek: liczba akcji VW wyliczona z procentów (ok. 157 mln zwykłych + 2–3 mln uprzywilejowanych), kamilfranek kursy z 5–8.10. Dokładną liczbę poda spółka 10.11.
- Daty wyników rocznych i WZA Porsche SE na 2027 r. nie są jeszcze ogłoszone.
- Prawdopodobieństwa scenariuszy są subiektywne, a nie modelowe.
- **To nie jest porada inwestycyjna.** Decyzja i ryzyko należą do Ciebie. Na rachunku gotówkowym maksymalna strata to wpłacona kwota, ale przy akcji, która spadła z ok. 80 € do ok. 25 €, „nie może już spaść dużo niżej" to błąd poznawczy, nie argument.