

Ausgabe 13/2002 vom 28.03.2002

Citigroup: Diversifikation als Schutzschirm

Von **Andreas Sommer**

Der Schirm im Logo der Citigroup hat symbolische Bedeutung. Unter ihm vereinigt die Finanzgruppe die Sparten Banking, Versicherung, Investments und Vermögensverwaltung. Durch ihre starke Diversifikation ist die Gruppe weltweit sehr gut positioniert. Citigroup besitzt vor allem in den so genannten Emerging Markets in den kommenden Jahren sehr gute Wachstumchancen.



Ein exzellentes Standing bewies die **Citigroup** im schwierigen Jahr 2001. Citigroup verdiente mehr – die meisten anderen Banken deutlich weniger. Dieser Erfolg basiert auf den Aktivitäten der letzten Jahre: Während sich andere Finanzdienstleister vornehmlich darauf konzentrierten, am Börsenboom zu verdienen, fokussierte sich die Citigroup auf Profitabilität, Restrukturierung und Service. So werden beispielsweise rund 70% aller Überweisungen automatisch gebucht. Die Mitarbeiter arbeiten extrem verkaufsorientiert. Die Citibank-Filialen kümmern sich ausschließlich um Kundenberatung und Verkauf - die anderen Aufgaben, wie Schriftverkehr und Telefonanfragen, sind an zentralen Einheiten zusammen gefasst. Von dieser Arbeitsweise sind die meisten anderen Banken weit entfernt.

Das Unternehmen Citigroup

Citigroup (US-Kürzel: C, Europa-Kürzel: TRV, WKN: 871 904, www.citigroup.com) ist der weltweit größte Finanzdienstleister. 270.000 Mitarbeiter arbeiten in 100 Ländern auf 6 Kontinenten für 190 Millionen Kunden. Die Citigroup ging 1998 aus der Fusion zwischen der Travelers Group und der Citicorp hervor. Citigroup gehört zu den 30 größten Unternehmen der USA und ist im **Dow Jones Index** enthalten.

Die Gruppe gliedert ihre Geschäftstätigkeit in vier Bereiche: **Global Consumer** (50% Anteil am Nettogewinn), **Global Corporate and Investment Banking** (40%), **Asset Management** (10%) und **Investments** (0%, da Verluste in 2001).

Im **globalen Privatkundengeschäft** ist die Citigroup mit ihren Privatkundenbanken in 41 Ländern global einheitlich rund um die Uhr an sieben Tagen in der Woche präsent (7x24 Stunden-Banking).

Das **Global Corporate- und Investment-Banking** betreibt die Citigroup gemeinsam mit ihrem Schwesterunternehmen **Schroder Salomon Smith Barney**. Hier werden vor allem internationale Großunternehmen in Nordamerika, Europa und Japan betreut. Daneben betreibt die Citibank das Corporate-Banking in den Emerging Markets (Zentral-, Osteuropa, Lateinamerika und Asien).

Citigroup Asset Management bietet Vermögensverwaltungen sowohl für Neulinge auf diesem Gebiet, als auch für wohlhabende Investoren sowie große private und öffentliche Institutionen.

Geschäftsbereiche der Citigroup

Global Consumer

Banking für Privatkunden

Konsumentenkredite, Baufinanzierungen

Kreditkartengeschäft

Vermögensverwaltung für Privatkunden

Global Corporate and Investment Banking

Investment Banking

Brokerage

Firmenkundengeschäft

Cash Management

Versicherungen

Asset Management

Vermögensverwaltung

... für institutionelle Investoren

... für Investment-Fonds

Global Investments

Investments, Venture-Kapital

Ausgabe 13/2002 vom 28.03.2002

Global Investments umfasst die Investments der Property & Casualty & Life Annuity Assets, Citigroup Pension Funds, Citigroups Proprietary Equity Investments sowie Kundenvermögen. Das gesamte Portfolio hat ein Volumen von rund 190 Milliarden US-\$.

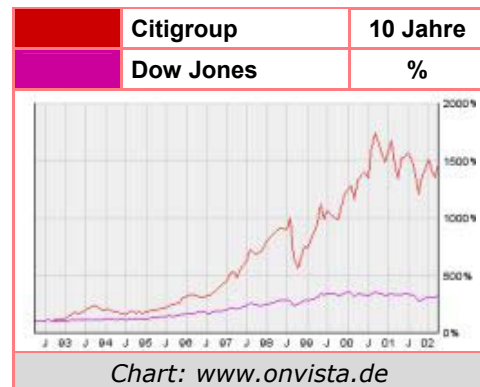
Wie bewertet die Börse Citigroup?

Die Citigroup-Aktie notiert aktuell (Schlusskurse New York und Frankfurt am 26.3.02) bei 49,15 US-\$ bzw. 56,00 €. Das **52-Wochen-Hoch** wurde mit 53,55 US-\$ erreicht. Das **52-Wochen-Tief** lag bei 36,36 US-\$. Die Marktkapitalisierung beträgt 255,58 Milliarden US-\$.

Ein Blick auf den Chart zeigt, dass sich die Aktie in den vergangenen 10 Jahren permanent und deutlich besser entwickelte als der Vergleichsindex **Dow Jones Industrial**.

Wie ist die aktuelle Lage?

Das vergangene Geschäftsjahr war nicht einfach für die Citigroup: Neben dem schwierigen konjunkturellen Umfeld und den Terroranschlägen vom September belasteten Verbindlichkeiten durch den Fall von **Enron** und die Finanzkrise in Argentinien das Geschäft. Dennoch meisterte die Finanzgruppe das Jahr 2001 mit einem neuen Rekordgewinn von 14,126 Milliarden US-\$ (+4,5%). Für die Engagements bei Enron und in Argentinien musste die Gruppe 2001 rund 689 Millionen US-\$ abschreiben.



Börsengang der Travelers Property Casualty

Am 21. März 2002 brachte Citigroup die Tochter **Travelers Property Casualty** (US-Kürzel: TAP) an die Börse. Citigroup will sich mit der Ausgliederung von Travelers weltweit stärker auf Finanzdienstleistungen fokussieren. Die Emission umfasste 210 Millionen Anteile (etwa 20% des Aktienkapitals) und erlöste 3,885 Mrd. US-\$ (Emissionspreis: 18,5 US-\$). Travelers ist nach AllState der zweitgrößte börsennotierte Versicherer der USA. Travelers erzielte 2001 einen Nettogewinn von 1,06 Mrd. US-\$. Das waren 19% weniger als im Jahr zuvor. Der Rückgang wurde durch die Terroranschläge vom 11. September verursacht.

Citigroup: Kennzahlen

in Mio. US-\$	1998	1999	2000	2001
Umsatz	85.925	94.396	111.826	112.022
davon Zinserträge	54.536	54.989	64.939	66.565
Nettogewinn	6.950	11.243	13.519	14.126

Wie sind die Aussichten?

Der Börsengang von Travelers war ein kluger Schachzug. Travelers steht nun auf eigenen Füßen und kann dadurch noch effektiver arbeiten. Citigroup kann die finanziellen Mittel sehr gut für die Expansion schnell wachsender Bereiche wie Corporate Finance und in den Emerging Markets nutzen.

Citigroup will schwerpunktmäßig im Massengeschäft expandieren. Geografisch besitzt hier China höchste Priorität. So plant Citigroup ein Kreditkarten-Projekt mit einem chinesischen Partner.

Der Schlüssel zum künftigen Geschäftserfolg liegt in der Diversifikation der Gruppe – geschäftlich und regional. Dies sollte, wie im letzten Jahr geschehen, auch in den nächsten Jahren den Einfluss von Sonderfaktoren mildern.

Soviel zum Unternehmen, der aktuellen Lage und den Aussichten. Den Königstest und die Bewertung des Unternehmens finden Sie in der Ausgabe der kommenden Woche.

Ausgabe 14/2002 vom 05.04.2002

Citigroup Teil 2: König in Halteposition - Innerer Wert 59,93 US-\$**Von Andreas Sommer**

Den Königstest besteht der Finanzdienstleister mit 73 Punkten. Wir ermitteln einen Inneren Wert der Citigroup-Aktie von 59,93 US-\$ bzw. 68,01 €.

Im Teil 1 dieser Analyse hatten Sie das Unternehmen, die aktuelle Lage und die Aussichten kennen gelernt. Nun geht es um die Kriterien des Königstests.

Markt- und Produktkriterien

Markenname: Die Marke Citibank rangiert auf Platz 13 der weltweiten Markennamen-Rangliste der Businessweek. Der Marktwert beziffert sich auf 19,01 Mrd. US-\$ und wurde gegenüber 2000 (18,81 Mrd.US-\$) nochmals erhöht. Wir vergeben 9 Punkte.

Herrscher der Branche: Citigroup ist der weltgrößte Finanzdienstleister, Marktführer in den USA und nimmt weltweit eine führende Position ein. Das honorieren wir mit 7 Punkten.

Die Dienstleistungen der Citigroup sind zwar nicht durchweg preiswert und somit auch nicht ausnahmslos **geringwertige Dienstleistungen** des täglichen Bedarfs. Dennoch vergeben wir 8 Punkte, da der Bereich Global Consumer (Privatkundenbereich) 50% des Gewinns ausmacht.

Citigroup bewies in den vergangenen Jahren hinreichend, dass der Sektor Private Banking ein hohes **Wachstumspotenzial** birgt. Dies widerlegt die Vorgehensweise vieler deutscher Banken, die diesen Bereich lieber reduzieren. Zudem sind die Chancen in den so genannten Emerging Markets als sehr gut zu beurteilen. Wir schreiben dem Königskonto der Citigroup 9 Punkte gut.

Das Konzept der Citigroup basiert auf einem breiten Angebot an Finanzdienstleistungen. Das Privatkundengeschäft steht eindeutig im Vordergrund. Diese Servicevielfalt schließt die **Konzentration** auf eine einzige Dienstleistung aus. Dafür vergeben wir 6 Punkte.

Unternehmenskennzahlen

Citigroups durchschnittliche **Nettomarge** beträgt 11,5% (1 Punkt). Ein Anteil der **langfristigen Schulden** von 11,6% an der Bilanzsumme bringt 4 Punkte. Die Citigroup besteht in ihrer heutigen Form erst seit 1998. Daher beschränken wir uns auf das durchschnittliche **Gewinnwachstum** der letzten 4 Jahre. Dieses beträgt 19,4% (10 Punkte). Die **Operative Cashflow-Marge** beträgt 23,7% (5 Punkte).

Die Citigroup erzielt eine **Eigenkapital-Rendite** von 17,3% - das ist nicht üppig. Wir verteilen 2 Punkte. **Einbehaltene Gewinne:** Citigroup zahlt Dividende. Dennoch bleiben 82,4% der Gewinne im Unternehmen. Wieder verdient sich der Konzern eine Top-Bewertung: 5 Punkte. Die **Rendite für einbehaltene Gewinne** betrug im Schnitt 14,3%. Wir vergeben 4 Punkte.

Beim letzten Königskriterium, dem **Verhältnis der Sachinvestitionen zum Operativen Cashflow**, vergeben wir durchschnittliche 34% an dieser Stelle 3 Punkte.

Mit 73 Punkten schafft Citigroup die Königshürde von 70 Punkten.

Citigroup im Königstest

Marktposition und Produkte	Punkte	von
1. Massen-Markename	9	10
2. Herrscher der Branche	7	10
3. Geringwertige Wirtschaftsgüter	8	10
4. Wachstumspotenzial der Branche	9	10
5. Konzentration aufs Kerngeschäft	6	10
Unternehmenskennzahlen		
6. Bruttomarge/Nettomarge	1	10
7. Langfristige Schulden	4	5
8. Gewinnwachstum	10	10
9. Cashflow-Marge	5	5
10. Eigenkapital-Rendite	2	5
11. Einbehaltene Gewinne	5	5
12. Rendite einbehaltener Gewinne	4	5
13. Sachinvestitionen	3	5
GESAMT:	73	100

Ausgabe 14/2002 vom 05.04.2002

Innerer Wert nach den drei Modellen

Diskontmodell: Für die kommenden 10 Jahre legen wir im Modell ein NCF-Wachstum von durchschnittlich 7% für die ersten 5 Jahre, 5% für die Jahre 6-10 und 3% für das Jahr 11 zugrunde.

GpA-KGV-Modell: Der Nettogewinn stieg in den vergangenen Jahren um durchschnittlich 19,4%. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis betrug im Mittel 15,4. Für das nächste Jahrzehnt setzen wir ein Nettogewinn-Wachstum von 8,0% und ein KGV von 15 voraus.

Citigroup 04.04.2002

Verkaufen ab	71,92 US-\$	81,61 €
Innerer Wert	59,93 US-\$	68,01 €
Kaufen bis	47,95 US-\$	54,41 €
Aktienkurs aktuell	48,65 US-\$	55,00 €
Aktienkurs 2012	102,37 US-\$	116,17 €
Erwartete Rendite	7,72 %	1 US-\$ = 1,1348 €

EK-Rendite-KGV-Modell: Hier nehmen wir eine durchschnittliche Eigenkapital-Rendite von 15% an. Wir gehen für die kommenden zehn Jahre davon aus, dass Citigroup 75% der Gewinne einbehält. Wir schreiben damit die Entwicklung der vergangenen Jahre vorsichtig fort.

Gesamtergebnis: Wir kommen für die Aktie auf einen **Inneren Wert** von 59,93 US-\$ bzw. 68,01 €. Der Schlusskurs der Citigroup-Aktie betrug am 4. April in New York 48,65 US-\$ und in Frankfurt 55,00 €. Citigroup ist ein klarer Kauf bei Kursen unter 47,95 US-\$ (54,41 €).

Bei Kursen vom 4. April liegt die Citigroup-Aktie über der Kauf-Marke von 54,41 € und ist eine Halteposition.