

Ausgabe 13/2002 vom 28.03.2002

General Electric ein Kauf – Königstitel knapp verpasst

von **Andreas Sommer**

General Electric verpasst den Königstitel mit 69 Punkten knapp. Die Aktie hat nach unserem dreistufigen Bewertungsmodell einen Inneren Wert von 55,72 US-\$ bzw. 63,55 € und ist damit ein Kauf.



We bring good things to life.

General Electric (GE) gilt vielen als gigantisches, unübersichtliches Geflecht aus unterschiedlichsten Geschäftsbereichen. Ein Konglomerat allerdings, das seit vielen Jahren durch kontinuierlich steigende Umsätze, Gewinne und Dividenden glänzt. Das machte GE in den vergangenen vier Jahren zum meist respektierten Unternehmen der Welt.

Woran so manches andere Unternehmen scheiterte, gelingt GE: der Spagat zwischen Kontrolle und effizienter Führung einer Vielzahl unterschiedlichster Geschäftssparten. Der Erfolg von GE begründet sich auf ein erstklassiges Management sowie feste und „gelebte“ Unternehmensgrundsätze. In dieser Analyse wollen wir diese Aspekte beleuchten und Ordnung in das scheinbare GE-„Chaos“ bringen.

General Electric (US-Kürzel: GE, WKN: 851 144, www.ge.com) ist ein stark diversifizierter Technologiekonzern, der sowohl produziert als auch Dienstleistungen anbietet.

Unternehmensanspruch ist es, für den Kunden erfolgreich zu sein und in jedem Geschäftsbereich **weltweite Marktführerschaft** zu erlangen. Um dieses Ziel zu erreichen, benutzt GE Geschäftsstrategien, die es als seine „vier Wachstumsinitiativen“ bezeichnet:

- Globalisierung
- Services
- Digitalisierung
- 6-Sigma



Später mehr zu diesen Wachstumsinitiativen.

Ein ausgezeichnetes Unternehmen

General Electric ist in Bezug auf Gigantismus in fast jeder Beziehung unübertroffen. GE operiert in mehr als 100 Ländern der Erde und beschäftigt weltweit rund 313.000 Mitarbeiter. Der Konzern setzte in 2001 125,9 Milliarden US-\$ um, mehr als jedes andere Unternehmen auf unserem Globus. Kein Unternehmen der Welt ist an der Börse mehr wert als General Electric mit einer Marktkapitalisierung von 378 Mrd. US-\$.

GE erhält höchste Anerkennung für seine geschäftlichen Leistungen, siehe Kasten. Unter den zahlreichen ersten Plätzen weicht der Platz 5 in der Liste „Fortune 500“ etwas nach unten ab. Würden die GE-Geschäftsbereiche jedoch unabhängig voneinander bewertet, würden 13 Geschäftsbereiche in der Liste Fortune 500 auftauchen.

General Electrics Auszeichnungen

++ Global **Most Admired** Company (Fortune 1998, 1999, 2000) +++ World's **Most Respected** Company – (Financial Times 1998, 1999, 2000) +++ America's **Most Admired** Company – (Fortune 1998, 1999, 2000, 2001) +++ America's **Greatest Wealth Creator** – (Fortune 1998, 1999, 2000) +++ Platz 1 **Forbes Super 100** +++ (1998, 1999, 2000) Platz 1 **Business Week 1000** (1999) +++ Platz 1 Business Week's **25 Best Boards of Directors** (2000) +++ Platz 5 - **Fortune 500**

Ausgabe 13/2002 vom 28.03.2002

GE's Vielfalt

Die Ursprünge reichen zurück bis zu Thomas A. Edison, dem Erfinder der Glühbirne. Er gründete 1878 die **Edison General Electric Company**, diese fusionierte 1892 mit der Thomson-Houston Electric Company zur General Electric Company.

GE ist im **Dow Jones Index** seit dessen Auflegung im Jahre 1896 enthalten – kein anderes Unternehmen hat das geschafft. Der Konzern ist auf den ersten Blick wenig durchschaubar. Die Übersicht rechts bringt Systematik in das, was GE produziert und anbietet.

**GE: Die Divisionen****Investitionsgüter in 4 Divisionen**

GE Power Systems	Kraftwerke, Energie-Management-Systeme
-------------------------	--

GE Medical Systems	medizinische Geräte
---------------------------	---------------------

GE Aircraft Engines	Turbinen
----------------------------	----------

GE Transportation Systems	Lokomotiven, Antriebssysteme, Dieselmotoren
----------------------------------	---

Konsumgüter in 6 Divisionen

GE Appliances	Haushaltsgeräte (Geschirrspüler, Kühlschränke ...)
----------------------	--

GE Lighting	Licht für private, industrielle, kommerzielle und motorisierte Anwendungen
--------------------	--

GE Plastics	Kunststoffe
--------------------	-------------

GE Industrial Systems	Strommessgeräte, Prozessautomation, Produktionssysteme
------------------------------	--

GE Specialty Materials	Silikon, Polymeradditive, Industriediamanten
-------------------------------	--

NBC	Größter und beliebteste Sender der USA
------------	--

Finanzdienstleistungen in 10 Divisionen

GE Financial Assurance	Versicherungen, Investments
-------------------------------	-----------------------------

Global Consumer Finance	Versicherungen, Kreditkarten für den Einkauf bei ausgewählten Partnern wie Wal-Mart, Dell, Metro
--------------------------------	--

Card Services	Kreditkartenservice, Wagnisfinanzierung
----------------------	---

Vendor Financial Services	Finanzierungen für Handel, Gewerbe
----------------------------------	------------------------------------

Commercial Equipment Financing	Finanzlösungen für große und mittelständische Betriebe
---------------------------------------	--

Commercial Finance	Investment Banking
---------------------------	--------------------

Structured Finance Group	Leasing, steuerbegünstigte Finanzierungen
---------------------------------	---

Real Estate	Finanzierung kommerzieller Bauvorhaben
--------------------	--

Employers Reinsurance Services	Rückversicherungen
---------------------------------------	--------------------

Mortgage Insurance	private Baufinanzierungen
---------------------------	---------------------------

Equipment Management in 5 Divisionen

Transport International Pool	Produkte, Dienstleistungen für das Transportwesen
-------------------------------------	---

Penske Truck Leasing	Autovermietung
-----------------------------	----------------

Fleet Services	Flottenmanagement von Autos, Kleintransportern
-----------------------	--

Modular Space	Vermietung und Leasing von mobilen Räumen und Immobilien
----------------------	--

Aviation Services	Flugzeugleasing
--------------------------	-----------------

Ausgabe 13/2002 vom 28.03.2002

GE's vier Wachstumsinitiativen

GE erhebt für sich selbst den Anspruch, alles Erdenkliche für seine Kunden, Auftraggeber, Partner, Mitarbeiter und Produkte zu tun, um die Qualität stetig zu verbessern. Dieses Credo manifestiert sich in den bereits erwähnten vier Wachstumsinitiativen.



Globalisierung: Darunter versteht General Electric die Beschaffung von Rohmaterialien und die Herstellung von Produkten und Komponenten überall auf der Welt. Aber auch, sich seine Beschäftigten weltweit zu suchen und nicht nur im Stammland USA.

Services: Damit ist all das gemeint, was dazu beiträgt, die eigene Herstellungsqualität laufend zu verbessern. Also: neue Technologien anwenden, alte gegen neue Maschinen austauschen etc.

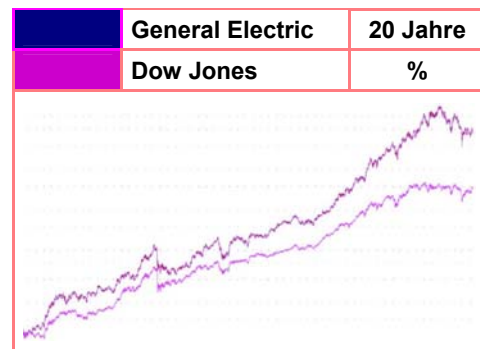
Digitalisierung: Hinter diesem Begriff verbirgt sich das Bestreben, die neuen Kommunikationsmöglichkeiten, wie z.B. das Internet, konsequent einzusetzen.

Six Sigma: GE definiert systematisch die Qualitätsanforderungen an seine Produkte, setzt sie um, analysiert den Ist-Zustand, verbessert das Produkt und kontrolliert die Qualität. Dies führt zu einer dauerhaften und fortdauernden qualitativen Verbesserung jedes Produkts.

Wie bewertet die Börse GE?

General Electric ist eine klassische LURO-Aktie: Seit mehr als zwei Jahrzehnten zeigt der Kursverlauf von links unten nach rechts oben. Der 20-Jahres-Chart zeigt: Der Dow Jones wurde kontinuierlich übertroffen.

Das 52-Wochen-Hoch erreichte die Aktie am 21.05.2001 mit 53,55 US-\$, das 52-Wochen-Tief am 21.09.2001 mit 28,50 US-\$. Den bislang höchsten Kurs erreichte GE am 28.08.2000 mit 60,50 US-\$.



Wie ist die aktuelle Lage?

2001 war für General Electric ein Jahr des Übergangs – aber dennoch erneut ein erfolgreiches. **Jack Welch** hatte den Technologiekonzern 21 Jahre lang gelenkt (er war insgesamt 40 Jahre im Unternehmen). Welch übergab sein Amt als Chairman and CEO an **Jeff Immelt**.

In den vergangenen 23 Jahren gelang es GE in jedem Jahr, den Gewinn pro Aktie stärker auszudehnen als alle 500 im Standard & Poors Index enthaltenen Unternehmen im Jahresdurchschnitt. Dies schaffte GE auch im schwierigen konjunkturellen Umfeld des Jahres 2001: Der Gewinn je Aktie erhöhte sich um 8,2% auf 1,38 US-\$, während der durchschnittliche S&P-Gewinn um 20% schrumpfte. Die 8,2% liegen klar unter der durchschnittlichen GE-Wachstumsrate der letzten 5 Jahre von 14,6%. Dennoch ist diese Zuwachsrates bemerkenswert, da der GE-Umsatz um 3% sank.

General Electric erhöhte die Dividende um 16,7% auf 0,77 US-\$ je Aktie. In den vorhergehenden 5 Jahren hob GE seine Dividende im Schnitt um 15,6% an. Für 2001 erhöhte GE seine Dividende im 26. Jahr in Folge.

Wie sind die Aussichten des Unternehmens?

General Electric erwartet für 2002 eine Umsatzsteigerung im Bereich 8-10% und ein Wachstum beim Gewinn je Aktie zwischen 17 und 18%. Diesen Erwartungen schließen wir uns an: Wir gehen von einem Umsatzwachstum um 10% auf 139 Milliarden US-\$ und einer Steigerung des Nettogewinns von 17,2%

Ausgabe 13/2002 vom 28.03.2002

aus. CEO Immelt hat feste Vorstellungen, wie diese Ziele erreicht werden sollen: GE soll noch schlanker und schneller werden und sich noch mehr auf seine Kunden fokussieren.

Die Wachstumsinitiative Digitalisierung wird hierzu auch in Zukunft entscheidend beitragen: In 2001 sparte der Konzern durch konsequenten Einsatz von eBusiness 1,9 Milliarden US-\$ ein.

General Electric und die Enronitis

Die Vorgänge um die Enron-Pleite vor wenigen Wochen löste eine hitzige Diskussion darüber aus, ob die Bilanzierung bestimmter Großkonzerne offen und transparent genug ist. Auch im Fall General Electric keimten Bedenken auf, obwohl das **Investor Relations Magazine** den Konzern in den vergangenen 5 Jahren 16mal für die beste Kommunikation mit Aktionären und Analysten auszeichnete. GE begegnete dieser Diskussion offensiv: Der Geschäftsbericht für 2001 enthält mehr Informationen über GE's operative Ergebnisse und seine finanziellen Positionen als vergangene Geschäftsberichte. Der Finanzteil enthält 8 zusätzliche Seiten (+30%).

General Electric im Königstest

Markenname: Die Marke General Electric rangiert auf Platz 4 der weltweiten Rangliste der Markennamen der Businessweek. Bekannter sind nur noch Coca-Cola, Microsoft und IBM. Der

General Electric im Königstest

Marktposition und Produkte	Punkte	von
1. Massen-Markenname	10	10
2. Herrscher der Branche	7	10
3. Geringwertige Wirtschaftsgüter	4	10
4. Wachstumspotenzial der Branche	6	10
5. Konzentration aufs Kerngeschäft	6	10
Unternehmenskennzahlen		
6. Bruttomarge/Nettomarge	5	10
7. Langfristige Schulden	3	5
8. Gewinnwachstum	8	10
9. Cashflow-Marge	5	5
10. Eigenkapital-Rendite	2	5
11. Einbehaltene Gewinne	5	5
12. Rendite einbehaltener Gewinne	5	5
13. Sachinvestitionen	3	5
GESAMT:	69	100

wurde gegenüber 2000 (38,13 Mrd.US-\$) nochmals erhöht. Wir vergeben die volle Punktzahl – ein seltener Fall!

Herrscher der Branche: GE ist kein Monopolist, nimmt aber in vielen seiner Geschäftsbereiche weltweit eine führende Position ein. Wir vergeben 7 Punkte.

GE's Produktpalette beinhaltet sowohl **Konsumgüter** (Haushaltsgeräte, Lampen, konsumbezogene Finanzdienstleistungen usw.), als auch langlebige **Investitionsgüter** (Turbinen, Kraftwerke etc.). Allerdings standen allein die Bereiche Turbinen und Kraftwerke mit 7,79 Milliarden US-\$ für 57% des Nettogewinns. Dafür gibt es 4 Punkte.

Wachstumspotenzial: Die Komplexität der Produktpalette lässt keine Aussagen zu einem speziellen Branchenwachstum zu. Tatsache ist jedoch, dass GE in der Vergangenheit regelmäßig überproportional wuchs. Wir vergeben 6 Punkte.

Das Unternehmenskonzept von GE basiert auf einem breiten Produktangebot für kommerzielle und private Kunden. Eine derartige Produktvielfalt schließt die **Konzentration** auf ein einziges Produkt aus. 6 Punkte für dieses Kriterium.

Brutto-/Nettomarge: General Electric realisierte in den vergangenen 10 Jahren eine durchschnittliche Bruttomarge von 55,2% (5 Punkte) und eine Nettomarge von 9,17% (0 Punkte). Insgesamt 5 Punkte bei diesem Kriterium.

Verschuldung: Die Langfristigen Schulden betragen 16,1% der Bilanzsumme, wir vergeben 3 Punkte.

Ausgabe 13/2002 vom 28.03.2002

Das **Gewinnwachstum** der letzten 10 Jahre beträgt im Durchschnitt 12,9%. Das wird mit 8 Punkten belohnt. Die **Operative Cashflow-Marge** von 25,57% bringt volle 5 Punkte. Bei der **Eigenkapital-Rendite** ist GE mit 22,3% eher Mittelmaß – 2 Punkte.

Einbehaltene Gewinne: GE zahlt eine gute Dividende. Trotzdem bleiben 53,5% der Gewinne im Unternehmen. Hierfür erhält GE volle 5 Punkte. Die **Rendite auf einbehaltene Gewinne** betrug in 2001 20,9%. Dafür vergeben wir nochmals die volle Punktzahl. **Sachinvestitionen vom Operativen Cashflow:** Für die recht hohe Quote von 48,3% können wir nur 3 Punkte vergeben.

Damit ergibt sich folgendes Ergebnis: Mit 69 Punkten verpasst GE die Königshürde denkbar knapp.

General Electric 25.03.2002

Kaufen bis	44,58 \$	50,84 €
Innerer Wert	55,72 \$	63,55 €
Verkaufen ab	66,86 \$	76,26 €
Aktienkurs aktuell	37,45 \$	42,80 €
Aktienkurs 2012	95,18 \$	108,55 €
Erwartete Rendite	9,78%	1 US-\$ = 1,1405 €

Der Innere Wert

Wir kommen für die Aktie auf einen Inneren Wert von 55,72 US-\$ bzw. 63,55 €. Die Aktie kostete am Abend des 25. März in New York 37,45 US-\$ und in Frankfurt 42,80 €. Diese aktuellen Kurse liegen unter dem Inneren Wert. Die Renditeerwartung einer Investition in GE erreicht 9,78%.

GE bleibt ein Kauf bei Kursen unter 44,58 US-\$ bzw. 50,84 €. Ein Verkauf würde sich bei Kursen über 66,86 US-\$ bzw. 76,26 € empfehlen.

Auf dem jetzigen Kursniveau ist GE ein Kauf. Beachten Sie bitte bei Ihren Entscheidungen die aktuelle Entwicklung von Aktien- und Devisenkursen.

Impressum

Institut für Vermögensaufbau GmbH

Marienstr. 71-73
50825 Köln
Tel.: 0221 – 88 88 - 100
Fax: 0221 – 88 88 - 10 70

Verantwortlich im Sinne des Presserechts: Prof. Dr. Max Otte

Redaktion: Helmut Gellermann, Udo Schade, Andreas Sommer, Jens Stäglin, Christian Schröer

Haftungsausschluss: Die veröffentlichten Angaben, Nachrichten und Daten geben den aktuellen Wissensstand der Redaktion wieder. Wir und unsere Informationslieferanten können nicht die Verantwortung für die Richtigkeit der Nachrichten bzw. Daten übernehmen. Die zur Verfügung gestellten Informationen sind keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Rechten. Die Rechte für die Texte liegen beim IFVA – Institut für Vermögensaufbau GmbH. Sie sind ausschließlich für die private Nutzung bestimmt. Eine Vervielfältigung und Verbreitung bedarf der Zustimmung des IFVA. Kleine Abschnitte dürfen gern auch ohne Zustimmung zitiert werden.