

# Unternehmen aktuell

Reuters: GE.N · Bloomberg: GE UN · ISIN: US3696041033

BITTE BEACHTEN SIE DEN HINWEIS AUF DER LETZTEN SEITE!

## General Electric

### Anlageurteil

General Electric spürt deutlich die Folgen der Finanzmarktkrise, da der Mischkonzern sich stark im Finanz- und Immobiliengeschäft engagiert hat. In Q1 2009 verzeichnete die Finanzsparte einen Ergebnismrückgang von 58% y/y. Wir gehen auch davon aus, dass die weltweite Rezession deutliche Spuren in den Bilanzen des Konzerns hinterlassen wird. Wir erachten die Maßnahmen, die das Management getroffen hat, um eine Minderung der negativen Folgen der Finanzmarktkrise zu erreichen, für sinnvoll. In unserer Umsatzprognose für 2009 gehen wir von einem Umsatzrückgang von 7% aus. Als Hauptbelastungsfaktor sehen wir das Segment GE Capital. Anhand unseres Peer Group-Vergleichs ermitteln wir ein neues Kursziel von 11 (alt: 10) USD. Unser Votum lautet Verkaufen.

#### Unternehmensdaten

(in Mio. USD / US-GAAP)	2007	2008	2009e	2010e
Umsatz	172.488	182.515	169.793	170.132
gg. Vj. (%)	13,6	5,8	-7,0	0,2
EBITDA	39.362	38.765	32.159	32.592
gg. Vj. (%)	25,1	-1,5	-17,0	1,3
EBITDA-Marge (%)	22,8	21,2	18,9	19,2
EBIT	29.084	26.360	19.650	19.775
gg. Vj. (%)	26,4	-9,4	-25,5	0,6
EBIT-Marge (%)	16,9	14,4	11,6	11,6
Nettoergebnis	22.208	17.410	10.972	10.601
gg. Vj. (%)	29,4	-21,6	-37,0	-3,4
Nettomarge (%)	12,9	9,5	6,5	6,2
EK-Quote (%)	14,5	13,1	12,8	12,1

#### Daten je Aktie (in USD)

Ergebnis	2,21	1,79	1,08	1,04
Cashflow	4,57	5,00	4,94	5,85
Dividende	2,17	1,24	0,82	0,40

#### Unternehmensportrait

General Electric Co. ist ein global aufgestellter Mischkonzern, der neben Investitions- und Konsumgütern auch Produkte im High-Tech-Sektor produziert und Dienstleistungen für den Industrie- und Finanzbereich anbietet. Dabei liegt der Umsatzschwerpunkt in den USA mit ca. 50% am Gesamtumsatz. Das operative Geschäft hat der Konzern zuletzt in vier Bereiche aufgliedert: Energie Infrastruktur (Atomkraftwerke, Erneuerbare Energien, Öl- und Gastechologie, Wasseraufbereitung etc.), Technologie Infrastruktur (Transport, Medizintechnik, Flugzeugmotoren, Industrieautomation, Lichttechnologie, Sicherheit und Messtechnik), GE Capital, hier werden die Finanzaktivitäten zusammengefasst u.a. Immobilien, Kredite, Leasing, Versicherungen) und NBC Universal (einer der weltweit größten Medien- und Unterhaltungsgruppen). Gegründet wurde die Gesellschaft 1890 von dem Erfinder der Glühbirne Thomas Alva Edison.

## Aktienanalyse

### Titelinschätzung Verkaufen

(zuvor Verkaufen)

#### Branche

Industriegüter / -dienstleistungen

#### Kursziel

11,00 USD

#### Aktienkennzahlen

Schlusskurs am 17.04.2009 (USD)	12,39
Anzahl der Aktien (Mio.)	10.122,0
Marktkapitalisierung (Mio. USD)	125.412
Freefloat (%)	100,00

#### Bewertungskennzahlen

	2009e	2010e
KGV	11,5	11,9
KCFV	2,5	2,1
EV/Umsatz	3,3	3,3
EV/EBITDA	17,4	17,2
Dividendenrendite (%)	6,6	3,2

#### Termine

22.04.2009 Hauptversammlung

#### Historische Entwicklung (Schlusskurs)

52-Wochen-Hoch/Tief (USD) 33,66/5,87

absolut (%)	1M	3M	12M
	29,9	-4,2	-62,1
relativ gg. (PP)	1M	3M	12M
DJ Industrial Avg.	18,2	-6,5	-25,4
DJ Stoxx			
Americas 600			
Industrial Goods & Services	10,0	-6,1	-17,1



Kontaktadresse (siehe letzte Seite)

## Highlights

- Der Umsatz im Segment GE Capital ging in Q1 2009 um 17% y/y auf 14,77 Mrd. USD zurück.
- Das operative Ergebnis der Sparte GE Capital sank um 58% y/y.
- Energy verbuchte einen Ergebnisanstieg von 19% gegenüber dem Vorjahr.
- General Electric geht weiterhin von einem Umsatzrückgang für 2009 von 5% aus. Der Gewinn von GE Capital soll 5,0 (2008: 8,6) Mrd. USD betragen.

## Geschäftsentwicklung

In Q1 2009 sank der Umsatz um 9% y/y auf 38,41 (Vj: 42,23; unsere Prognose: 40,03; Marktkonsens: 39,52) Mrd. USD. Das operative Ergebnis verringerte sich um 27% y/y auf 4,62 (Vj: 6,31) Mrd. USD. Für den starken Rückgang war erneut vor allem die Finanzsparte verantwortlich. Bei einem Umsatzrückgang von 23% y/y auf 13,09 (Vj: 16,97) Mrd. USD sank das operative Ergebnis der Sparte um 58% y/y (Q4 2008: -67%). Die Infrastruktursparten entwickelten sich besser als im Vorquartal. In der Sparte Energy stieg das operative Ergebnis um 19% y/y (Q4: 2008: +11% y/y) und in der Technologiesparte betrug der Ergebnisanstieg 6% y/y (Q4 2008: +1% y/y) (v.a. gut laufendes Aviation-Geschäft, der Medizintechnikbereich steht unter Druck). Das EpS auf Konzernebene lag mit 0,26 (Vj: 0,40) USD über unserer Prognose (0,22 USD) und dem Marktkonsens (0,21 USD). Für Q1 2009 wird eine Dividende von 0,31 (Vj.: 0,31) je Aktie gezahlt.

Das Finanzsegment GE Capital zeichnet sich weiterhin durch eine rückläufige Entwicklung aus. Besonders stark ist der Umsatzrückgang im Bereich Real Estate mit -48% y/y auf 0,98 Mrd. USD ausgefallen. In diesem Bereich wurde auch ein operatives Verlust von 0,17 (Vj: +0,48) Mrd. USD ausgewiesen. Absolut verzeichnete der Bereich Consumer mit 1,69 Mrd. USD (-26% y/y) auf 4,75 Mrd. USD den größten Umsatzrückgang. Im Bereich Commercial Lending und Leasing wurde ein operativer Gewinn von 0,22 (Vj.: 0,69) Mrd. USD (v.a. Aktiengeschäfte, Rückstellungen) ausgewiesen.

Die Infrastruktur-Segmente konnten geringe bis keine Umsatzzuwächse verzeichnen, im Segment Energy Infrastructure wurde ein Umsatzwachstum von 7% y/y (Energy: +9% y/y, O&G: +1%y/y) erzielt. In dem Segment wurde mit 1,27 Mrd. USD ein um 19% höheres Ergebnis als im Vorjahr erreicht. Der Umsatz im Segment Technology Infrastructure blieb auf Vorjahresniveau (10,44 Mrd. USD).

In der Summe erreichten die Industriesegmente ein Wachstum von 2,7% y/y (NBC Universal: -2% y/y), was allerdings den Rückgang bei GE Capital auf Konzernebene nicht kompensieren konnte. Zum 31.03.09 hatte der Konzern einen Auftragsbestand von 171

(31.12.08: 172) Mrd. USD (+6% y/y) an Equipment-Aufträgen und Service-Aufträgen. Der operative Cash Flow ging um 42% y/y auf 2,8 Mrd. USD zurück.

## Perspektiven

Die von General Electric veröffentlichten Zahlen für das erste Quartal 2009 blieben auf der Umsatzebene hinter unseren Erwartungen zurück. Ergebnisseitig fielen die Zahlen besser als prognostiziert aus. Wie erwartet leidet das Geschäft von GE Capital weiterhin unter den Folgen der Finanzkrise. Erstaunlich robust zeigte sich das Infrastrukturgeschäft, insbesondere in der Sparte Energy. Die Konzernführung bestätigte, dass kein neues Kapital benötigt wird.

General Electric geht weiterhin von einem Umsatzrückgang von 5% für 2009 aus. Der Gewinn von GE Capital soll 5 (2008: 8,6) Mrd. USD betragen. Im Bereich Real Estate wird ein Verlust von 0,5 Mrd. USD erwartet. Bei GE Money werden ebenfalls Verluste in Aussicht gestellt. Der Konzern rüstet sich für ein sehr schwieriges Geschäftsjahr 2009. So wurden die Rückstellungen massiv erhöht, als Problemfälle gelten das US-Konsumenten- und das britische Hypothekengeschäft. Darüber hinaus hat sich der Konzern in 2008 von einer erheblichen Zahl an nicht-strategischen Assets getrennt (v.a. Kreditkartengeschäft für Unternehmen, das Partnership Marketing Group-Geschäft, das Verbraucherfinanzgeschäft in Japan und Deutschland, außerdem wurde ein Tausch von Vermögenswerten im Verbrauchersegment mit der Grupo Santander abgeschlossen: Gesamtwert der Assets 14 Mrd. USD). Positive Impulse erwartet das Management von den diversen Konjunkturprogrammen in Ländern, in denen General Electric aktiv ist, sowie von Effekten, die aus den gesunkenen Materialkosten hervorgehen.

Wir halten die Unternehmensprognose bei der aktuellen Marktlage für realistisch. In unserer Umsatzprognose für 2009 gehen wir von einem Umsatzrückgang von 7% aus. Positive Impulse für das Industrie-Geschäft könnten aus den weltweiten Konjunkturprogrammen ausgehen. Das Energy-Geschäft wird sich verhältnismäßig gut entwickeln. Zudem gehen wir weiterhin von einem sich verschlechternden Geschäft im Finanzsegment aus. Als wichtiger Indikator gilt für uns auch die Entwicklung der Arbeitslosenquote in den USA.

Wir bewerten die General Electric-Aktie auf Basis eines Peer Group-Vergleichs. Als Bewertungskennzahlen verwenden wir EV/Umsatz, EV/EBIT und KGV für die Jahre 2009 und 2010. Sowohl die Bewertungskennzahlen als auch die Jahre gehen mit gleichem Gewicht in die Bewertung ein. Aus unseren Berechnungen ergibt sich ein fairer Wert je Aktie von 10,89 (alt: 9,96) USD. Daraus leiten wir ein neues Kursziel für die GE-Aktie von 11 (alt: 10) USD ab. Unser Votum lautet weiterhin Verkaufen.

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"><li>- General Electric ist der Branchen-Primus (im Industriesektor)</li><li>- Breite regionale Aufstellung</li><li>- Der Konzern profitiert von der Vergabe von Regierungsaufträgen; betrifft insbesondere den Bau von Flugzeugturbinen sowie Infrastrukturprojekte in Entwicklungsländern</li><li>- Stabiles Finanzfundament, kein Finanzierungsbedarf</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Hoch defizitäres Finanzsegment, das auch einen hohen Umsatzanteil aufweist</li><li>- Im hohen Maße konjunkturabhängiges Geschäftsmodell</li><li>- Immer noch wird ein Großteil der Aktivitäten in den USA betrieben</li></ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"><li>- Reduzierung der Finanzaktivitäten</li><li>- Hoher Auftragsbestand</li><li>- Internationale Konjunkturprojekte</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Wertabschreibungen</li><li>- Die positiven Steuereffekte werden sich in den nächsten Jahren reduzieren</li><li>- Währungsrisiken</li><li>- Konjunkturelle Risiken</li></ul>



## Letzte abweichende Empfehlung (innerhalb der vergangenen 12 Monate)

06.03.2009 Aktien Ticker Halten

### Verteilung der Empfehlungen

Verteilung der Empfehlungen der letzten drei Monate insgesamt und für die Unternehmen, für die in den letzten 12 Monaten Investmentbanking-Dienstleistungen erbracht wurden.

#### Verteilung aller Empfehlungen

Kaufen	Übergewichten	Halten	Neutral	Verkaufen	Untergewichten
21%	1%	43%	2%	32%	1%

#### Verteilung aller Empfehlungen auf Emittenten, für die in den letzten 12 Monaten Investment Banking-Dienstleistungen erbracht wurden

Kaufen	Übergewichten	Halten	Neutral	Verkaufen	Untergewichten
25%	2%	37%	3%	30%	3%

Die Verteilung bezieht sich auf alle Aktien, Unternehmensanleihen, Covered Bonds und Staatsanleihen, für die das Research der BayernLB eine Empfehlung ausspricht.

### Disclaimer für Länder außerhalb Deutschlands

Diese Publikation ist nicht für eine Veröffentlichung in Ländern und eine Verteilung an Personen bestimmt, wenn die Verteilung, Veröffentlichung oder Verwendung den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Bestimmungen des jeweiligen Landes zuwiderlaufen würde und die Bayerische Landesbank dadurch einer Eintragungs- und Lizenzverpflichtung unterläge. **Insbesondere ist diese Publikation nicht für eine Verteilung in den USA, Kanada und Japan bestimmt. Sie ist lediglich für eine Verteilung in den Ländern Deutschland, Österreich, Schweiz, Niederlande, Italien, Dänemark, Norwegen, Finnland, Portugal, Ungarn, Schweden, Spanien und Großbritannien im Rahmen der unten beschriebenen Einschränkungen bestimmt.**

Diese Publikation ist urheberrechtlich geschützt. Die Vervielfältigung von Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung der Bayerischen Landesbank. Alle Warenzeichen, Servicebezeichnungen und Logos, die in dieser Publikation verwendet werden, sind Warenzeichen bzw. Servicebezeichnungen oder eingetragene Warenzeichen bzw. Servicebezeichnungen der Bayerischen Landesbank.

Diese Publikation wurde ohne Mitwirkung der jeweiligen Emittenten, die Gegenstand der Publikation sind, erstellt.

Diese Publikation dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf, Verkauf oder der Zeichnung von Finanzinstrumenten dar. Einzelheiten zu der Ausgestaltung der erwähnten Finanzinstrumente sind dem jeweiligen Verkaufsprospekt zu entnehmen.

Diese Publikation wird in **Großbritannien** durch die Bayerische Landesbank verteilt; sie ist nicht als Aufforderung für eine Anlageentscheidung im Sinne von § 21 des britischen Financial Services and Markets Act 2000 ("FSMA") zu verstehen. Soweit diese Publikation eine Aufforderung darstellen sollte, so ist diese nur gerichtet an:

(i) "Investment Professionals" im Sinne von § 19(5) des britischen Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (in der jeweils gültigen Fassung; the "Financial Promotion Order"); oder  
(ii) Personen, die unter § 49(2)(a) bis (d) der Financial Promotion Order fallen; und  
(iii) alle sonstigen Personen, an die die Publikation zulässigerweise für die in § 21 FSMA genannten Zwecke gerichtet werden darf ("relevant persons").  
Personen, die nicht zu dem vorstehenden Personenkreis gehören, können sich nicht auf diese Publikation stützen und auf ihrer Basis Anlageentscheidungen treffen.

Diese Publikation wird in **Italien** durch die Bayerische Landesbank ausschließlich an "professional investors" (institutionelle Investoren) gemäß den dortigen gesetzlichen Bestimmungen verteilt.

Diese Publikation wird in der **Schweiz** durch die Bayerische Landesbank gemäß den dortigen gesetzlichen Bestimmungen verteilt.

Diese Publikation wird in **Finnland** durch die Bayerische Landesbank ausschließlich an „professionelle Investoren“ gemäß der Definition des Finnischen Securities Market Act (495/1989, wie ergänzt) verteilt.

Diese Publikation wird in **Ungarn** durch die Bayerische Landesbank ausschließlich an institutionelle Anleger versandt, welche die Risiken einer Geldanlage in Wertpapieren kennen. Diese Publikation ist nicht als Veranlassung zu sehen, ein Investment-Engagement einzugehen, Wertpapiere zu zeichnen oder zu kaufen. Der Versand dieser Publikation ist ebenfalls nicht als Erteilung einer Anlageberatung bzw. -empfehlung ("befektetési ajánlás") im Sinne des Gesetzes Nr. CXX von 2001 über Kapitalmärkte, Ziffer 81 (2) f), zu verstehen.

**Rossen Koev**  
Analyst  
  
**Kontakt BayernLB**  
+49 89 2171 21700  
research@bayernlb.de

**Redaktion:**  
Bayerische Landesbank  
Unternehmensbereich 5700  
80277 München (= Briefadresse)  
research@bayernlb.de

**Geschäftsgebäude:**  
Bayerische Landesbank  
Brienner Straße 18  
80333 München (= Paketadresse)  
Tel +49 89 2171-21762  
Fax+49 89 2171-21799  
www.bayernlb.de