

# Boeing ringt um strategische Entscheidungen

Alternde Flugzeugmodelle 737 und 777 müssen weiterentwickelt werden – Preiskrieg mit Airbus um Auftrag für Lufttankmaschinen – Aktien nach Schwäche attraktiv

MARTIN GOLLMER

Noch bis Sonntag läuft die internationale Luft- und Raumfahrtmesse im britischen Farnborough. Viel Aufmerksamkeit erhält traditionell die Frage, welcher Flugzeugbauer am meisten Bestellungen hereinholen kann. Doch im Hintergrund treiben die grossen Jet-Hersteller andere Probleme um. Schwierig scheint besonders der Entscheid zu sein, ob alternde Flugzeugtypen bloss modernisiert oder gänzlich neu konzipiert werden sollen. Besonders schwer tut sich der US-Produzent Boeing.

Zurzeit kommen aus Farnborough täglich Meldungen über neue Flugzeugaufträge. Eine vorläufige Bilanz am Donnerstagabend ergab, dass die Marktführer Airbus und Boeing 236 Bestellungen von total 28 Mrd. \$ erhalten haben. Auf die Europäer entfielen 133 Aufträge, auf die Amerikaner 103. Aufgrund des guten Geschäftsverlaufs in Farnborough erhöhte Airbus die Prognose für das Gesamtjahr 2010 von 250 bis 300 Bestellungen auf über 400 Aufträge. Das wären rund 100 mehr als im vergangenen Jahr (vgl. Grafik). «Die Rezession ist definitiv vorbei», kommentierte Airbus-Verkaufschef John Leahy.

## Neue Konkurrenz kommt auf

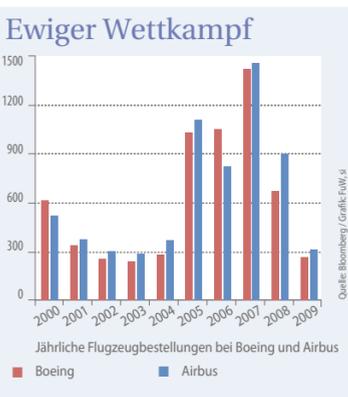
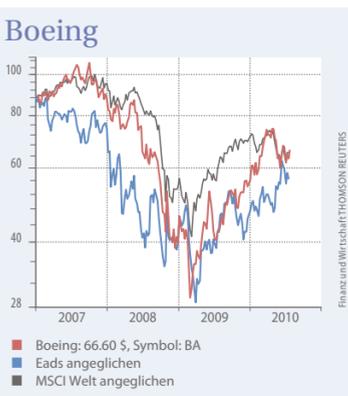
Ein Thema das in Farnborough im Hintergrund heiss diskutiert wird, ist, wie die grossen Flugzeughersteller mit alternden Modellen umgehen sollen. Bei Airbus ist dies der Kurz- und Mittelstreckenjet A320, bei Boeing der kleine 737 und der grosse 777. Sie sehen sich dabei dem Wunsch der Airlines nach leiseren, treibstoffeffizienteren und betriebsgünstigeren Flugzeugen gegenüber. Zudem müssen die arrierten Produzenten auf die neue Konkurrenz vor allem im Bereich der Kurz- und Mittelstreckenmaschinen durch Bombardier (Kanada), Embraer (Brasilien), Comac (China) und UAC (Russland) reagieren.

Airbus hat bereits entschieden, für den A320 in den nächsten Jahren kein komplett neues Flugzeug zu entwickeln, sondern den Typ mit sparsameren Triebwerken zu bestücken. Ein heute neu entwickelter Rumpf wäre nicht viel besser als jener des gegenwärtigen A320, heisst es bei den Europäern. Ein komplett neuer Jet soll dann erst nach 2025 folgen.

Boeing ringt dagegen noch mit einem Entscheid. Die Amerikaner prüfen, wann sie ein wirklich neues Flugzeug auf den

|   | 2009    | 2010 <sup>A</sup> | 2011 <sup>A</sup> |
|---|---------|-------------------|-------------------|
| Umsatz in Mrd. \$   | 68,3    | 65,1              | 71,5              |
| - Veränderung in %  | +12,1   | -4,7              | +9,8              |
| Gewinn in Mrd. \$   | 1,3     | 2,9               | 3,6               |
| - Veränderung in %  | -50,9   | +119,7            | +24,4             |
| Kurs am 22.7.2010 in \$   |         | 66,60             |                   |
| Perf. seit 1.1.2010 in %  |         | +23,0             |                   |
| Gewinn/Aktie in \$  | 1,84    | 3,89              | 4,83              |
| KGV   | -       | 16                | 13                |
| Dividende in \$   | 1,68    | 1,71              | 1,75              |
| Div.-Rendite in %   | -       | 2,7               | 2,8               |
| Börsenkap. in Mrd. \$   |         | 50,6              |                   |
| Mitarbeiter:  | 157 100 |                   |                   |
| Hauptaktionäre: Evercore Trust (12,6%), Capital World Investors (7,5%), State Street (4%) |         |                   |                   |

<sup>A</sup>Schätzung Quelle: Bloomberg



Markt bringen können. Evaluiert wird speziell, wann bahnbrechende neue Technologien im Triebwerk- und Rumpfbau sowie in der Elektronik vorhanden sind. Sollte dies vor 2020 der Fall sein, würde sich Boeing die Investition in ein Upgrade



Der neue 787 Dreamliner von Boeing gab in Farnborough sein internationales Debüt.

auch davon abhängen, was mit dem 737 geschieht. Denn die Durchführung von zwei grossen Entwicklungsprogrammen gleichzeitig wird sich der Konzern nach den Erfahrungen mit dem 787 Dreamliner und dem 747-8 Jumbo-Jet, die beide stark verspätet sind und deutlich teurer kamen als budgetiert, gut überlegen.

Während der neue 787 von Boeing in Farnborough sein internationales Debüt gab, wurde von Beobachtern die Absenz des überarbeiteten 747-8 bemerkt. Wie der Dreamliner in Rückstand, wollte Boeing nicht einen der drei bisher produzierten neuen Jumbo-Jets von den Testflügen in den USA abziehen. Bei beiden Flugzeugen rechnet der US-Konzern, dass die Auslieferung an die Kunden jetzt Ende 2010/Anfang 2011 beginnen kann.

Zurzeit kämpft Boeing mit Airbus auch um einen 35 Mrd. \$ schweren Auftrag für 179 Tankerflugzeuge für die amerikanische Luftwaffe. Das US-Verteidigungsministerium will am 12. November entscheiden. «Die Auftragsvergabe ist zu einem Preiskrieg zwischen zwei Unternehmen mit tauglichen Maschinen geworden», sagte Boeing-Chef Jim McNerney in Farnborough. Nicht überraschen würde, wenn beim Entscheid auch politische Kriterien zum Zug kämen. Es gibt in den USA starken Druck, den Arbeitsplätze schaffenden Auftrag im Land zu behalten. Allerdings will auch Airbus in den USA fertigen.

## Schwieriges Militärgeschäft

Den Auftrag für die Tankerflugzeuge könnte Boeing gut gebrauchen. Denn die Militärsparte, die knapp die Hälfte zum Umsatz des Konzerns beisteuert, leidet unter Kürzungen des US-Verteidigungsbudgets. Für ihre Kampfflotten und Kampfhelikopter muss Boeing deshalb vermehrt internationale Kundschaft suchen. Zurzeit gibt es sechs Ausschreibungen von ausländischen Staaten, an denen sich das Unternehmen beteiligen will. Grosse Aufträge vergeben in nächster Zeit insbesondere Indien und Saudi-Arabien.

Seit ihrem Hoch am 22. April haben die Boeing-Aktien bis Donnerstag 12% verloren. Die Schwäche bietet eine gute Kaufgelegenheit. Besonders die Zivilluftfahrt befindet sich im Aufschwung. «Wir sehen einen Wachstumstrend in den nächsten Jahren», sagte Boeing-Verkaufschef Marlin Dailey in Farnborough. Wer jetzt einsteigt, wettet zudem darauf, dass der Konzern den Tankerauftrag erhält.

# General Electric ist noch immer vom Finanzarm abhängig

Das Kreditgeschäft von GE Capital erholt sich – Einfluss der Finanzmarktreform unklar – Gemischte Resultate der Industriesparten – Aktienkauf drängt sich nicht auf

FRANK HEINIGER

Für General Electric (GE) – den unter anderem grössten Triebwerkhersteller der Welt – war die Luftfahrtmesse in Farnborough ein voller Erfolg. Gemeinsam mit Partnern konnte sich der Industriegigant Bestellungen von 11 Mrd. \$ und Serviceabkommen über 5 Mrd. \$ sichern. Gleichzeitig unterzeichnete die GE-Leasingsparte Kaufverträge für Airbus- und Boeing-Flugzeuge in der Höhe von 10 Mrd. \$. «Die hohe Aktivität an der Messe beweist, dass die Luftfahrtbranche die wirtschaftliche Talsohle durchschritten hat», erklärte David Joyce, Chef des Aviatiksegments. Deutlich wichtiger ist für GE indes, dass sich

die Erholung des Finanzarms GE Capital fortgesetzt hat, der von Industriedarlehen bis hin zu Kreditkarten eine breite Servicepalette abdeckt. Das haben die aktuellsten Geschäftsergebnisse deutlich bewiesen.

Erstmals seit zwei Jahren hat es das Unternehmen geschafft, den Quartalsgewinn gegenüber dem Vorjahr zu steigern. Während der Finanzmarktkrise hatte GE Capital, die ein Drittel zum Gesamtumsatz beisteuert (vgl. Grafik), den Konzern massiv belastet – so stark, dass GE in Washington dafür kämpfen musste, eine Zwangsabspaltung der Tochter zu verhindern. Nun sehen die Aussichten wieder rosiger aus: Die Verdienstmargen haben sich erhöht, während die Kreditausfallraten wei-

ter gefallen sind. Wahrscheinlich wird 2011 nicht einmal die Kapitalspritze von 2 Mrd. \$ nötig sein, die das Mutterhaus bislang in Aussicht gestellt hat.

## Steigende Kapitalisierung

Es bleibt jedoch unklar, welchen Vorschriften GE Capital künftig durch die US-Finanzmarktregulierung unterworfen ist. Dem Geschäft drohen eventuell strengere Vorgaben zur Eigenkapitalunterlegung. GE zeigt sich allerdings zuversichtlich, dass die bereits getroffenen Massnahmen genügen: Die Bilanzsumme wurde kontinuierlich reduziert und die Kernkapitalquote (Tier 1) auf über 8% erhöht. Analysen

der Credit Suisse rechnen damit, dass dieser Wert 2011 auf 10% und 2012 auf 13% gesteigert wird.

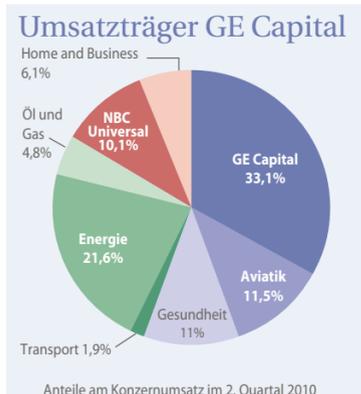
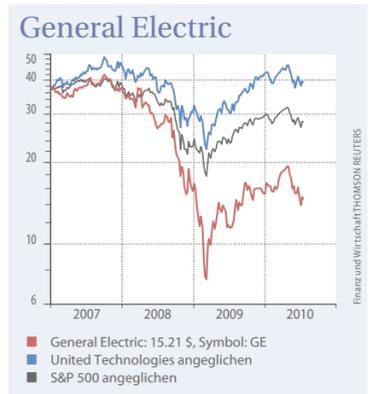
Das traditionelle Industriegeschäft, auf das sich GE wieder stärker konzentrieren will, erholt sich dafür nur schleppend. Der Umsatz in den Sparten Technologie (Aviatik, Gesundheit und Transport) und Energie fiel gegenüber 2009 um 6 respektive 9%. Trotz steigendem Auftragseingang dürfte das Gewinnwachstum in der Energieinfrastruktur gemäss Barclays Capital gedämpft bleiben. Zwar profitiert etwa die Windenergie von staatlichen Fördermassnahmen und der verbesserten Projektfinanzierung. Doch die immer stärkere Konkurrenz aus China wie Sinovel oder Goldwind wird den Margendruck erhöhen. Im Aviatikgeschäft dürfte der Gewinn kurzfristig unter der Forschungs- und Entwicklungsoffensive leiden, die CEO Jeffrey Immelt in der Quartalszahlenpräsentation umrissen hat.

kauf von GE-Vorzugsaktien verwendet werden, mit denen Berkshire Hathaway im Oktober 2008 den angeschlagenen Industriekonzerne gestützt hatte.

Für Investoren bleibt die Dividendenpolitik von zentralem Interesse. GE hatte die Quartalsausschüttung Anfang 2009 von 31 auf 10 Cent pro Aktie gekürzt. Für 2011 stellt das Management nun eine Erhöhung in Aussicht. Allerdings müssen dazu erst die Kapitalvorschriften an GE Capital geklärt sein, die Kreditverluste weiter zurückgehen und sich das Gewinnwachstum beschleunigen.

Seit ihrem Jahreshoch im April haben die GE-Aktien über 20% an Wert eingebüsst. Angesichts eines Kurs-Gewinn-Verhältnisses (KGV) von 14 für 2010 sind sie trotzdem noch kein Schnäppchen. Skeptisch stimmt die Tatsache, dass die Analystengilde bis 2011 eine Umsatzstagnation erwartet und die Gewinnsteigerung primär im (volatilen) Finanzgeschäft sieht.

In der US-Industrie gibt es zurzeit einige Rivale, die den schwerfälligen Koloss GE übertrumpfen – wie etwa United Technologies (UT), die mit guten Quartalszahlen aufwarten konnte. Wer auf eine anhaltende Wirtschaftserholung setzen möchte, sollte sich deshalb an die UT-Titel halten. Im Vergleich zu GE weisen sie bei fast identischer Bewertung (KGV für 2010 von 15) ein höheres Umsatz- und Gewinnwachstum auf. Mit 2,4% liegt die Rendite 2010 nur minimal tiefer.



|   | 2009    | 2010 <sup>A</sup> | 2011 <sup>A</sup> |
|---|---------|-------------------|-------------------|
| Umsatz in Mrd. \$                       | 155,8   | 154,2             | 151,4             |
| - Veränderung in %                      | -13,9   | -1,0              | -1,8              |
| Op. Gewinn in Mrd. \$                   | 10,2    | 17,2              | 22,1              |
| - in % des Umsatzes                     | 6,5     | 11,2              | 14,6              |
| Gewinn in Mrd. \$                       | 11,0    | 11,7              | 13,8              |
| - Veränderung in %                      | -36,8   | +6,4              | +17,9             |
| Kurs am 22.7. in \$                     |         | 15,21             |                   |
| Gewinn/Aktie in \$                      | 1,03    | 1,11              | 1,30              |
| KGV                                     | -       | 14                | 12                |
| Dividende                               | 0,61    | 0,40              |                   |
| Rendite in %                            | -       | 2,6               |                   |
| Börsenkap. in Mrd. \$                   |         | 162,4             |                   |
| Anzahl Mitarbeiter:                     | 304 000 |                   |                   |
| Branche: Industriekonglomerat           |         |                   |                   |
| Hauptsitz: Fairfield, Connecticut (USA) |         |                   |                   |

<sup>A</sup>Schätzung Quelle: Unternehmen / Grafik: F&W