



Larry Culp

die zijn afgestoten viel de opbrengst tegen omdat er lijken in de kast lagen of grote reorganisatiekosten nodig waren. Gevallen van fraude moesten voor grote bedragen worden geschikt met toezichthouders en gedupeerden. En ondertussen streek Immelt recordbedragen aan salarissen en bonussen op, wat GE op kritiek kwam te staan van beleggers. Hij stapte in oktober 2017 op en werd opgevolgd door John Flannery. Immelt beweerde dat GE op dat moment klaar was voor de 21e eeuw, maar het tegendeel bleek waar.

Flannery erfde van Immelt een kaartenhuis en hield het dan ook maar een jaar vol. Hij werd op 1 oktober van dit jaar vervangen door Larry Culp, die de eerste outsider is die het conglomeraat mag leiden. Nieuwe bezems vegen schoon, hopen beleggers. De 55-jarige Culp heeft een reputatie als het gaat om

LARRY CULP
KOCHT OP EEN
KOERS VAN
9,73 DOLLAR
VOOR
2,2 MILJOEN
AANDELEN
GENERAL
ELECTRIC

het ombouwen van overgenomen bedrijven en hardhandig ingrijpen waar nodig. Een van de eerste dingen die Culp deed, was voor 2,2 miljoen dollar aandelen General Electric kopen, voor een gemiddelde prijs van 9,73 dollar.

Met de derdekwartaalcijfers over 2018, die aan het eind van zijn eerste maand *on the job* gepresenteerd werden, werd de harde hand van Culp al enigszins zichtbaar. Er werd in één klap voor 22 miljard dollar aan goodwill afgeboekt, en de al jaren kwakkelende divisie GE Power zal worden opgesplitst in twee divisies die direct aan Culp gaan rapporteren. Doel hiervan is de kostenstructuur te verbeteren en slagvaardiger te kunnen opereren. Het dividend werd teruggeschroefd naar een symbolische 1 cent per kwartaal, omdat GE voorlopig alle middelen nodig zal hebben voor verdere herstructureringen. Bovendien moeten de (wettelijke) reserves bij het verzekeringsbedrijf worden opgehoogd en wil Culp schulden afbouwen. Vooral over het verzekeringsbedrijf is nog veel onzekerheid.

HOE NU VERDER?

Het is nu voor beleggers de vraag hoe het verder gaat met het aandeel General Electric. In het verleden is gebleken dat het bedrijf ook als conglomeraat goed in staat was om geld te verdienen voor de aandeel-

houders. Het rendement op het eigen vermogen lag in de jaren tussen 1993 en 2008 altijd boven de 15 procent, en meestal in de buurt van de 20 procent. De ebitda-marge, de veelgebruikte maatstaf voor de brutowinst op de verkochte producten en diensten, lag vanaf 1993 tot en met 2016 elk jaar boven de 10 procent, en vaak ook boven de 20 procent. Pas de laatste jaren duiken deze maatstaven geregeld in het rood. Er moet iets gebeuren, maar aan de producten waar GE mee verder wil, is nog voldoende behoefte en als GE inzet op de productgroepen waarmee het een goede marktpositie heeft, zouden de marges en rendementen die in het verleden behaald werden ook weer haalbaar moeten zijn.

Maar de meningen over het aandeel zijn vooralsnog verdeeld: van de 24 analisten die GE volgen, geven er 9 een koopadvies, 12 zeggen houden en een drietal is van mening dat beleggers ook nu nog altijd beter kunnen verkopen. Het aandeel GE kost nu ongeveer 11 keer de winst die de 24 analisten gemiddeld voor 2019 verwachten (bron: Bloomberg). Wie optimistisch is over de zaken die Larry Culp voor elkaar gaat krijgen, zou de aandelen kunnen kopen, want zowel de winstgevendheid als de koers-winstverhouding is in het verleden vaak aanzienlijk hoger geweest. Maar garanties worden hier uiteraard niet gegeven.

VIJF LESSEN VOOR BELEGERS

Er zullen nog hele bibliotheken aan managementboeken worden geschreven over wat er bij General Electric allemaal misging. Vier lessen voor beleggers uit de teloorgang van GE springen eruit:

1 HET BELANG VAN FOCUS

Bedrijven die sterk verschillende activiteiten gaan ontplooiën, worden meestal steeds moeilijker te managen. Er zijn talloze voorbeelden van bedrijven die branchevreemde overnames deden die het bedrijf later veel geld zouden kosten of zelfs deden omvallen. Als belegger is het bij overnames altijd verstandig de vraag te stellen of het bedrijf er wel de kennis en capaciteit voor in huis heeft. Beleggers hebben er jaren bij Philips op aangedrongen meer focus aan te brengen, en dat heeft Philips uiteindelijk ook gedaan. GE is nu nog steeds een tamelijk breed gespreid industriebedrijf, maar de huidige activiteiten passen

wel redelijk bij elkaar, omdat alles enigszins samenhangt met energie en grootschalig transport. Verder verscherpen van de focus kan echter geen kwaad.

2 PAS OP MET FINANCIËLE DIVISIES

Beleggers moeten altijd extra argwanend zijn met cijfers van financiële divisies. Verplichtingen blijken daarbij soms vele jaren later naar boven te komen, waarmee ze de rest van een conglomeraat omlaag trekken.

3 KIES JE MARKT ZORGVULDIG

Markten komen en markten gaan. Soms moet je als bedrijf besluiten een volwassen markt te verlaten omdat er sterkere partijen zijn die er nog wel enige tijd geld kunnen verdienen. DSM verliet met die gedachte ooit de mijnbouw, en later de plastics en bulkchemie. GE was in veel markten aanzienlijk minder winstgevend dan de belangrijkste concurrenten.

4 DE GROOTSTE BLIJF JE NIET

Geen enkel bedrijf blijft eeuwig de grootste. Aandeelhouders Apple, het eerste bedrijf dat op de beurs meer dan 1 biljoen dollar (1000 miljard) waard werd, zullen ooit moeten accepteren dat hun bedrijf gepasseerd wordt.

5 ZONNEKONING-GEDRAG MANAGEMENT

Een bekende rode vlag voor beleggers is wanneer het management het gevoel voor de maat der dingen lijkt kwijt te raken. Idiote uitgaven aan uiterlijk vertoon, te veel optredens in de media die uitsluitend bedoeld lijken de ijdelheid te strelen of branchevreemde overnames zijn daar vaak goede voorbeelden van. Jeffrey Immelt, die GE van 2001 tot midden 2017 leidde, reisde de wereld rond met twee privéliegtuigen. Eén om op de bestemming te komen, de tweede als reserve. Immelts opvolger John Flannery maakte direct een eind aan deze vorm van geldverspilling.