

Management zwischen strategischer und finanzieller Orientierung

Dahlem Lectures on FACTS, Freie Universität Berlin, 26. April 2007

Dr. Burkhard Schwenker
CEO Roland Berger Strategy Consultants

Inhalt

- A. Drei Beobachtungen über wachstumsstarke Unternehmen
- B. Vier Beobachtungen zur unternehmerischen Realität
- C. Fünf Beobachtungen zum strategischen Management
- D. Vier Beobachtungen zur Rolle der Kapitalmärkte
- E. Drei Schlussfolgerungen

A. Drei Beobachtungen über wachstumsstarke Unternehmen

Roland Berger
Strategy Consultants



Die Herausforderung heißt Wachstum

- 1** Unternehmen müssen wachsen
- 2** Aber nur wenige schaffen das – wer nicht profitabel wächst, rutscht ab
- 3** Wachstumsstarke Unternehmen haben Gemeinsamkeiten

1. Unternehmen müssen wachsen

Vier Gründe warum dies gilt

SHAREHOLDER VALUE

Steigende Cash-Flows sind nur durch Umsatzwachstum zu erreichen, da Kostenpotenziale weitgehend ausgereizt sind

ECONOMIES OF SCALE

Skaleneffekte werden immer wichtiger, weil die Transaktionskosten sinken

SINKENDE MARGEN DURCH WETTBEWERBSDRUCK

Umsatzwachstum ist die Voraussetzung, um Gewinne zu steigern

PERSPEKTIVEN FÜR MITARBEITER

Nur Wachstumsunternehmen schaffen die nötigen Karriere-Perspektiven für ihre Mitarbeiter

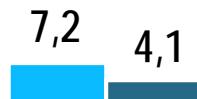


Nur wachsende Unternehmen sind in der Substanz stark

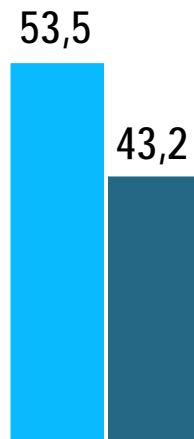
Ø Wachstumsraten Triade
 1991-2005 [% p.a. Median]

Roland Berger
 Strategy Consultants
Studie

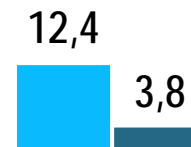
PRODUKTIVITÄT



FREE CASHFLOW

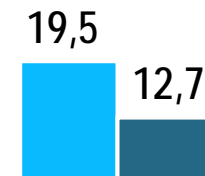


MITARBEITER



WERT

(TOTAL SHAREHOLDER RETURN)

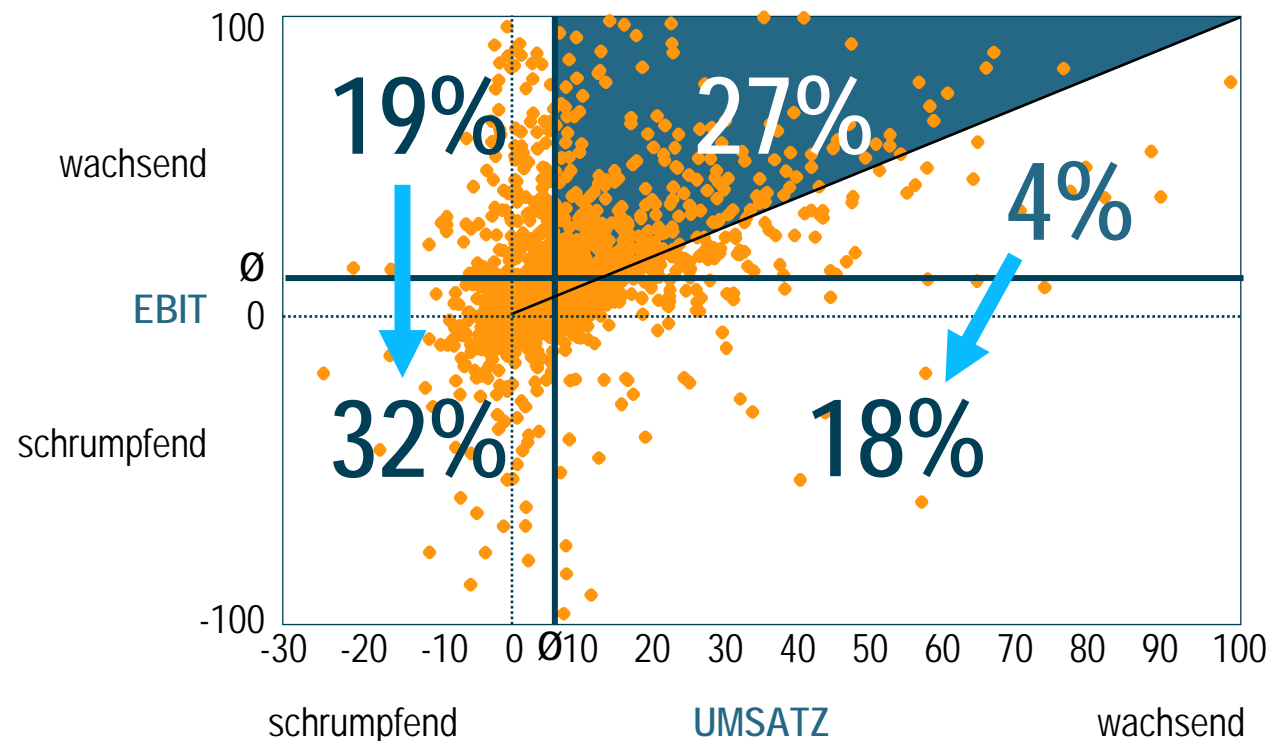


■ = Überdurchschnittlich wachsende profitable Unternehmen
■ = Übrige Unternehmen

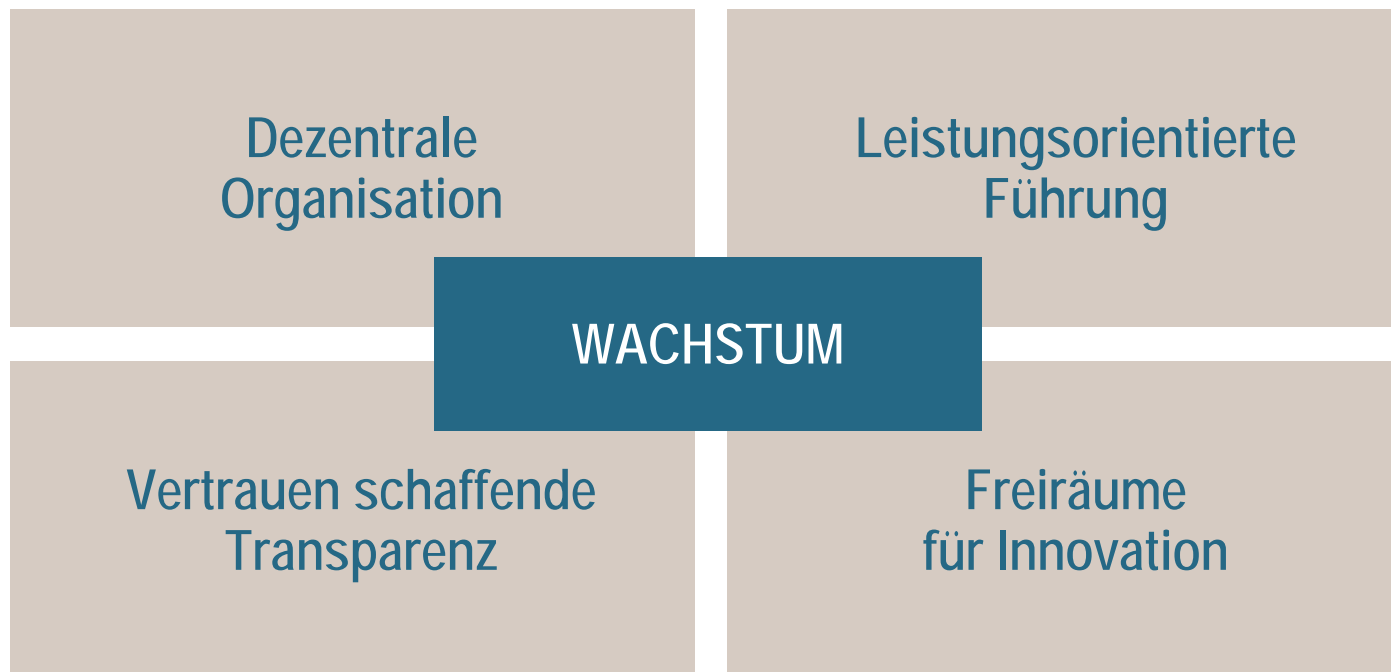
2. Aber nur wenige schaffen das – wer nicht profitabel wächst, rutscht ab

Panelstudie 1.700 Triade-Unternehmen
 Ø Wachstum 1991-2005 [arithm. Mittel % p.a.]

Roland Berger
 Strategy Consultants
 Studie



3. Wachstumsstarke Unternehmen haben Gemeinsamkeiten



Die Wachstumshebel wirken in beide Richtungen

Wachstums- und Kostenrelevanz von Strategien



Wachstum ist nicht nur eine Frage der Fähigkeiten, sondern auch der Bereitschaft

WACHSTUMSFÄHIGKEIT

*Strategisch-organisatorisch-
strukturelle Aspekte*

- > Konsistente Wachstumsstrategie
- > Richtige Wertschöpfungstiefe
- > Zugang zu Kapital
- > Richtige Produktionsstrukturen ("global footprint")



WACHSTUMSBEREITSCHAFT

Der richtige "mindset"

- > Vertrauens- und Leistungskultur
- > Glaube an die eigenen Stärken
- > Optimismus / Wachstumswille

B. Vier Beobachtungen zur unternehmerischen Realität

Roland Berger
Strategy Consultants



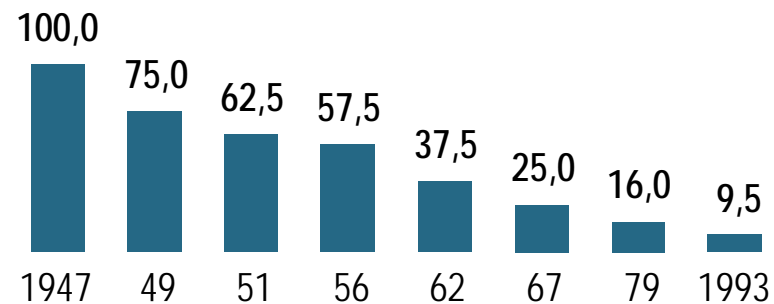
Vier Faktoren erhöhen die Umweltdynamik und machen strategische Orientierung notwendiger *und* schwieriger

- 1 Neue Technologien begründen den 'death of distance'
- 2 Die Globalisierung ist eine unternehmerische Tatsache
- 3 Die Liberalisierung der Märkte erhöht weltweit die Wettbewerbsintensität
- 4 Die Marktsättigung nimmt in vielen Branchen zu

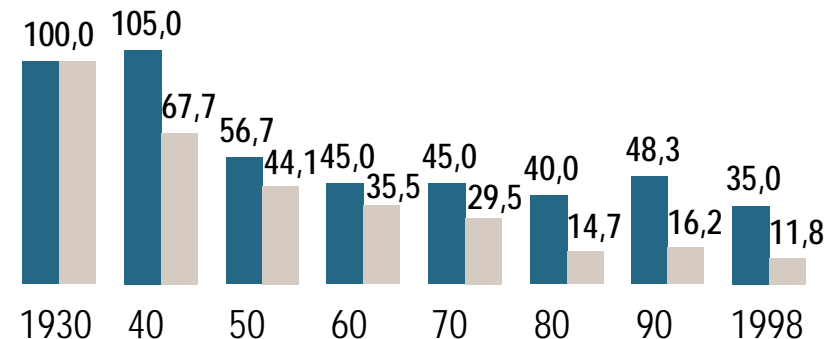
1. Neue Technologien begründen den 'death of distance' und ermöglichen dezentrale Organisationsformen

Kostenentwicklung [Index]

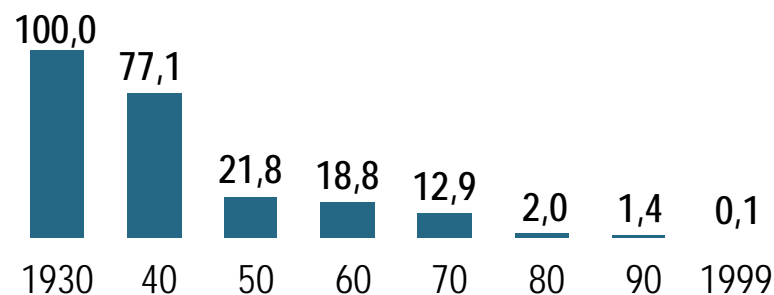
Handelskosten¹⁾



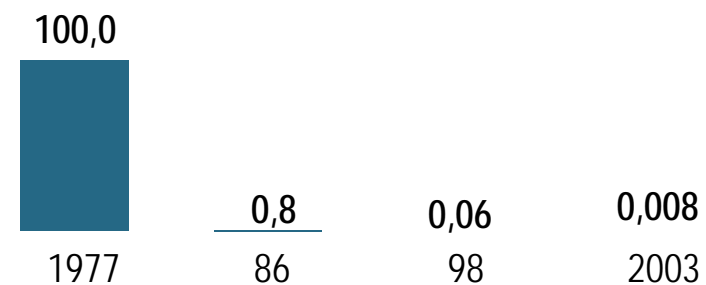
Logistikkosten²⁾



Kommunikationskosten³⁾



IT-Kosten⁴⁾



1) Durchschnittliche Zollraten in GATT/WTO

3) Kosten eines 3-Min.-Gesprächs New York-London

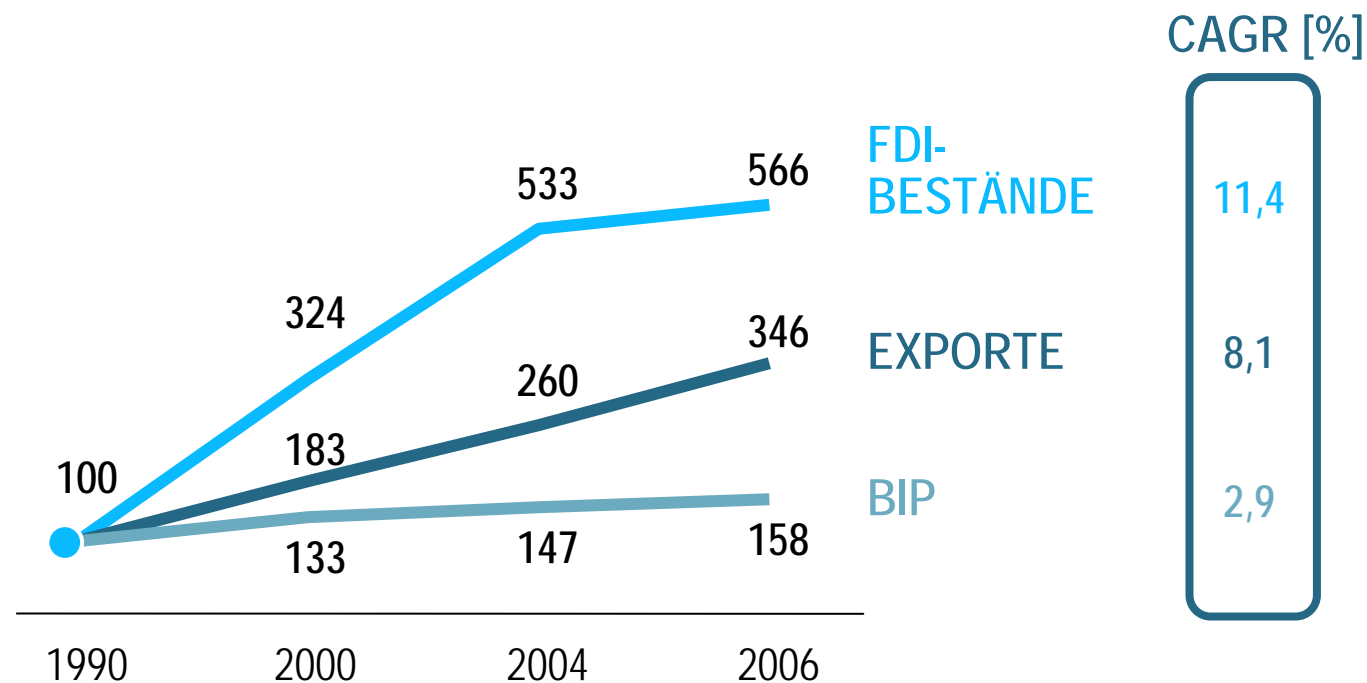
Quelle: Roland Berger, HWWA, Times Ten

2) Ø Transportkosten je Tonne Seefracht (blau) und Luftfracht (grau)

4) Kosten je 1 Gigabyte RAM

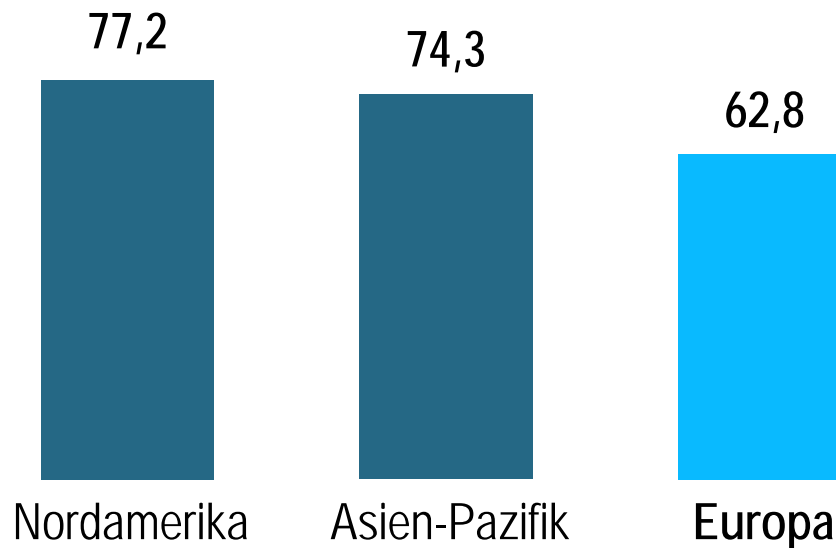
2. Die Globalisierung ist eine unternehmerische Tatsache ...

Welt-BIP / weltweite Exporte und weltweite Auslandsdirektinvestitionsbestände
[1990 = 100]



... und trotzdem ist die Heimatregion entscheidend für den Unternehmenserfolg

Ø Umsatzanteil der weltweit 500 größten Unternehmen in ihrer jeweiligen Heimatregion¹⁾
[% des Gesamtumsatzes]



1) Heimatregion = jeweilige Triade-Region

Quelle: Rugman 2005

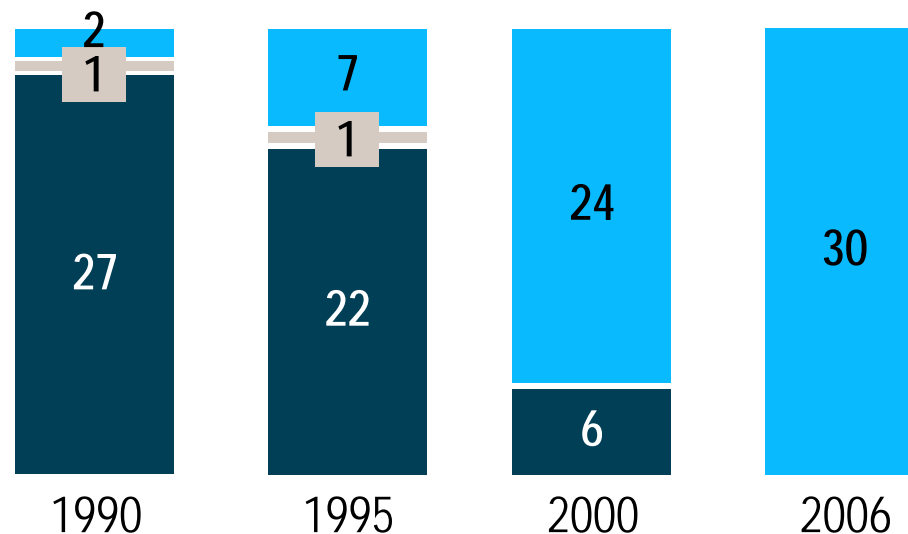
BEDEUTUNG DES HEIMATMARKTS

- > Leichtere Realisierung von Economies of scale
- > Geringere geografische und kulturelle Distanz
- > Einheitlicher regulatorischer Rahmen
- > Unabhängigkeit von Wechselkurs-schwankungen
- > Bessere Kalkulierbarkeit der Nachfrage

3. Die Liberalisierung der Märkte erhöht weltweit die Wettbewerbsintensität ...

Wettbewerb bei Telefonieanbietern

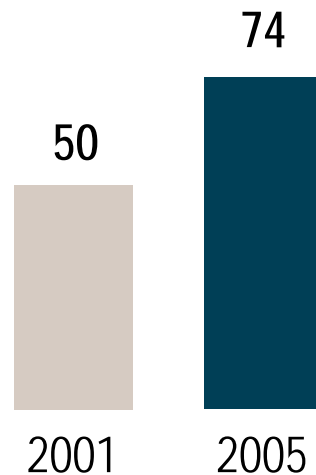
[Anzahl der OECD-Länder mit der jeweiligen Wettbewerbsstruktur]



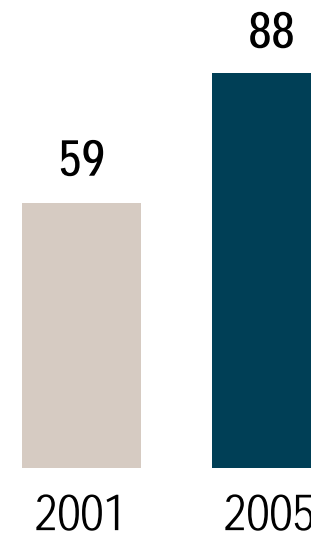
■ = Monopol ■ = Duopol ■ = Offener Wettbewerb

... und auch die Liberalisierungsbemühungen innerhalb der EU zeigen Erfolge

OFFENHEIT DER EU
GASMÄRKTE [%]



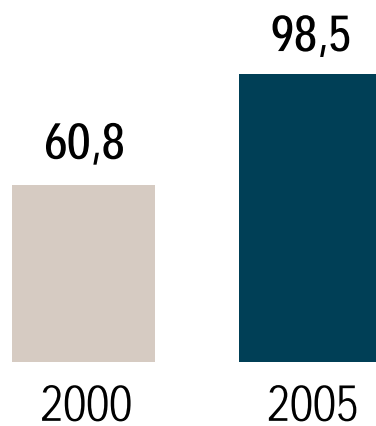
OFFENHEIT DER EU
ELEKTRIZITÄTSMÄRKTE [%]



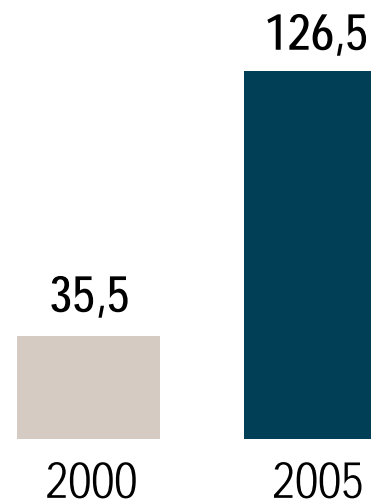
4. Die Marktsättigung nimmt in vielen Branchen zu ...

Penetrationsrate in Deutschland

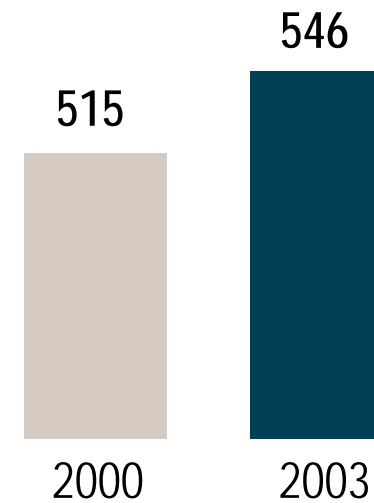
COMPUTER [je 100 EW]



MOBILTELEFONE [je 100 EW]

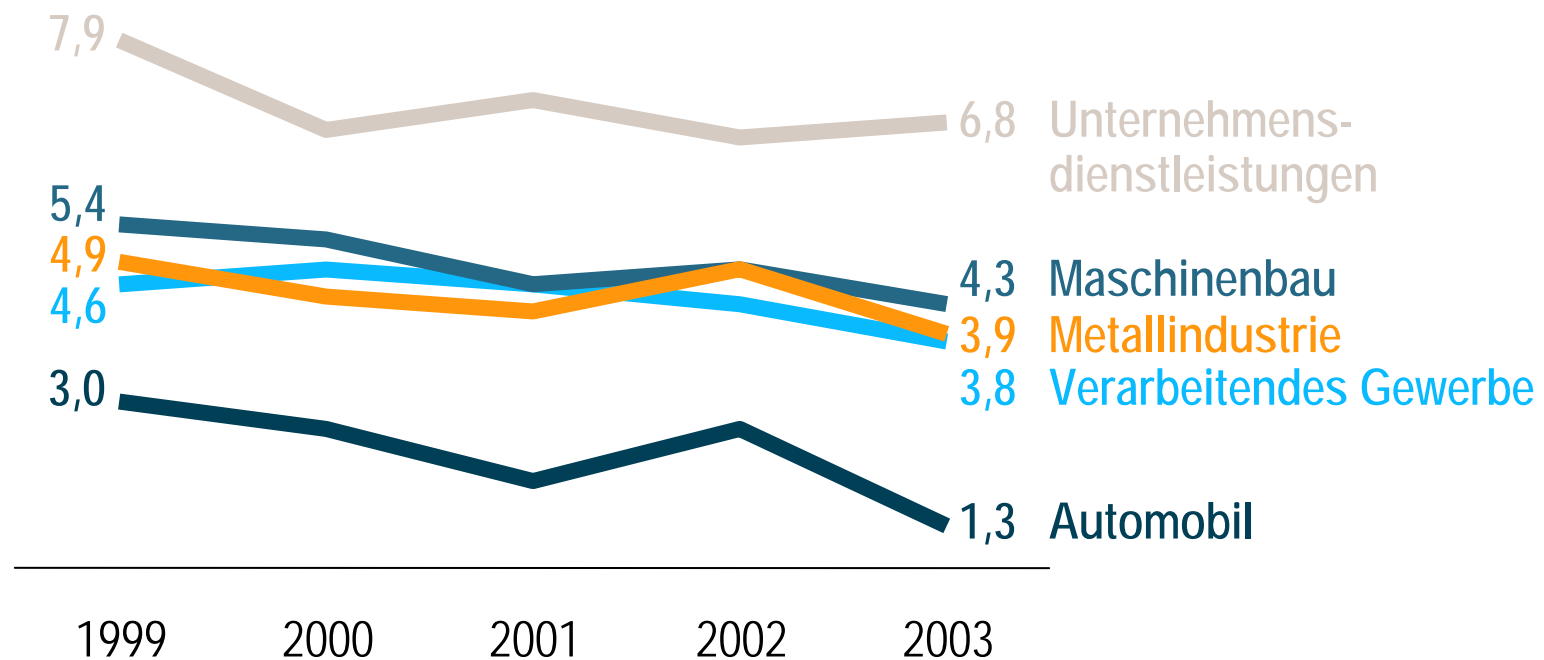


AUTOS [je 1.000 EW]



... und in der Folge sinken die Umsatzrenditen

Umsatzrenditen deutscher Unternehmen
[%]



C. Fünf Beobachtungen zum strategischen Management

Roland Berger
Strategy Consultants



Hohe Umweltkomplexität und -dynamik stehen im Widerspruch zum klassischen Strategieinstrumentarium

- 1 Die Zeitachsen werden kürzer
- 2 Das klassische Strategie-Instrumentarium stößt an Grenzen
- 3 Grundsätzlich stehen sich zwei Konzepte der Strategieplanung gegenüber
- 4 In der Praxis steht die Strategieentwicklung vor neuen Herausforderungen
- 5 Unsicherheit kann durch modernes Instrumentarium berücksichtigt werden

1. Die Zeitachsen werden kürzer

Beschleunigte Dynamik der unternehmerischen Realität

- Technologischer Fortschritt
- Globalisierung von Produktion und Absatz
- Deregulierung
- Marktsättigung
- Verschwimmende Branchengrenzen / neue Kundenanforderungen

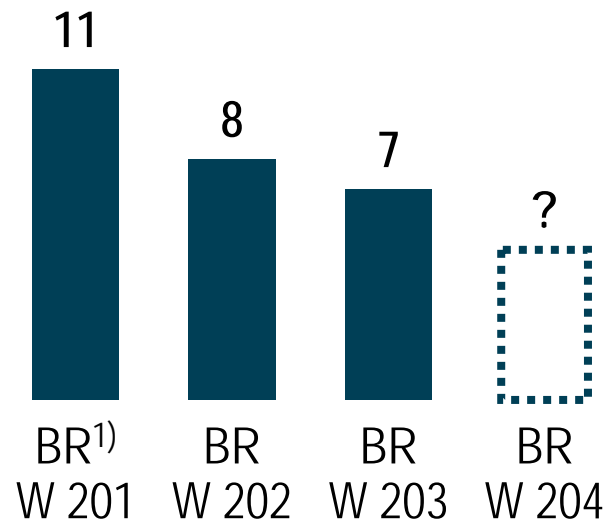


Klassische Planungsdimensionen der Unternehmensplanung

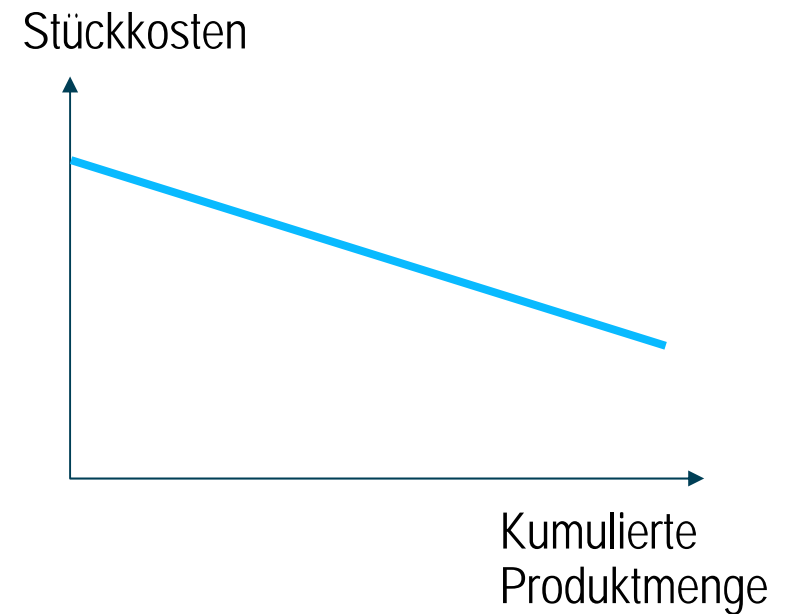
- Strategische Planung: 5-10 Jahre
- Mittelfristplanung: 2-5 Jahre
- Operative Planung: 1 Jahr

2. Das klassische Strategieinstrumentarium stößt an Grenzen – Produktlebenszyklus vs. Erfahrungskurve

Produktlebenszyklus am Beispiel
der Mercedes C- / 190-Klasse [Jahre]



Erfahrungskurvenanalyse

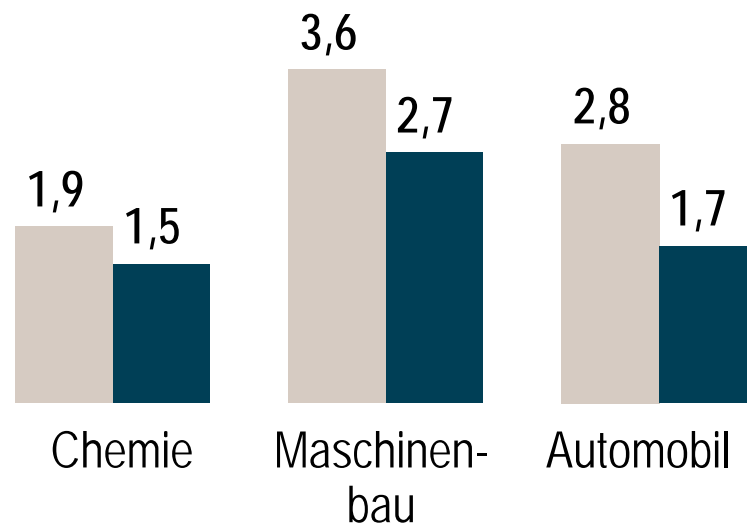


1) BR = Baureihe

Quelle: DaimlerChrysler AG

Technologischer Fortschritt vs. Portfolioanalyse

Wachstumsraten nach Branchen in Deutschland [% p.a.]



1) BIP-Wachstum nach Branchen

■ 2003-2008 ■ 2008-2015

Quelle: Prognos



Portfolioanalyse

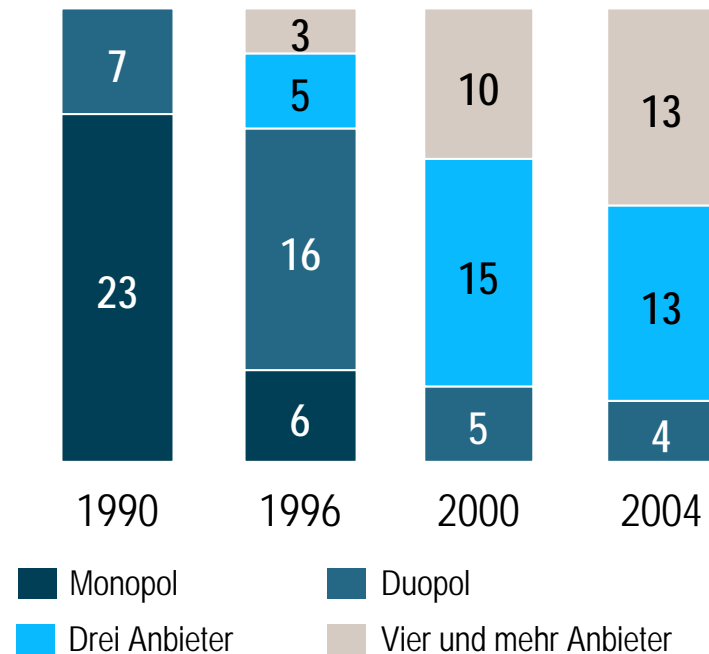
Marktwachstum

?	Stars
Dogs	Cows

Relativer
Marktanteil

Neue Wettbewerber vs. Branchenstrukturanalyse

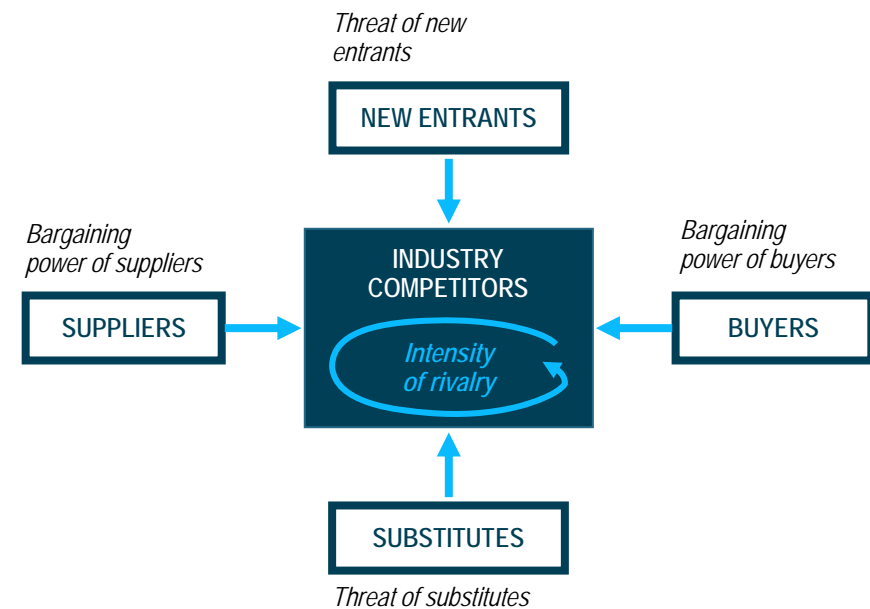
Wettbewerbsintensität im Mobilfunk [Zahl Länder mit jeweiliger Wettbewerbsstruktur]



Quelle: OECD 2006



Branchenstrukturanalyse nach Porter [5 Forces]



Kerngeschäft vs. Zwang zum Wachstum

Kerngeschäfts-Konzept

- Überproportionaler Beitrag zu Wertschöpfung / Kundennutzen
- Schwer imitierbar
- Konzentration auf Ausbau der entsprechenden Fähigkeiten und Ressourcen



Notwendigkeit von horizontaler Integration

- Erweiterung des Geschäftsfeldes
- Diversifizierungsvorteile (z.B. geringere Bedrohung durch Substitute)
- Komplettierung der Produktpalette

3. Grundsätzlich stehen sich zwei Konzepte der Strategieplanung gegenüber

Klassisches Konzept

- Fiktion der Gewissheit
- Konstante Umwelttrends
- Eindeutigkeit reduziert Komplexität
- Tendenz zur organisationalen Erstarrung
- Leicht kommunizierbare Aussagen (Erfüllung von Gewissheitserwartungen der Umwelt)



Nicht-klassisches Konzept

- Zweifel an Vorhersagbarkeit der Zukunft
- Dynamische Umwelttrends
- Ungewissheit erhöht Komplexität
- Höhere Wandlungsfähigkeit der Organisation durch ständige "Irritierbarkeit"
- Schwer kommunizierbare Aussagen (fehlende Eindeutigkeit)

4. In der Praxis steht die Strategieentwicklung vor neuen Herausforderungen

Strategisches Instrumentarium ist in der Anwendung zumindest **gefährlich**

Vollständige **Quantifizierung** sämtlicher Unternehmensziele ist unmöglich

Berücksichtigung von Unsicherheit muss wesentlicher Bestandteil der Unternehmensplanung sein

Mehr **Unternehmergeist und Mut** anstatt Konzentration auf "vollständige Beweisführung"

Strategiefindung nicht nur in Corporate-Development-Abteilungen, sondern in Projektform (dezentral und bottom-up statt zentral und top-down)

5. Unsicherheit kann durch modernes Instrumentarium berücksichtigt werden

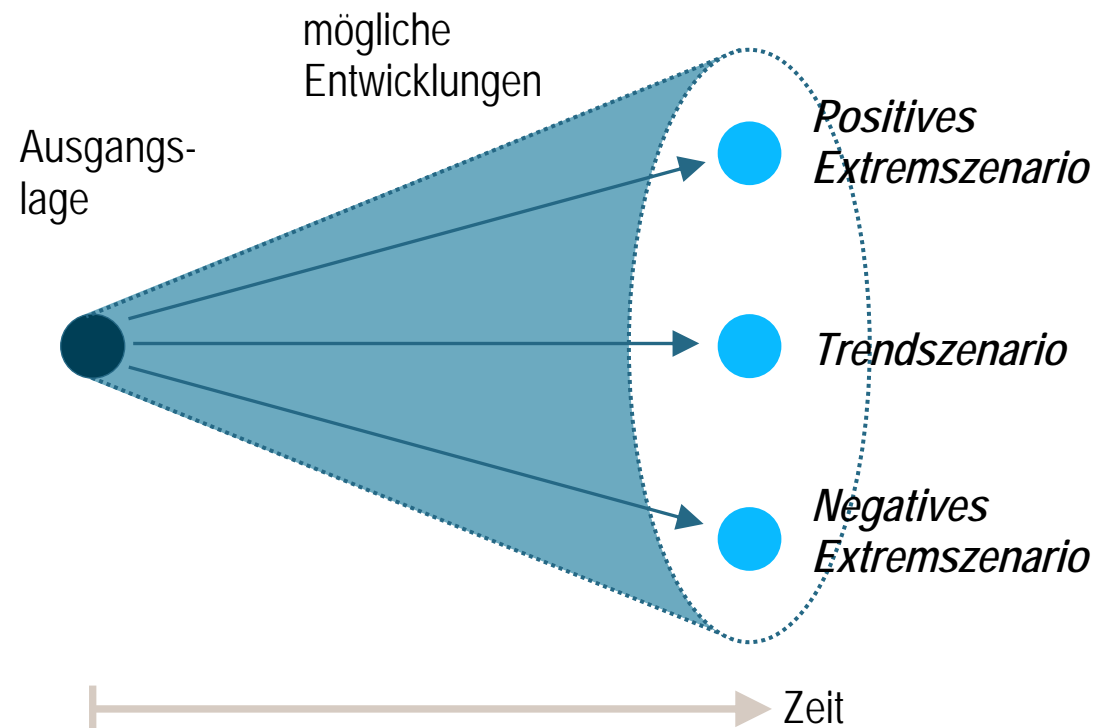
1 SZENARIO-TECHNIK

2 STRATEGIC GAMING

3 ROLLIERENDE BUDGETIERUNG

Szenario-Techniken beziehen verschiedene Zukunftsbilder in die Entscheidung mit ein

Szenario-Trichter

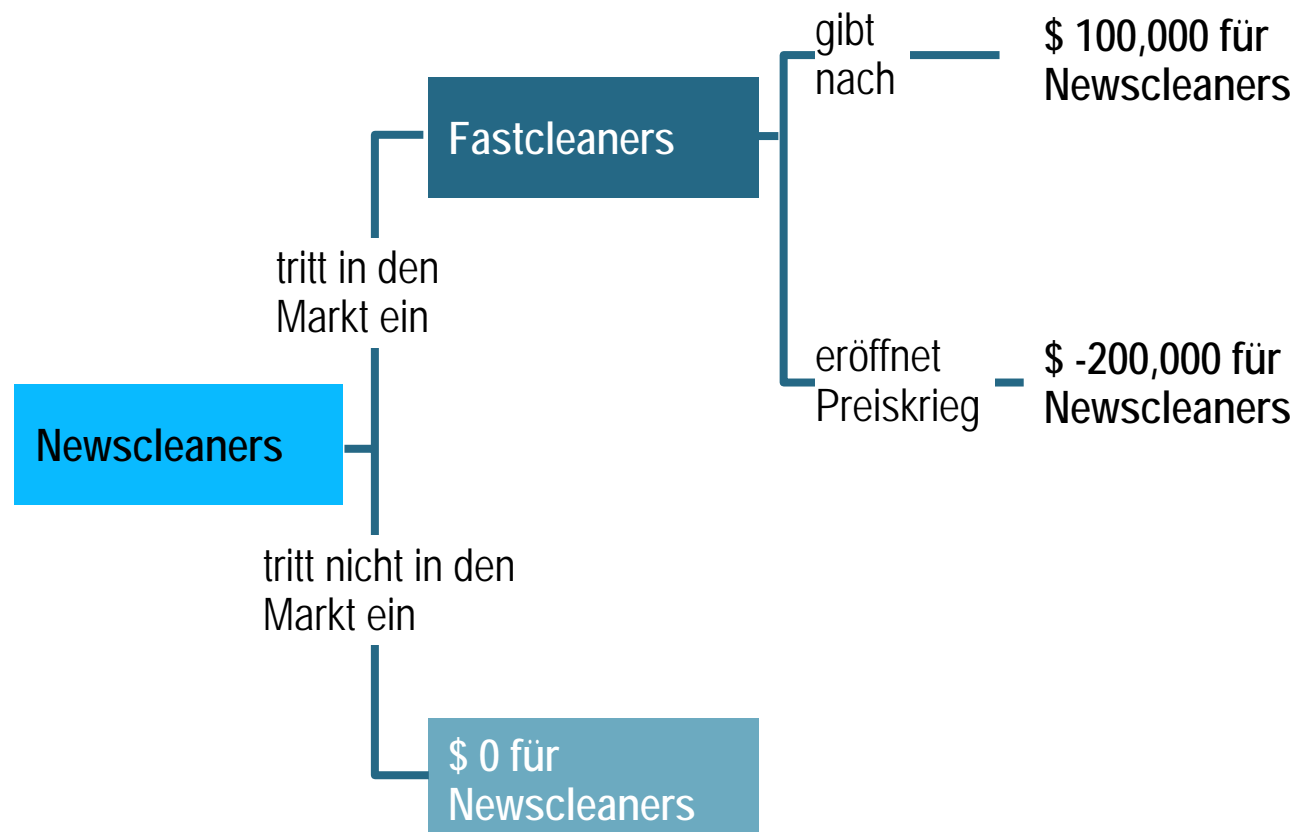


SZENARIO-TECHNIK

- > Klassisches Instrumentarium der 1970er / 1980er Jahre (und zwischendurch vergessen)
- > Es geht um das Entwerfen von Zukunftsbildern
- > Szenario-Technik durch neue Technologien modernisiert (Schnelle Verfügbarkeit von Daten für verschiedene Trendprojektionen, schnelle Abrufbarkeit von Expertenmeinungen durch Online-Befragungen etc.)

Strategic Gaming berücksichtigt die Interdependenz von Entscheidungen im Wettbewerb

Beispiel: Spielbaum Markteintritt "Newscleaners"

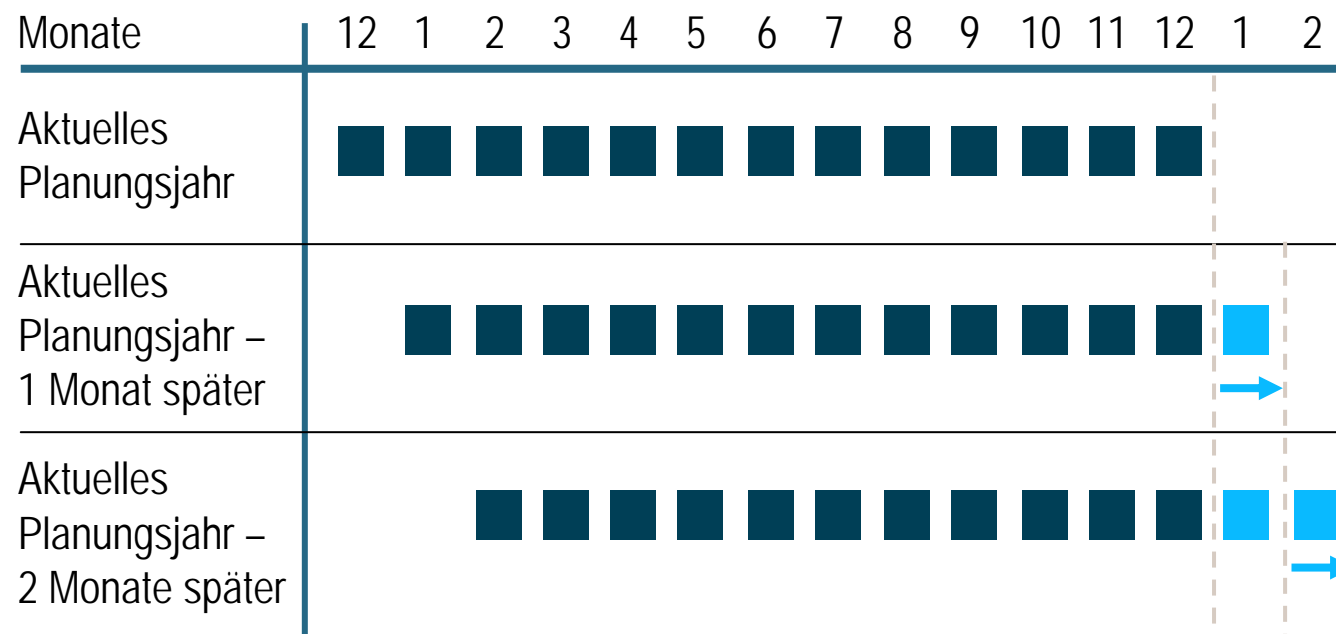


METHODE DES STRATEGIC GAMING

- > Simulation von strategischen Entscheidungen durch Top-Manager (eigenes Unternehmen und Wettbewerber)
- > Spielzüge unter zuvor definierten Rahmenbedingungen
- > Analyse der Maßnahmen und ihrer Wirkung auf die Gegenseite

Rollierende Budgetierung macht eine realitätsnahe Planung möglich

Prinzip der rollierenden Budgetierung



ROLLIERENDE BUDGETIERUNG

- > Betrachtung eines Zeitraums von 12 Monaten
- > Nach jedem abgelaufenen Monat kommt ein neuer dazu
- > Vorteil: Realitätsnahe Planung
- > Nachteil: Höherer Arbeitsaufwand
- > Nur 13% von Europas Unternehmen nutzen bislang rollierende Budgetierung

D. Vier Beobachtungen zur Rolle der Kapitalmärkte

Roland Berger
Strategy Consultants

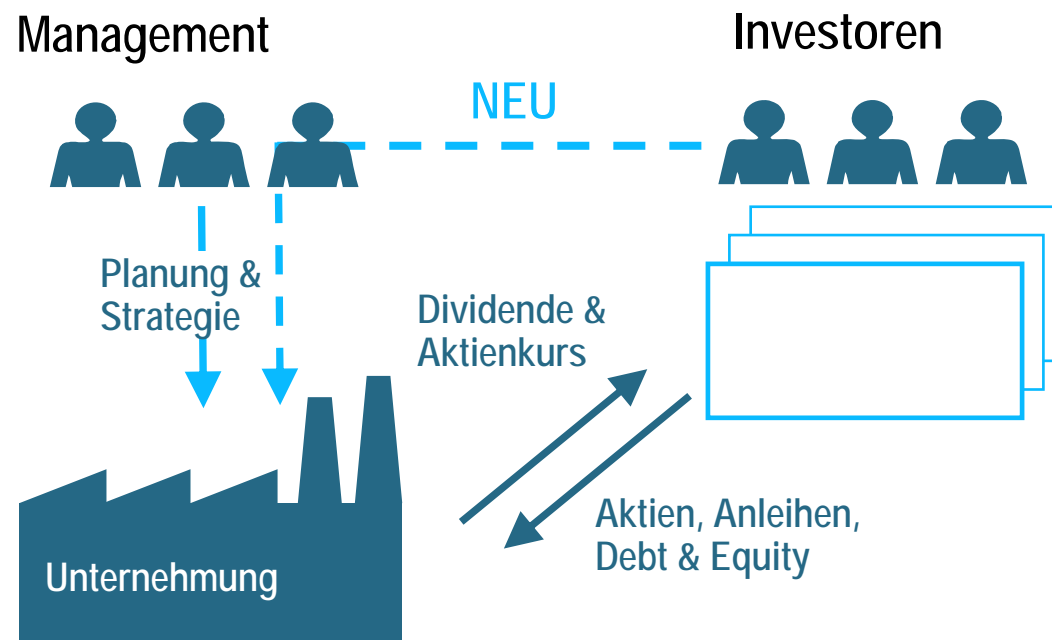


Die Berücksichtigung von Unsicherheit in den Strategien von Unternehmen kann im Konflikt mit den Kapitalmärkten stehen

- 1 Kapitalmärkte gewinnen an Bedeutung
- 2 Neue Kapitalgeber betreten das Spielfeld
- 3 Kapitalmärkte folgen 'quantifizierter' Rationalität
- 4 Auch Kapitalmärkte können irren

1. Kapitalmärkte gewinnen an Bedeutung

Alte und neue Rolle der Kapitalgeber



ALT: Investoren (meist) reine Kapitalgeber

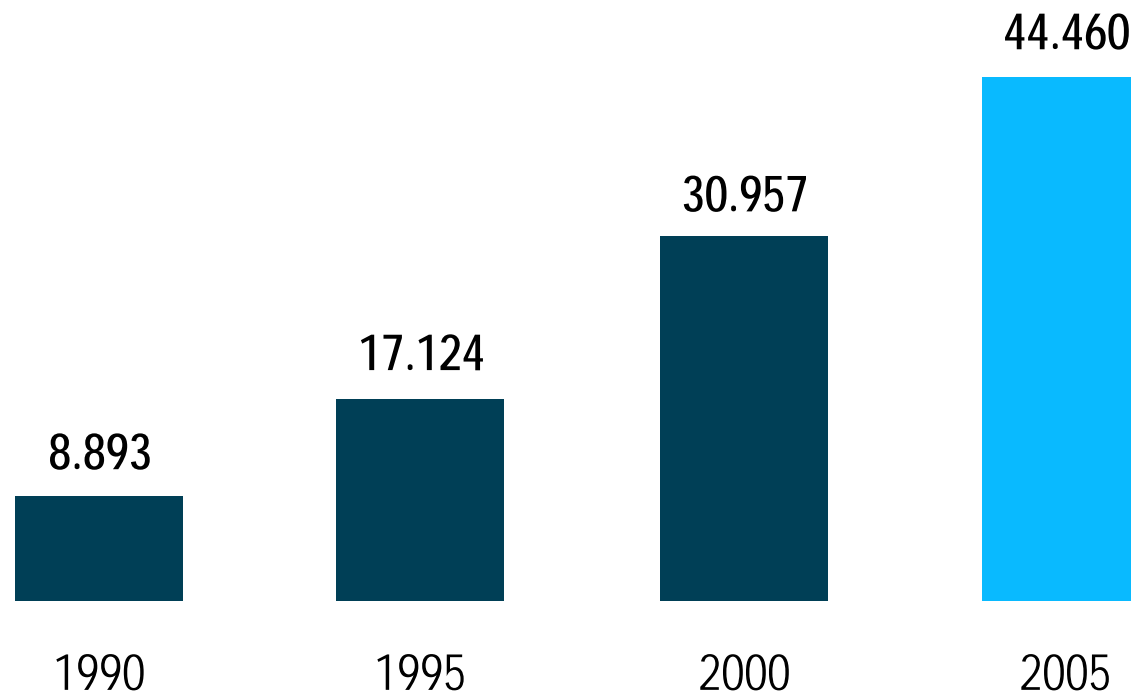
NEU: Stärkere Mitsprache bei Firmenpolitik

BEDEUTUNG DER KAPITALMÄRKTE

- > Annahme: Kapitalmarkt sorgt für effiziente Allokation ökonomischer Ressourcen
- > Unternehmensergebnisse müssen sich an Marktrenditen messen lassen
- > Handlungen des Unternehmens sind primär an Wertsteigerung (z.B. gemessen als Discounted Cashflow) auszurichten
- > Abhängigkeit des Managements nimmt in der Folge zu

Die Marktkapitalisierung hat enorm zugenommen

Weltweite Marktkapitalisierung¹⁾
[Mrd. USD]

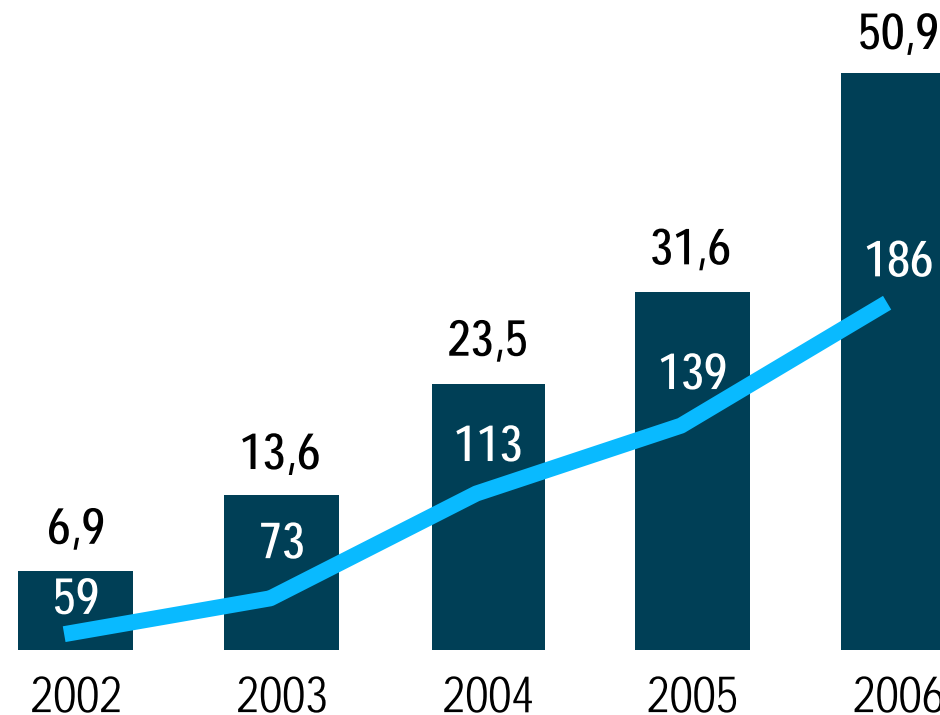


1) Jahresendwerte

Quelle: World Federation of Exchanges, 2006

2. Neue Kapitalgeber betreten das Spielfeld ...

Private Equity in Deutschland¹⁾



■ Wert der Transaktionen [Mrd. EUR] — Anzahl der Transaktionen

1) nur Transaktionen, deren Wert bekannt gegeben wurde, insgesamt 49% aller Transaktionen

Quelle: E&Y

... und greifen aktiv in die Strategie des Managements ein

Beispiele

Kabel Deutschland setzt auf Hammerstein

Ex-Siemens-Manager löst Christoph Wahl als Sprecher der Geschäftsführung ab · Posten soll größere Machtfülle bekommen

VON MARTIN SCHEELE UND THOMAS HILLENBRAND, HAMBURG
Deutschlands größter Kabelnetzbetreiber Kabel Deutschland (KDG) steht vor einem Führungswechsel. Nach FT-D-Informationen will Mehrheitseigner Providence Equity Partners den derzeitigen Sprecher der Geschäftsführung, Christoph Wahl, gegen den ehemaligen Siemens-Manager Adrian von Hammerstein austauschen. Dazu führen Emisäre des Finanzinvestors derzeit Verhandlungen. KDG-Sprecher Stefan Schott hatte den anstehenden Wechsel noch vor wenigen Tagen dementiert. KDG und Providence regelten gestern nicht auf eine Bitte um Stellungnahme.
Mit dem Führungswechsel zeichnet sich ab, dass der Finanzinvestor den Umbau bei

KDG beschleunigen will. Wahl gilt intern seit längerem als weitgehend entmachteter. Als Sprecher besaß er ohnehin keine herausgehobene Stellung, alle wesentlichen Verantwortlichkeiten wie Vertrieb, Marketing und Technik liegen inzwischen bei den Vorstandsmitgliedern Manuel Cübbero und Herbert Hirbar. Branchenkreise zufolge suchen Headhunter bereits seit Monaten nach einem geeigneten Ersatz für Wahl. Spätestens seit der Berufung Hirbars zum Chief Operating Officer im November 2006 wurde in der Branche über Wahls Rücktritt spekuliert.
Der gelernte Ingenieur ist seit Oktober 2003 KDG-Vorstandssprecher. Er hat intern



Adrian von Hammerstein geht zu KDG

schon länger nichts mehr zu melden", sagt ein Insider über Wahl. Der ehemalige US-Marineinfanterist Hirbar gilt hingegen als harter Sanierer, den Mehrheitseigner Providence in schwierigen Fällen gerne verpflichtet. Erst kürzlich hatte KDG beschlossen, acht Prozent der Stellen abzubauen.
Mit dem 53-jährigen Hammerstein holt sich KDG einen erfahrenen Manager ins Unternehmen. Dem Vernehmen nach soll er für Providence die Kosten des Unternehmens in den Griff bekommen. Praktisch alle Kabelnetzbetreiber in Deutschland gehören derzeit Finanzinvestoren. Hammerstein war gestern für eine Stellungsnahme bezüglich seines Wechsels zu KDG nicht zu erreichen.

Hammerstein soll dem Vernehmen nach anders als sein Vorgänger Wahl wieder stärker ins Geschäft eingreifen und das Unternehmen als Sprecher offensiver nach außen vertreten. Er hat zuvor in der Servicebranche gearbeitet, zuletzt bei Herbs Har schen schaft riere. 1998 v stand spä ter Comp war er

DIENSTAG, 27. MÄRZ 2007
FINANCIAL TIMES DEUTSCHLAND

MONTAG, 23. APRIL 2007
FINANCIAL TIMES DEUTSCHLAND

Britischer Fonds attackiert VW-Aufsichtsratschef Piëch

Hermes will Entlastung auf Hauptversammlung verweigern

VON MICHAEL WILSON, BERNHARDT

Der britische Fonds Hermes hat die Vollversammlung der Volkswagen AG kritisiert. Hermes fordert die Ab-

lassung von Piëch als Aufsichtsratschef, da er die Verantwortung für die schlechte Performance der VW-Gruppe nicht übernehmen kann.

Private Hedgefonds wie Hermes und deutsche Geschäftsbankler haben die Ansicht, dass VW ein schlechtes Vorbild in Sachen Corporate Governance abgibt und dass dies auch im Ausland so weitergegeben wird. Piëch's Verhalten führte vergangenen Jahr dazu, dass Gerhard Schröder aus dem VW-Aufsichtsrat ausschied. Cramer gilt als Vater der deutschen Corporate Governance.

Mathias Hink, Managing Director der Hardt-Gruppe in Wien und von Kingsbridge Capital Advisors, lobte die Qualitätsmarke Märklin, die eine loyale Kundschaft habe. Der neue Eigentümer fühle sich dem verpflichteten und wolle das Management im Unternehmenswachstum unterstützen.

Börsen-Zeitung Nr. 92 9

Finanzinvestoren wollen Märklin auf die Spur bringen

Kingsbridge und Goldman Sachs machen Dampf

Börsen-Zeitung, 13.5.2006
Der britische Finanzinvestor Kingsbridge und die US-Investmentbank Goldman Sachs legen sich den traditionsreichen Modellisenbahnbauer Märklin in Göppingen zu. Hinter Kingsbridge steht die österreichische Hardt-Gruppe, die über das Private-Equity-Vehikel in London beim Strumpfhersteller Kunert in Immenstadt (mit der Deutschen Bank) und dem Kabelnetzbetreiber EWT in Augsburg (unter anderem mit ABN Amro) engagiert ist.

Reißleine gezogen

Märklin hat seit Jahren mit sinkenden Umsätzen zu kämpfen. Der Spielzeughersteller aus Schwaben setzte 2005 mit 1340 Beschäftigten, davon 1000 im Inland, 123 (i.V. 143) Mill. Euro um. Der Verlust lag bei 6,8 Mill. Euro inklusive Restrukturierungsrückstellungen. 2004 lag das Minus noch bei 14 Mill. Euro. Die Eigenkapitalquote sei seit 2003 von 24 auf 7 % gesunken, die Schulden sollen bei 55 Mill. Euro liegen. Zwei Banken hatten die Reißleine gezogen und Kredite mit einem Abschlag an Kingsbridge bzw. Goldman Sachs verkauft. Das Bankenkonsortium führt die BW-Bank, die zur LBBW gehört. Weiterer Kreditgeber

DIENSTAG, 27. MÄRZ 2007
FINANCIAL TIMES DEUTSCHLAND

Hedge-Fonds droht ABN mit Gericht

TCI verlangt Öffnung für Angebote von weiteren Banken · Auch Barclays-Aktionäre kritisieren mögliche Fusion

VON ELISABETH ATZLER, FRANKFURT, UND TITUS KRÖDER, LONDON

Der Hedge-Fonds The Children's Investment Fund (TCI) will ABN Amro zwingen, sich Fusionsgesprächen mit weiteren Banken zu öffnen. TCI drohte gestern mit rechtlichen Schritten, falls die niederländische Bank weiter exklusiv mit dem britischen Kreditinstitut Barclays verhandeln sollte. TCI wolle, dass ABN zwei Monate für andere Angebote bereit sei, sagte ein TCI-Sprecher gestern der Nachrichtenagentur Bloomberg. Dabei seien auch gerichtliche Schritte möglich.
Barclays und ABN hatten sich vergangene Woche auf Grundzüge ihrer geplanten Fusion geeinigt. Es

wäre der größte Zusammenschluss zweier Banken in Europa, wodurch ein Institut mit einem Marktwert von 100 Mrd. \$ entstünde.
Die beiden Unternehmen beschleunigten ihre Verhandlungen, nachdem TCI ABN Amro erstmals aufgefordert hatte, sich Kaufangebote anderer Banken anzusehen. Der Hedge-Fonds, der an ABN nur geringfügig beteiligt ist, wollte damit eine Versteigerung in Gang bringen und den Kaufpreis in die Höhe treiben.
TCI - bereits als rebellischer Aktionär bei der Deutschen Börse bekannt - hatte Ende Februar in einem Brief Aufspaltung oder Verkauf von ABN verlangt. Andere Aktionäre schlossen sich dem Fonds an, darunter Toscafund, ebenfalls ein

Hedge-Fonds aus London. Gestern berichtete die niederländische Zeitung „NRC Handelsblad“, dass mit Centaurus Capital und Polygon Investment Partners zwei weitere aktivistische Hedge-Fonds bei ABN eingestiegen sind. Centaurus ist als opponierender Anteilseigner in den Niederlanden bereits beim Einzelhändler Ahold und beim Mischkonzern Stork engagiert.
Bei einem möglichen Rechtsstreit dürfte TCI den Rückhalt der Investoren brauchen. Der Fonds könne vor ein Unternehmensgericht, die „Onderzoekkamer“, ziehen, sagte Roald Subnel, Anwalt der Kanzlei Pellicaan. Dafür müssten mindestens zehn Prozent des Kapitals vereinigt sein. Vor dem Gericht werden unter anderem Fälle verhandelt, bei

denen es um Rechte von Minderheitsaktionäre geht. Im Januar war bereits ein Streit zwischen Centaurus und Stork dort gelaufen. Eine Schadensersatzklage sei aber wenig aussichtsreich, so Subnel.
Einer Fusion zwischen ABN und Barclays stehen inzwischen auch Großaktionäre der britischen Bank kritisch gegenüber. Die geplante Fusion biete zu wenige Einsparmöglichkeiten und wirke sich deshalb langfristig zu wenig ertragssteigernd aus, monierten sie.
Kurzfristig werde der Gewinn sogar belastet. „Es gibt nur ein paar Synergien. Für die Aktionäre von Barclays ist das wenig drin“, sagte Helmut Hipper, Fondsmanager von Union Investment. Die Gesellschaft hält Aktien beider Konzerne. Ver-

gangene Woche hatte die Investmentbank Sanford Bernstein geschätzt, dass der Gewinn von Barclays durch die Fusion für zwei Jahre belastet werden dürfte.
„Barclays würde besser daran tun, eigene Aktien zu kaufen“, sagte Philip Gibbs vom Barclays-Großaktionär Jupiter Asset Management. Die Fusion werde den Ertrag schwächen. „Bei einem britisch-niederländischen Zusammenschluss wird es schwierig werden die Einsparpotenziale aufzufüllen“, sagte Julian Chillingworth vom Vermögensverwalter und Barclays-Aktionär Rathbone Brothers. Im gestrigen schwachen Marktumfeld fiel der Barclays-Kurs um 2,2 Prozent. ABN-Aktien stiegen um 0,8 Prozent.

3. Kapitalmärkte folgen 'quantifizierter' Rationalität – Zielkonflikte mit realwirtschaftlicher Dimension sind möglich

Finanzwirtschaftliche Dimension

- Steigerung des Unternehmenswerts (DCF-Methode)
- Kurzfristige Perspektive
- Erwartungsmanagement: Orientierung an Zielerreichung (und nicht an Zielen selbst)

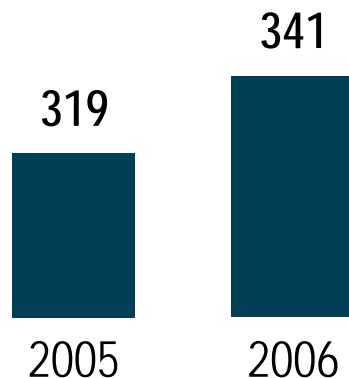


Realwirtschaftliche Dimension

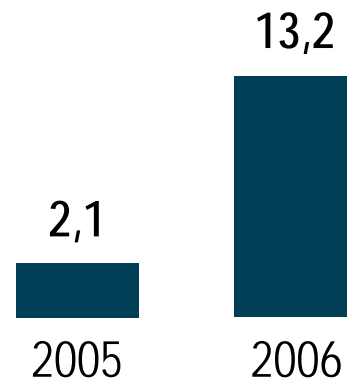
- Aufbau von Leistungspotenzialen
- Längerfristige Perspektive
- Orientierung an strategischen Überlegungen (und Fundamentaldaten)

Beispiel Loewe: Kursverluste trotz profitablen Wachstum

Umsatz [Mio. EUR]



EBIT [Mio. EUR]



REAKTION DER BÖRSE

- > Umsatzergebnis am unteren Rand der eigenen Prognose von 340-350 Mio. EUR
- > Kursverlust der Aktie um 5% am Tag der Bekanntgabe (22.1.2007)
- > Börsianer: 'Umsatz unter den Erwartungen!'
- > Aber: Auch Gewinnmitnahmen-Effekt

Die Mechanismen der Kapitalmärkte sind dabei nicht immer nur rational

Irrationalität der Kapitalmärkte

"Die Bahn der Himmelskörper kann ich auf Zentimeter und Sekunden berechnen, aber nicht, wie eine verrückte Menschenmenge die Börsenkurse in die Höhe oder Tiefe treiben kann."

(Sir Isaac Newton)

"An der Börse sind zwei mal zwei niemals vier, sondern fünf minus eins."

(André Kostolany)

"Meldet ein Konzern schlechte Zahlen, wie etwa der Chip-Hersteller Intel Mitte Januar, verlieren oft auch Branchenkonkurrenten an Wert, obgleich noch unklar ist, ob ihre Geschäfte ähnlich schlecht laufen wie die des Kontrahenten."

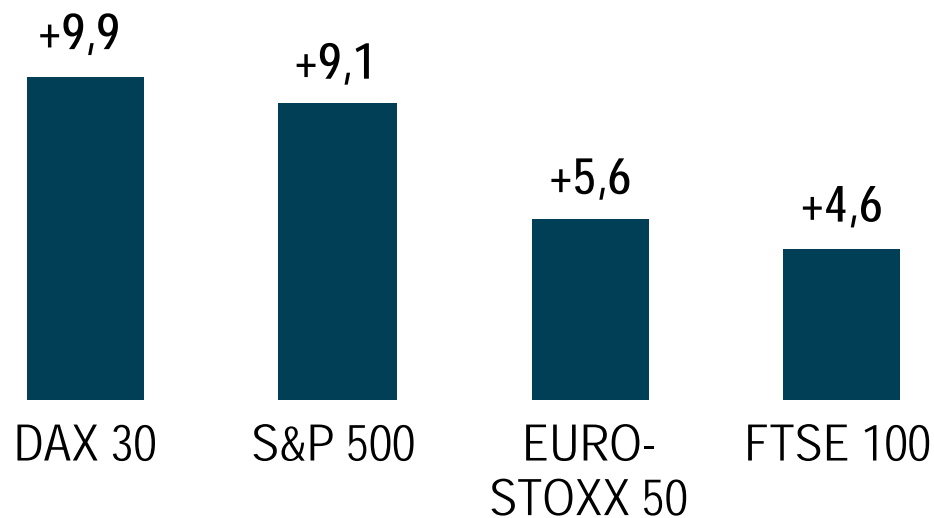
(Franz Zendath, Produktmanager bei der HypoVereinsbank)

"Der Homo oeconomicus ist eine Fiktion. Der überwiegende Teil der Börsianer handelt allenfalls begrenzt rational. Studien belegen, dass Verluste zweieinhalbmal höher bewertet werden als Gewinne in gleicher Höhe."

(Joachim Goldberg, Chef des Frankfurter Finanzdienstleisters Cognitrend)

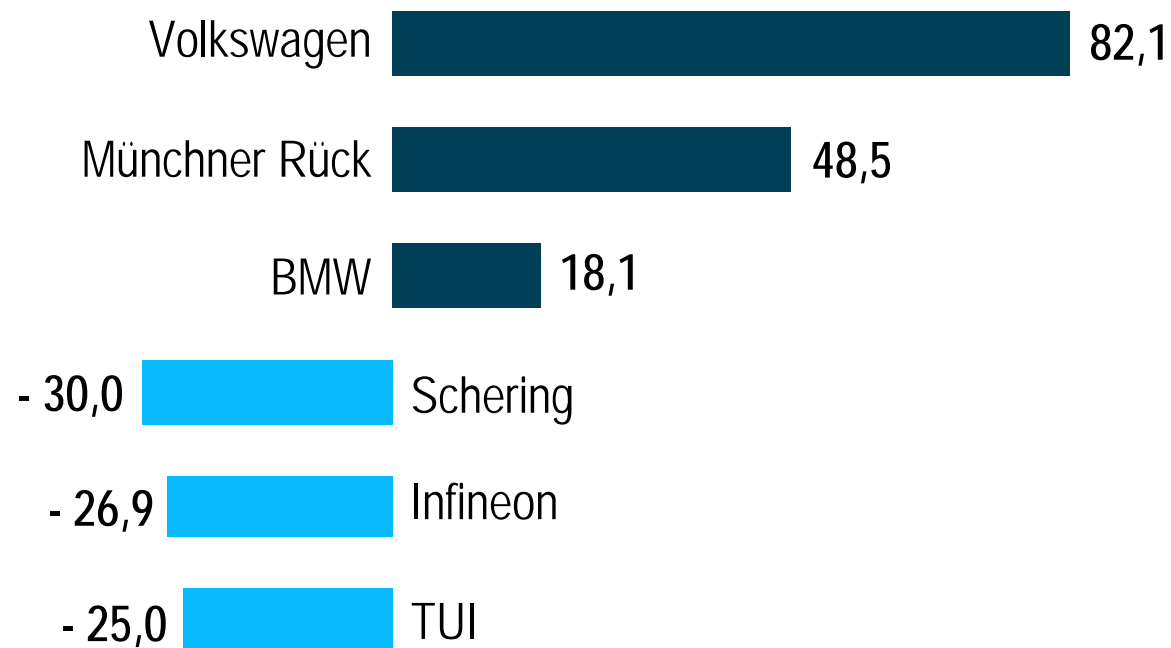
4. Auch Kapitalmärkte können irren

Abweichung führender Aktienindizes gegenüber Prognosen 2006 [in %]



Die Prognosen der Analysten müssen nicht immer zutreffen ...

Vergleich von tatsächlichen operativen Ergebnissen 2006 und Prognosen der West LB [Abweichung in %]



... und irren ist menschlich

Prophezeiungen von gestern



*"Ich glaube an das Pferd.
Das Automobil ist nur eine
vorübergehende Erscheinung."*

Kaiser Wilhelm II

*"Schwindsucht, gar Tod –
und das bereits ab Tempo 30 km/h.
Den ersten Passagieren
der deutschen Eisenbahn
prophezeiten (deutsche) Ärzte
noch ein jähes Ableben."*

Warum uns Fortschritt den Schlaf
raubt, ZDF 2005



E. Drei Schlussfolgerungen

Roland Berger
Strategy Consultants

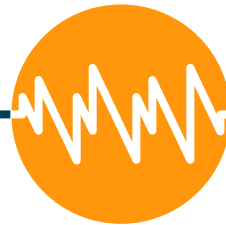


1. Es gibt einen Zielkonflikt zwischen strategischer und finanzieller Orientierung

Strategisches versus finanzielles Management im Überblick

Strategisches Management

- > Zielsetzung der Unternehmung
- > Umsetzung der eigenen Vision
- > Entscheidung über Vorhaben und Investitionen auf Basis des strategischen Fits



Finanzielles Management

- > Zielsetzung der Kapitalmärkte
- > Anpassung an Sicht der Mehrheit
- > Entscheidung über Vorhaben und Investitionen auf Basis des erwarteten finanziellen Erfolgs (z.B. im Rahmen der Discounted-Cashflow-Berechnung)

2. Dieser Zielkonflikt kann nicht unmittelbar aufgelöst werden – aber er kann minimiert werden

Unternehmen müssen Unsicherheit in Strategien berücksichtigen (Zielkorridore statt Zielzahlen)

Auch Erfolgswahrscheinlichkeiten müssen berücksichtigt werden

Exzellente Kommunikation von Strategien an die Kapitalgeber ist entscheidend

Bedeutung von finanzieller und strategischer Orientierung hängt auch von der Phase des Unternehmens ab

3. Die Bedeutung hängt auch von der Phase eines Unternehmens ab

