HORN & COMPANY

Performance Improvement | Corporate Restructuring | Digital Transformation

„RE:FOCUS“

Neue Chancen zur Wertsteigerung des Geschäftsportfolios

Internationale Top-Management-Beratung

DÜSSELDORF | FRANKFURT | BERLIN | MÜNCHEN | KÖLN | WIEN | NEW YORK | SINGAPUR

Die Zeit für Portfolioschärfungen ist richtig

In unseren Beratungsengagements in Industrie, Handel und Dienstleistungen sehen wir aktuell deutlich verstärkte Bestrebungen, das Geschäftsportfolio neu zu strukturieren, sich auf Zukunftsgeschäfte zu konzentrieren und gleichzeitig Handlungsoptionen für Problembereiche neu auszuloten. Die Schärfung des Geschäftsportfolios sollte eigentlich eine unternehmerische Daueraufgabe sein, die typischerweise in regelmäßigen Strategieüberprüfungen durchgeführt wird. Gleichwohl haben die vielen Jahre des ungebremsten Wachstums bis Anfang 2020 den einen oder anderen kritischen Bereich – sei es eine ganze Business Unit, ein Produktsegment oder auch bestimmte Geschäftsmodelle und Auftragstypen – **vor harten Konsequenzen geschützt**: Getragen von einer allgemein guten Unternehmensentwicklung sind viele Geschäfte trotz ihres geringen Wertbeitrags eher mitgeschleppt worden, in der Hoffnung, dass diese sich irgendwann positiv entwickeln. Überdeckt wurde damit auch, dass solche Geschäfte nicht nur in sich schwach sind, sondern auch eine **zusätzliche Komplexität** im Unternehmen erzeugen – in Strukturen, Prozessen und im Management – und damit auch den gesunden Kern belasten.

Das Jahr 2020 und dessen Besonderheiten haben die Planungsannahme eines weiter stetigen Wirtschaftswachstums abrupt beendet und eine erhöhte Volatilität erzeugt. Die allermeisten Branchen – mit Ausnahme von Grundversorgern sowie Online- und Technologiegeschäften – wurden durch die konjunkturelle Abbremsung direkt oder indirekt hart getroffen. Doch viele Unternehmen haben diese Überraschung – mit öffentlicher Hilfe – **exzellent gemeistert**: Schnelle Kapazitäts- und Kostenanpassungen, Liquiditätssicherungen und neue Arbeitsorganisationen sorgten für eine schnelle Reaktion auf die neuen Gegebenheiten.

Mit Blick nach vorne herrscht **gesamtwirtschaftlich überwiegend Zuversicht**: Nach einem BIP-Absturz um ca. 5% wird eine rasche Erholung in mindestens gleicher Geschwindigkeit erwartet. Die globalen Aktienindizes nehmen diese Erwartungen bereits deutlich vorweg. Die wirtschaftliche Erholung kann gut gehen, wenn insbesondere China nicht stottert und die Pandemiebekämpfung zügig wirkt. Es können aber auch deutliche Verzögerungen eintreten: Diese würden nicht nur die bereits erwartete Insolvenzwelle vergrößern, sondern auch heute noch gesunde Branchen und Unternehmen nach unten ziehen.

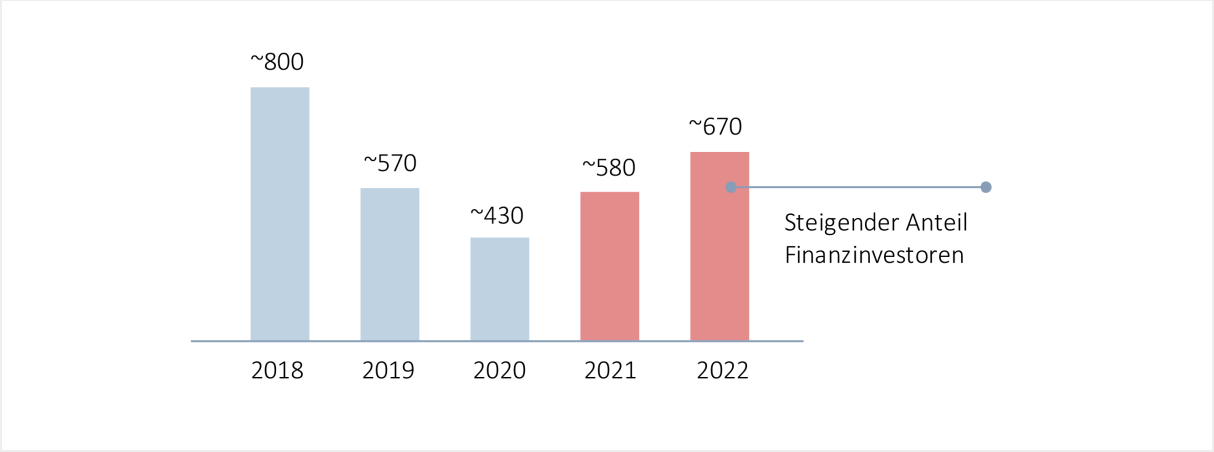

Schaubild 1: M&A-Transaktionsvolumen Europa in Mrd. $, H&C-Research

Aus solchen unsicheren Szenarien heraus erklärt sich die aktuell deutlich intensivierte Hinwendung des Managements zu größeren Maßnahmen, um das Geschäft insgesamt „wetterfest" zu machen. **Einerseits geht es um die beschleunigte Ausrichtung des Geschäfts auf stabile, ertragsstarke und idealerweise „asset-light" Zukunftsbereiche; andererseits aber auch um die konsequente Fokussierung von bisher mitgetragenen Problembereichen – letzteres auch verbunden mit der Frage, wie man diese wieder auf eine nachhaltige Erfolgsspur bringen kann oder wie alternativ ein bestmöglicher Exit aussieht.**

Dem gestiegenen Druck zur Portfoliobereinigung **steht gleichzeitig ein deutlich wachsender und vitaler Transaktionsmarkt gegenüber** (Schaubild 1). Dies gilt nicht nur für den klassischen M&A-Markt, der nach einer Schwächephase in 2020 nunmehr deutlich anzieht. Wachsen wird insbesondere auch der Markt für Kooperationen und Beteiligungen – also der Markt alternativer Transaktionsformen. Treiber hierfür sind zum einen der schnelle Zugang zu notwendigen Technologien im Kontext der Digitalisierung und Automatisierung von Geschäftsmodellen, zum anderen aber auch Partnerschaften für die schnellere Geschäftsentwicklung von Wachstumsregionen.

Von ganz wesentlicher Bedeutung ist über solche strategischen Erwägungen hinaus auch **der enorme Anlagedruck von Finanzinvestoren in Richtung Unternehmenskäufe und Beteiligungen** – insbesondere aufgrund mindestens mittelfristig fehlender Möglichkeiten für attraktive Finanzanlagen.

Beide Faktoren – Bereinigungsdruck im Geschäftsportfolio sowie Anlagedruck bei Investoren – führen mit Blick auf die nächsten Jahre zu einem sehr günstigen Umfeld für „win-win"-Situationen. Zeit also, sich diesen Chancen näher zuzuwenden.

„One man´s trash is another man´s treasure“

Aus unseren Beratungsmandaten heraus sowie unserem Screening weiterer Konzerne, großer Unternehmensgruppen und Private-Equity-Gesellschaften sehen wir für die nächsten zwei bis drei Jahre eine starke Portfoliobewegung aus den nachfolgend dargelegten Beweggründen.

Bereinigung Konglomerate: Mischkonzerne und Unternehmen mit sehr unterschiedlichen Geschäften stehen seit jeher unter Druck, aufgrund ihrer erhöhten Komplexität bzw. fehlenden Fokussierung/Spezialisierung in der Bewertung einen „Konglomerats-Malus“ abzuwehren. Mit Blick auf die kommenden Jahre erwarten wir hier größere Portfolioveränderungen bei Unternehmensgruppen aus den Bereichen „Engineered Products“, in der Bauindustrie, Chemie/Healthcare sowie auch in der Luftfahrt aufgrund des wohl dauerhaften Rückgangs des physischen Geschäftsverkehrs.

Ein besonderes Augenmerk wird auf industriellen Multi-Marken-Unternehmen liegen. Unsere Erfahrung in der Neuausrichtung von Geschäftsportfolios zeigt, dass ursprünglich klare Markenpositionierungen im Zeitverlauf verwässert sind – mit entsprechenden Problematiken in der Markenwahrnehmung, Marktbearbeitung und Renditepositionen. Mit Blick auf **2021**^{plus} ist zu erwarten, dass es in solchen Fällen verstärkt zu Konsolidierungen und Übernahmen kommt.

Wertschöpfungssynergien: Oftmals unterhalb der öffentlichen Wahrnehmung sehen wir aktuell Bestrebungen, perspektivisch nicht wettbewerbsfähige Wertschöpfungsstufen unternehmensübergreifend zu spezialisierten Zuliefernetzwerken zu entwickeln.

Ein Akzent liegt hierbei insbesondere auf den Bereichen mechanische/mechatronische Fertigung und Montage, um zu signifikanten Synergievorteilen zu kommen. Dies gilt vor allem für solche Unternehmen, deren Position durch rapide an Bedeutung gewinnende asiatische Kostenführer oder Qualitätsanbieter bedroht ist.

Einen weiteren Schwerpunkt für Portfoliobewegungen sehen wir darüber hinaus auch in mehrstufigen Geschäftssystemen wie beispielsweise der dreistufigen Bauzulieferindustrie. Wir erwarten, dass sich die traditionelle Spezialisierung von Herstellern und Händlern perspektivisch hin zu Mischformen entwickeln wird, in denen durch Vorwärts- bzw. Rückwärtsintegration die gesamte Wertschöpfungskette abgebildet ist.

Technologie-Ökosysteme: Viele neue Geschäftsmodelle basieren auf der Grundidee eines ganzheitlichen Produkt- und Serviceangebots „von A-Z" sowie einer durchgängigen digitalen Betreuung der Kunden. Die Entwicklung solcher Plattformen vollzieht sich beschleunigt in der Industrie, darüber hinaus aber auch im Handel mit der verstärkten Verknüpfung klassischer Handelsleistungen mit „Value Added Services". Allen Ansätzen ist gemein, dass sie ein hohes Maß an Digital-Kompetenzen erfordern. Wir gehen davon aus, dass es hier beschleunigt zu einem unternehmensübergreifenden Partnering kommt sowie auch zu Akquisitionen erfolgskritischer Kompetenzen und Technologien.

Konzern-Serviceeinheiten: Die klassische und heute noch typische Aufstellung von Konzernen besteht aus mehreren operativen und umsatz-/ergebnisverantwortlichen Geschäftseinheiten sowie gruppenweiten Corporate- und Servicefunktionen. In Großkonzernen sind die Servicefunktionen häufig zu „Multitower Shared Services" zusammengefasst, oftmals mit mehreren tausend global verteilten Mitarbeitern. Im Zuge der weiteren Automatisierung von Funktionen wie Finanzen/Accounting, IT, HR oder Facility Management erwarten wir eine weitere Konsolidierung solcher „Captives" über Unternehmen hinweg bzw. eine Übernahme durch spezialisierte Anbieter.

„Manufakturen": Mit diesem Begriff sind hier nicht Luxus-Kleinstserienhersteller gemeint. Im Fokus von Portfolioüberlegungen stehen im Wesentlichen die vor allem industriellen Geschäfte, die sich durch ein hohes Maß an Kundenspezifität auszeichnen („wir schneidern den Maßanzug für Buckelige") – deren Komplexität aber gleichzeitig die Erzielung erstklassiger Renditen nicht zulässt. Insbesondere entwicklungsintensive OEM-Geschäfte schaffen es häufig nicht, den in diesem Geschäftsbereich gängigen Preisdruck durch Standardisierung oder andere Effizienzmaßnahmen abzufedern. Als Alternative zur Sanierung werden daher zunehmend Joint Ventures oder ein Verkauf betrachtet.

„Unterkritische": Letztlich stehen natürlich auch alle Geschäfte zur Disposition, deren Entwicklung und Wertbeitrag in den letzten Jahren regelmäßig unter den Erwartungen lag – und die darüber hinaus aufgrund ihres Kapitalbedarfs eher noch risikoerhöhend wirken. In einem auf Sicht starken Verkäufermarkt ergeben sich für solche Geschäfte allerdings gute Chancen, einen attraktiven Verkaufserlös zu erzielen – als Alternative zum weiteren Mitschleppen oder zur Schließung.

Re:Focus – Portfolio-Check in wenigen Wochen

Wenn es einen besonders günstigen Zeitpunkt für eine Schärfung des Geschäftsportfolios gibt, dann ist es jetzt: Fast alle Unternehmen stehen vor großen Veränderungen und Herausforderungen – vielleicht sowieso aufgrund ihrer Branchenentwicklung, sicher aber aufgrund der aktuellen Situation. Gleichzeitig ist der Transaktionsmarkt hoch lebendig und Kapitalgeber stehen mit gefüllten Kassen bereit.

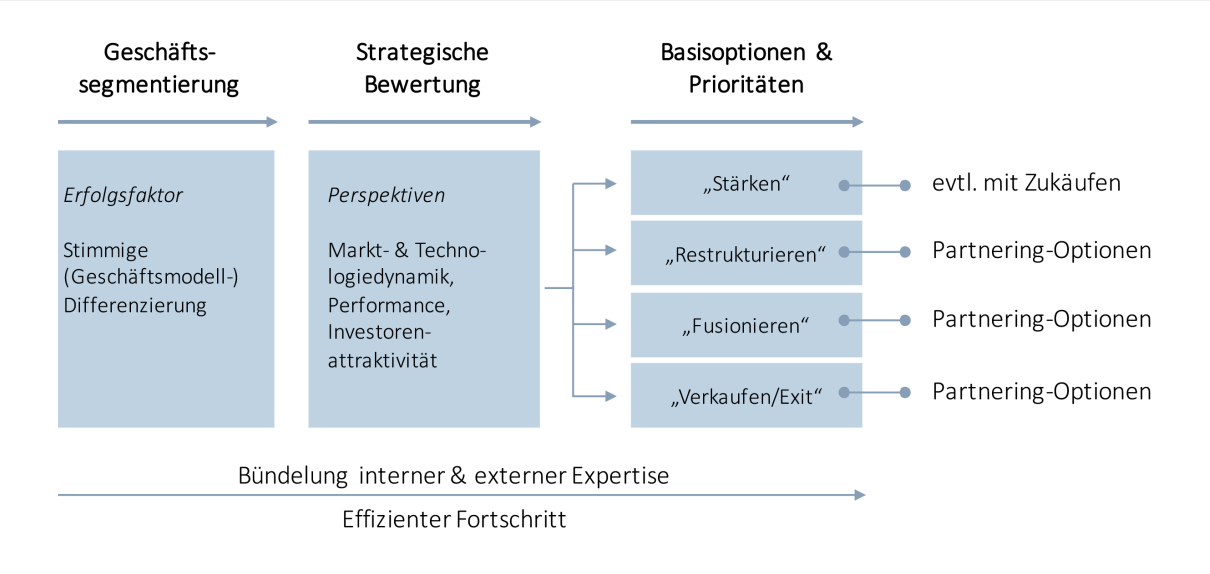

Schaubild 2: Programm „Re:Focus“ – Klare Orientierungen nach wenigen Wochen

Anlass genug also, das Portfolio nochmals kritisch und differenziert zu bewerten: Welche Geschäfte sind eine sichere Bank für die Zukunft? Welche Geschäfte können wir wieder auf die Erfolgsspur bringen – entweder aus eigener Kraft oder mit Partnern? Und von welchen Geschäften müssen wir uns (am besten gewinnbringend) trennen?

Eine Portfoliobewertung anhand einer rein summarischen Betrachtung einer Unternehmenseinheit führt jedoch häufig zu keinen Ergebnissen. **Wichtig ist vielmehr eine klare Differenzierung der einzelnen Geschäftsmodelle** innerhalb einer Unternehmenseinheit.

Auf Basis unserer Erfahrungen sehen wir insgesamt folgende Erfolgsfaktoren für eine qualifizierte, handlungsleitende und auch effiziente Portfoliostrukturierung:

> **Differenzierung Geschäftsmodelle:** Eine Portfoliobewertung aufgrund der üblicherweise vorliegenden (Controlling-)Schnitte reicht meistens nicht aus. Vielmehr ist die transparente Offenlegung und Unterscheidung einzelner Geschäftsmodelle innerhalb einer Unternehmenseinheit wichtig.

> **Multi-Faktoren-Bewertung:** Im Vordergrund der Bewertung stehen nicht nur langfristige Markt- und Kundenperspektiven (in Spezialfällen ggf. durch direkte Befragung von Marktteilnehmern), sondern auch der quantifizierte „echte" USP, Wettbewerbsentwicklungen („Nightmare Competitor"), Risiko- und Disruptions-Bewertungen sowie alle quantitativen Entwicklungen, insbesondere Umsatz, Ergebnis, ROCE oder FCF.

> **Urteilsfähigkeit:** Die Beantwortung der Frage „Was machen wir aus dem Geschäft?" erfordert ein hohes Maß an unternehmerischen Denken. Zudem sind Kenntnisse über Ansätze, Chancen und Umsetzungshorizonte größerer (konventioneller oder digitaler) Transformationen erforderlich; Beurteilung über die Carve-Out-Fähigkeit der Organisation sowie Sichtweisen von (strategischen) Finanzinvestoren müssen miteinbezogen werden. Es hat sich bewährt, diese Expertisen konzentriert und auch anonymisiert einzubinden, um insgesamt urteilsfähig zu sein.

> **Neutralität:** Erfahrungsgemäß sind Portfoliodiskussionen oftmals nicht frei von eng gefassten „Denk-Leitplanken" – seien es Unternehmenstraditionen, Gesellschafterpräferenzen oder auch stark unterschiedliche strategische Meinungsbilder. Um zu objektivierten Entscheidungsgrundlagen zu kommen, hat sich die inhaltlich treibende und auch moderierende Rolle neutraler Externer bewährt.

Ein so aufgesetztes Portfolio-Projekt kann **bereits nach wenigen Wochen eine belastbare und qualifizierte Orientierung** geben, welche Geschäfte in welche Richtung und ggf. mit welchen Partnern zu entwickeln sind. Die Rahmenbedingen sind günstig – **2021^{plus}** ist die Zeit der Chancen.

HORN & COMPANY

HORN & COMPANY ist eine stetig wachsende Top-Management-Beratungsgruppe, geführt von Partnern mit langjährigen Erfahrungen aus verschiedenen großen Beratungshäusern. Mit über 100 Beraterinnen und Beratern liegt der Fokus auf Corporate Restructuring, Performance-Verbesserung und digitaler Transformation. HORN & COMPANY arbeitet für Industrie- und Handelsunternehmen – im Schwerpunkt aus dem großen Mittelstand – sowie für Banken und Versicherungen.

HORN & COMPANY ist Mitglied im exklusiven Beraterpool für Stabilisierungsmaßnahmen des Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF). Für unsere Auswahl waren insbesondere die großen Erfahrungen in Sanierung und Turnaround sowie die Kenntnisse von Schlüsselbranchen und mittelständischen Unternehmen ausschlaggebend.

HORN & COMPANY wird zudem in unabhängigen Beratervergleichen regelmäßig ausgezeichnet, u.a. als „HIDDEN CHAMPION“, als „TOP CONSULTANT/BERATER DES JAHRES“ und „BESTE BERATER“.

Autoren dieses Beitrages sind
Dr. Frank Zurlino, Geschäftsführender Partner von Horn & Company
mit Dr. Christopher Steinert und Dr. Michael Lukarsch

HORN & COMPANY
Kaistraße 20 | 40221 Düsseldorf
Telefon +49 (0)211 30 27 26-0 | info@horn-company.de
www.horn-company.de