

Herr über das eigene Unternehmen oder Diener der Analysten?

Das Beispiel General Electric: Innovative Strategie als Grundlage langfristiger Entwicklung und Wertsteigerung / Von Andreas Hinterhuber

Wer führt ein Unternehmen? Der Vorstand oder das Heer der Analysten durch ihre Empfehlungen? Dieser Beitrag ist ein Plädoyer für eine innovative Unternehmensführung, die auch genügend Beharrlichkeit aufbringt, sich nicht dem Zeitgeist und dessen wohlfeilen Anregungen zu beugen. Ein Muster für einen eigenen Weg sieht der Autor im Beispiel von General Electric. Einem Unternehmen, das beispielhaft für den Begriff „Konglomerat“ steht und dennoch nicht nur betriebswirtschaftlich erfolgreich ist. So hat sich der Aktienkurs dieses Unternehmens in den vergangenen drei Jahren bis auf drei sehr kurze Zeitebenen immer oberhalb des Dow-Jones-Index bewegt und liegt gegen Jahresende um gut 20 Prozentpunkte über dem Index. Von Konglomerat-Abschlag durch die Börse keine Spur: Auch dort wird ein eigenständiger, erfolgreicher Weg honoriert. (no.a.)

einem der erfolgreichsten und am meisten bewunderten Unternehmen unserer Zeit. Nicht alle Führungskräfte sind in diesem Ausmaß Herr über das Schicksal ihres Unternehmens. Viele Führungskräfte delegieren einen Teil der Kontrolle über ihr Unternehmen an Finanzanalysten dadurch, daß in unterschiedlichem Ausmaß „earnings management“ – das heißt Gewinnmanipulation – betrieben wird, um Erwartungen der Analysten zu erfüllen. Darunter fallen: der flexible (und selten betriebswirtschaftlich gerechtfertigte) Umgang mit Rückstellungen und Abschreibungen, „fifth quarter sales“ (das Auffüllen der Vertriebskanäle gegen Jahresende), bis hin zum extrem kreativen Umgang mit außergewöhnlichen Kostenelementen („one-time costs“, „extraordinary items“), die nicht selten geradezu unwahrscheinliche Elemente beinhalten, um das operative Ergebnis zu verschönern. Bisweilen gewinnt der Einfluß der Analysten noch etwas mehr an Substanz. In all jenen Fällen, in denen Investitionsprogramme kreativ verschoben werden, in denen Mitarbeiter – und nicht selten Tausende von Mitarbeitern – kurzfristig entlassen werden, um die Gewinnprognosen zu erreichen, oder in denen das Forschungs- und Entwicklungsbudget reduziert wird, weil (kurzfristig) der Umsatz sinkt, überall hier ist erkennbar, daß Teile der Strategie – sprich: des langfristig angestrebten Entwicklungspfad – schlicht und einfach über den Haufen geworfen werden, um vierteljährliche Gewinnprognosen der Analysten nicht zu enttäuschen. Hier betrifft die Einflußnahme der Analysten wesentliche Teilbereiche der langfristigen Strategie des Unternehmens: Forschungsprojekte, Investitionsprogramme, Personalpolitik und so weiter, die kurzfristig und radikal mit dem primären Ziel geändert werden, den Erwartungen der Analysten gerecht zu werden und nach Möglichkeit eine Kaufempfehlung („buy recommendation“) für die Aktie des eigenen Unternehmens zu erhalten. Am interessantesten jedoch gestaltet sich der Fall jener Unternehmen, deren gesamte Strategie von nichts anderem als sich wandelnden Analystenempfehlungen bestimmt wird. Beispielhaft kann hier der Fall eines amerikanischen, ursprünglich stark diversifizierten Unternehmens erwähnt werden, dessen Division A vor etwa zwei Jahrzehnten Weltmarktführer war, sich anschließend jedoch schlechter entwickelte als der Wettbewerb. Auf Drän-



gen von Analysten wurde das Unternehmen zunächst fokussiert, wobei profitable und potentiell entwicklungsfähige Geschäftsbereiche abgestoßen wurden, um sich ausschließlich auf Division A konzentrieren zu können, einen Markt, in dem Wettbewerber (nicht aber das Unternehmen selbst) tatsächlich hohe Margen erzielten. Das Unternehmen, dem es einst gelang, schwankende Ergebnisse der einzelnen Geschäftsbereiche durch die diversifizierte Struktur zu absorbieren, wurde dadurch auf einen Bereich fokussiert, in dem es selbst nur eine untergeordnete Rolle am Weltmarkt spielen kann. Heute empfehlen Analysten dem Vorstand, eine „gezielte Diversifikation“ anzustreben, um die Überlebenschancen des Unter-

nehmens zu erhöhen. Situationen, in denen die strategische Steuerung des Unternehmens, eine der Grundverantwortungen des Managements, an Analysten delegiert wird, finden sich bei genauerem Hinsehen in vielen Fällen: Es fing wohl damit an, daß diversifizierte Unternehmen gegen Ende der siebziger Jahre bei Analysten in Ungnade fielen, was viele Unternehmen dazu veranlaßte, ihr Portfolio neu durchzumischen. Dieser Prozeß kann durchaus die Wettbewerbsfähigkeit einiger Unternehmen erhöht haben, wohingegen in anderen Fällen ein existierendes Potential schlicht verschenkt wurde – es geht hier nicht darum, sich mit dieser Frage eingehend zu beschäftigen. Hier geht es darum, zu zeigen, daß in zahlreichen Fällen die Impulse zur strategischen Steuerung des Unternehmens nicht vom Vorstand selbst, sondern von Analysten kamen, deren Empfehlungen unreflektiert übernommen wurden. Auf damit verbundene Probleme wird im folgenden noch eingegangen.

nach Märkten, Sparten, Produktlinien und Kundensegmenten. Der Übergang von der Außen- zur Innenorientierung bedeutete auch, daß eine zentrale Funktion des Managements – die Funktion der Kontrolle – zumindest teilweise an Kapitalmärkte delegiert wurde. Wußte beispielsweise zuvor nur eine kleine Gruppe von Führungskräften, in welchen Geschäftsbereichen Wert geschaffen oder zerstört wurde, so hatte fortan nahezu die gesamte „financial community“ direkten Einblick auf die Effektivität des Vorstandes in der Führung einzelner Geschäftsbereiche. Transparenz brachte die Möglichkeit externer Kontrolle mit sich. Einige Unternehmen delegierten nun nicht nur die Funktion der Kontrolle, sondern fälschlicherweise auch die Funktion der Steuerung des Unternehmens an Kapitalmärkte: Im Irrglauben, daß Kapitalmärkte effizient seien und wußten, wo langfristig Potential liegen würde, wurde in einigen Unternehmen auch die Funktion der Steuerung an Kapitalmärkte, sprich: Analysten, delegiert. Damit wurde implizit auch auf die Ausübung einer der Hauptelemente der Unternehmensführung verzichtet. Besonders problematisch wird dieser Vorgang deshalb, weil Analysten im Prozeß der Strategiefindung nicht immer unabhängig und selten kreativ sind. Strategien, die von Analysten empfohlen werden, sind meist bewährt und von anderen Unternehmen bereits umgesetzt, da Analysten risikoscheue Wesen mit einer Präferenz für punktgenaue Prognosen sind. Von Analysten empfohlene Strategien kommen weiters nicht selten dem eigenen Hause – oder zumindest der eigenen Branche – zugute, beinhalten sie doch oft signifikante Akquisitionen oder Desinvestitionen. Drittens sind Strategieempfehlungen von Analysten auch von Branchenfremden leicht zu verstehen und deshalb auch von anderen Unternehmen leicht zu kopieren. Als Beispiel kann Aufstieg und Fall des „Life Science“-Konzeptes zitiert werden. Nun ist offensichtlich, daß Strategien, die diese drei Merkmale tragen, nicht fähig sind, Grundlage eines profitablen, dauerhaften und verteidigbaren Wettbewerbsvorteils zu sein. Eher im Gegenteil: Unternehmen, die eine anfänglich erfolgreiche und von Analysten empfohlene Strategie eines anderen Unternehmens verfolgen, ernten nicht selten den geringeren Lohn, der üblicherweise für Nachahmer bestimmt ist. Sich Strategien – und hiermit auch langfristige Ziele – nicht von Analysten vorschreiben zu lassen bedeutet nicht, Analysten zu ignorieren oder ihren Einfluß zu

unterschätzen. Eine kontinuierliche Serie von Verkaufsempfehlungen kann unter Umständen den Aktienkurs beeinträchtigen und positive Beziehungen zu Kapitalmärkten – insbesondere Banken – erschweren. Akquisitions- und Diversifikationsstrategien, die primär das Ziel verfolgen, Macht und Einflußbereich des Vorstandsvorsitzenden auszuweiten (wie etwa der Kauf von Lamborghini durch Chrysler in den achtziger Jahren), oder Fusionen, die in erster Linie Fehler der Vergangenheit kaschieren sollten, wurden von jeher – korrekterweise – von Kapitalmärkten negativ beurteilt, auch als der Einfluß von Analysten auf Kapitalmärkte vergleichsweise geringer war als heute. Strategische Entscheidungen autonom zu treffen, eine Strategie ohne Rücksichtnahme auf Empfehlungen von Finanzanalysten zu verfolgen bedeutet also nicht, Grundprinzipien betriebswirtschaftlicher Rationalität und finanzieller Rentabilität zu ignorieren. Im Gegenteil: Entscheidungen müssen finanziell und strategisch, kurz- und langfristig plausibel und rechtfertigbar sein. Analysten wollen – berechtigterweise – Transparenz und hassen – berechtigterweise – den Aufbau von Imperien um ihrer selbst willen oder um Fehler der Vergangenheit zu kaschieren. Damit gilt, daß Strategien vor Analysten erklärbar sein müssen, was aber nicht heißt, daß Analysten dem Unternehmen dessen zukünftige Strategie zu empfehlen oder zu erklären hätten.

Ein Plädoyer für Innovation

Wofür wir plädieren, ist Mut zur Innovation. Hier geht es nicht um Produktinnovation, wofür möglicherweise zuviel Energie aufgewendet wird, sondern um Innovation bezüglich der Strategie des Unternehmens, wofür möglicherweise zuwenig Energie aufgewendet wird. Zwei Bereiche lassen sich hier grob unterscheiden: strategisches Denken und strategisches Handeln, wobei beide Bereiche eine gleichermaßen wichtige Rolle spielen. Innovation in bezug auf die Phase des strategischen Denkens drückt sich darin aus, daß Konzepte erarbeitet werden, die es dem Unternehmen erlauben, die Spielregeln am Markt in Zukunft weitgehend selbst zu bestimmen und Wettbewerber zu zwingen, sich hier der eigenen Vorgabe anzupassen. Strategisch handeln heißt, schlicht, dies auch zu tun. Es ist offensichtlich, daß es hier um mehr geht als um die punktuelle Umsetzung eines detaillierten Plans. Heute geht es vor allem darum, kurzfristigen, negativen Reaktionen am Aktienmarkt standzuhalten und die nicht immer einfache Suche nach dem Goldtop am Fuße des Regenbogens auch dann nicht einzustellen, wenn an raschem Erfolg interessierte Trader heftige Kritik üben. In der Praxis scheinen sich viele Unternehmen schwerzutun, ihre Strategie auch dann beizubehalten, wenn kurzfristig der Aktienkurs und der Gewinn zurückgehen. Nun ist offensichtlich, daß kurzfristige Bewegungen im Aktienkurs oder im vierteljährlichen Ergebnis nichts mit der Strategie des Unternehmens zu tun haben. Herr über das eigene Unternehmen zu sein, den Mut aufzubringen, strategische Innovation auch umzusetzen, bedeutet also auch, die Perseveranz mitzubringen, eine Strategie zu verfolgen, deren langfristiger Nutzen heute noch nicht für jedermann ersichtlich ist. Ein Beispiel für strategische Innovation ist sicherlich General Electric: Hier wußte Jack Welch Kompetenzen aufzubauen, die nur in einem diversifizierten Unternehmen wie General Electric zum Tragen kommen konnten, und er wußte die diversifizierte Struktur von General Electric zu nutzen, um diese Kompetenzen kontinuierlich weiterzuentwickeln. Zu diesen Kompetenzen zählen die wahrscheinlich weltbeste Praktik zur Entwicklung menschlichen Potentials und die enorme Kohäsion in der Umsetzung strategisch-innovativer Programme (Six Sigma, Globalisierung, E-Business, Boundaryless Organisation, fix/close/sell). Für innovative Strategien dieser Art gilt, daß sie schwer kopierbar sind, daß sie spezifische, ja einzigartige Gegebenheiten des Unternehmens nutzen und daß sie geeignet sind, Grundlage langfristiger Entwicklung und Wertsteigerung zu sein.

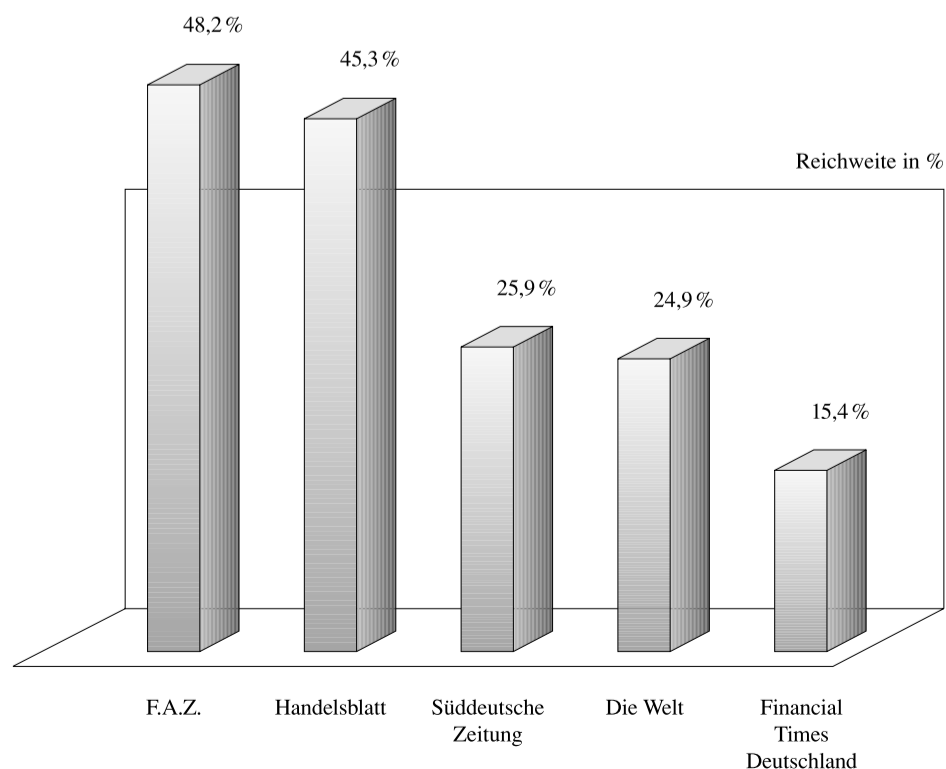
Der Autor, Dr. Andreas Hinterhuber, ist Projektmanager für Aventis CropScience in Tokio.

Jack Welch berichtet von seiner Mutter, daß sie bei jeder Gelegenheit „positiv und stets anspornend“ gewesen sei und ihm folgende Lebensweisheit mit auf den Weg gegeben hätte: „Control your destiny or someone else will!“ (Gestalte dein Schicksal nach deinen eigenen Wünschen oder ein anderer wird es an Deiner Stelle tun). Jack Welch muß diesen Grundsatz nicht nur auf sein eigenes Leben angewandt haben, sondern auch auf die Strategie von General Electric (GE), dessen Vorstandsvorsitzender er länger als zwanzig Jahre lang war. Unbeirrt von allen Trends, die ein stark diversifiziertes Unternehmen schon lange töteten wollten, unbeirrt von allen Empfehlungen von Analysten, ein Unternehmen stets auf ein, maximal zwei Kernbereiche zu fokussieren, ist er nie von seiner Idee von General Electric als stark integriertem und diversifiziertem Konzern abgewichen. Entsprechend seiner eigenen Überzeugung über die zahlreichen potentiellen Stärken diversifizierter und gleichzeitig agiler Unternehmen, baute er GE um – zu

[Ob das wirklich sein muß?]

Was Deutschlands Entscheider neben der F.A.Z. noch so lesen.

Die EBR 2002 bestätigt: Die F.A.Z. erreicht mehr Entscheider in Deutschland als alle anderen überregionalen Tages- und Wirtschaftszeitungen. Sie haben es natürlich immer schon gewußt. Trotzdem ist es schön, wenn es einem von unabhängiger Stelle bestätigt wird.



Quelle: European Business Readership Survey (EBRS) 2002