



# Wertorientiertes Portfoliomanagement

Wertmaximierende Positionierung der strategischen Geschäftseinheiten  
eines Unternehmens

# Wertorientiertes Portfoliomanagement

Stern Stewart & Co. unterstützt als strategischer Partner Unternehmen bei ihrer konsequenten Ausrichtung auf Wertsteigerung. Wir setzen mit unseren Konzepten bei der Strategie, der Organisation und der Unternehmenssteuerung an. Ziel unseres Ansatzes zum Portfoliomanagement ist eine wertmaximierende Positionierung der strategischen Geschäftseinheiten eines Unternehmens.



Wertorientiertes Portfoliomanagement beantwortet die Frage, mit welchen Geschäftseinheiten und strategischen Stoßrichtungen ein Unternehmen am Markt agieren sollte. Es stellt sicher, dass alle Entscheidungsprozesse konsequent so ausgerichtet werden, dass das Unternehmen seine knappen Ressourcen optimal nutzt.

## Wertorientiertes Portfoliomanagement

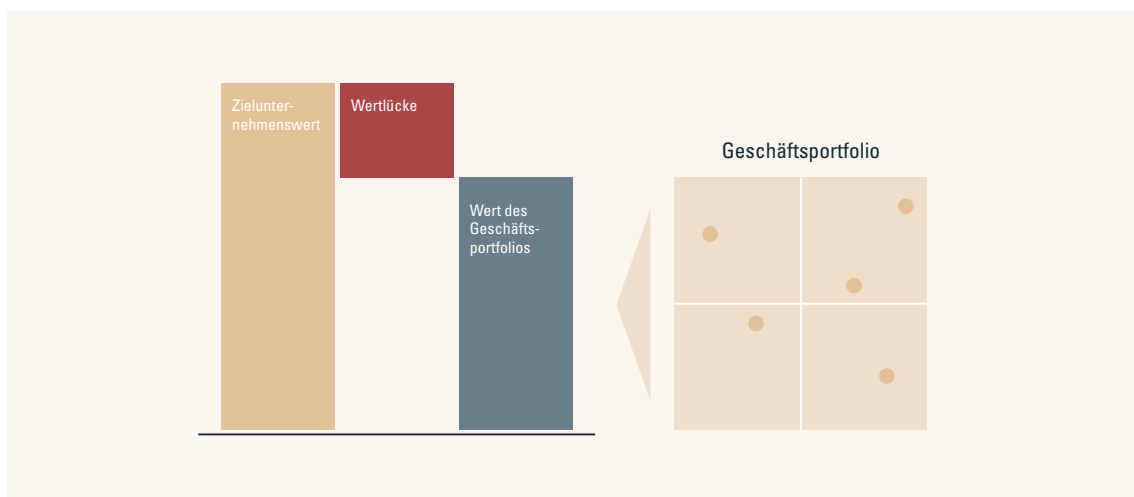
- >> definiert das wertmaximierende Zielportfolio eines Unternehmens
- >> identifiziert die strategischen Stoßrichtungen zur Wertsteigerung jeder einzelnen Geschäftseinheit
- >> bestimmt die nötigen Schritte, um die strategischen Stoßrichtungen erfolgreich umzusetzen
- >> gewährleistet eine potenzial- und bedarfsgerechte Allokation der wettbewerbsrelevanten Ressourcen wie Kapital und Personal

# Wertsteigerung als Maßstab der Strategieentwicklung

Die strategische Ausrichtung ist Basis für die nachhaltige Steigerung des Unternehmenswertes. Die Auswahl der Geschäftsfelder muss die Erreichung des konkreten Zielunternehmenswertes sicherstellen.

Das wertorientierte Portfoliomanagement ermöglicht eine fundierte Entscheidung darüber, in welchen Geschäftsfeldern das Unternehmen zukünftig sein Wertsteigerungsziel erreichen will. Ausgangspunkt ist folglich die Definition einer langfristigen Zielgröße. Hierfür müssen die Erwartungen der Eigentümer und die Vision des Managements über die zukünftige Entwicklung des Unternehmens in einen konkreten Zielunternehmenswert überführt werden. Annahmen über die zukünftige Branchenentwicklung sowie externe Benchmarks relevanter Referenzunternehmen stecken den Rahmen ab, innerhalb dessen sich die Zielgröße konkretisiert.

Wertorientiertes Portfoliomanagement überführt die verschiedenen Handlungsoptionen zur Bereinigung, Neuausrichtung oder Erweiterung um neue Geschäftsfelder in eine integrierte Gesamtentscheidung. Ziel ist die Bestimmung eines Soll-Portfolios, welches die Erreichung des gesetzten Zielunternehmenswertes, mithin die Schließung der Lücke zwischen aktuellem und angestrebtem Unternehmenswert, ermöglicht.



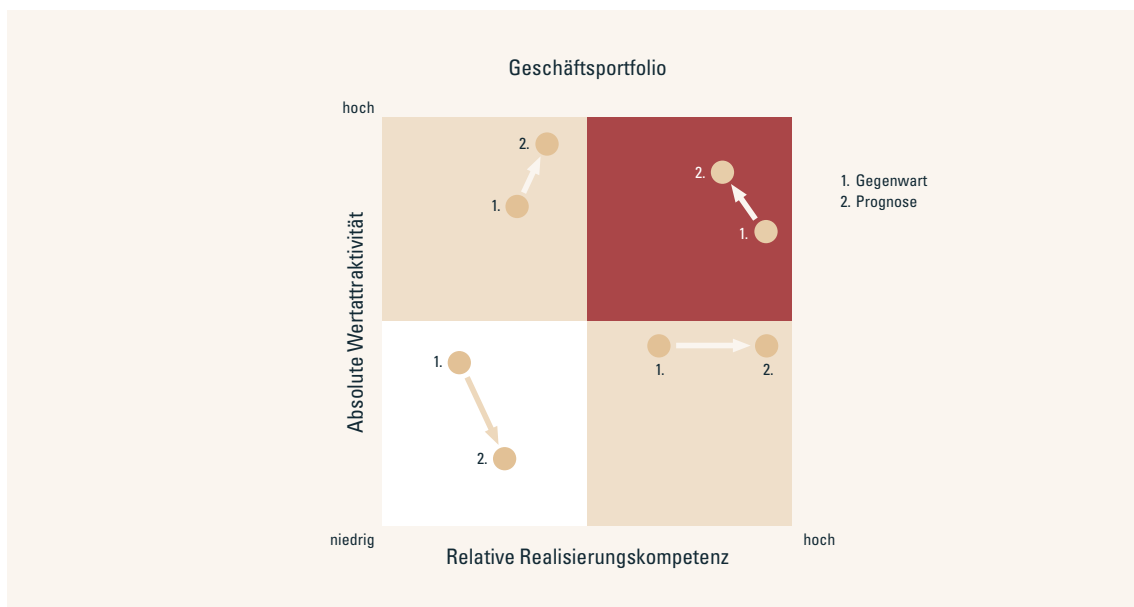
Auf Basis des identifizierten Soll-Portfolios wird die ermittelte strategische Ausrichtung umgesetzt. Die Unternehmensressourcen werden top-down potenzialgerecht auf die einzelnen Geschäftseinheiten verteilt und die identifizierten Maßnahmen zur Realisierung der strategischen Stoßrichtung bestimmt.

# Wertattraktivität und Realisierungskompetenz als Basis aller Portfolioentscheidungen

Zwei Faktoren definieren das Wertpotenzial und die strategische Stoßrichtung der Geschäftseinheiten: die Wertattraktivität eines Geschäftsfeldes für alle Marktteilnehmer und die eigene Kompetenz im Vergleich zum Wettbewerb.

Die absolute Attraktivität eines Geschäftsfeldes bemisst sich an der aktuellen Wertschaffung aller Marktteilnehmer. Zusätzlich müssen vorlaufende Werttreiber berücksichtigt werden, die Auskunft über die künftige Wertentwicklung des Gesamtmarktes geben.

Die heutige Realisierungskompetenz wird durch einen Vergleich der Wertschaffung zum Wettbewerb determiniert. Eine vollständige Kompetenzbewertung ist jedoch nur mit einer Zukunftsanalyse möglich: Dabei wird beurteilt, ob ein Unternehmen künftigen Marktanforderungen besser begegnen kann als seine Wettbewerber.



Absolute Wertattraktivität und relative Realisierungskompetenz definieren das Zielportfolio eines Unternehmens. Gleichzeitig geben die beiden Faktoren eine Antwort auf die Frage, ob eine Konsolidierungs- oder eine Wachstumsstrategie zu einer höheren Wertschaffung der Einheit führt.

Besonders ausgeprägt ist das Wertpotenzial dort, wo hohe Realisierungskompetenz und hohe Wertattraktivität zusammen treffen. Solche Geschäftseinheiten bilden den Kern jedes strategischen Zielfolios und ideale Voraussetzungen, um eine profitable Wachstumsstrategie zu verfolgen.

Für Einheiten, die in attraktiven Geschäftsfeldern operieren aber eine vergleichsweise niedrige Realisierungskompetenz besitzen, gibt es zwei grundlegende Alternativen: vollständiger Rückzug oder massiver Kompetenzaufbau. Die Ursachen der niedrigen Realisierungskompetenz bestimmen dabei, ob eine Konsolidierungs- oder eine Investitionsstrategie erforderlich ist, um die nötige Kompetenz aufzubauen. Meist ist ein Rückzug jedoch die wertschaffendere Alternative. Denn Kompetenzaufbau ist immer mit Risiken verbunden, und für Geschäftseinheiten in zukunftssträchtigen Märkten lassen sich erfahrungsgemäß hohe Verkaufspreise erzielen.

Geschäftseinheiten, die in unattraktiven Märkten operieren, sollten nur dann Bestandteil des Zielfolios sein, wenn der Kompetenzvorsprung gegenüber dem Wettbewerb so ausgeprägt ist, dass trotz des schwierigen Marktumfeldes positive Wertbeiträge erwirtschaftet werden können. In diesen Fällen kann sogar eine profitable Wachstumsstrategie gelingen, da schwache Wettbewerber in wenig attraktiven Märkten leicht verdrängt werden können. Selbstredend sollte hier jede Investition besonders kritisch überprüft werden. Reicht der Kompetenzvorsprung nicht aus, um positive Wertbeiträge zu generieren, muss so lange konsolidiert werden, bis die Einheit profitabel ist. Im Extremfall ist eine Gesamtaufgabe des Geschäftsfeldes die einzige wertschaffende Alternative.

Strategische Geschäftseinheiten mit einer niedrigen Wertattraktivität und einer niedrigen Realisierungskompetenz bieten keinerlei Wertpotenzial. Aus diesen Einheiten sollte ein Unternehmen sich stets zurückziehen und die wertvollen Unternehmensressourcen stattdessen auf die potenzialreichen Geschäftseinheiten fokussieren.

# Erst die konsequente Umsetzung führt zur Wertsteigerung

Eine Reform des Prozesses der Kapitalallokation ist ebenso notwendig wie die zielgerichtete Definition von Maßnahmen. Schließlich ist ein kontinuierliches Nachhalten und Monitoring der Umsetzungsschritte unabdingbar.

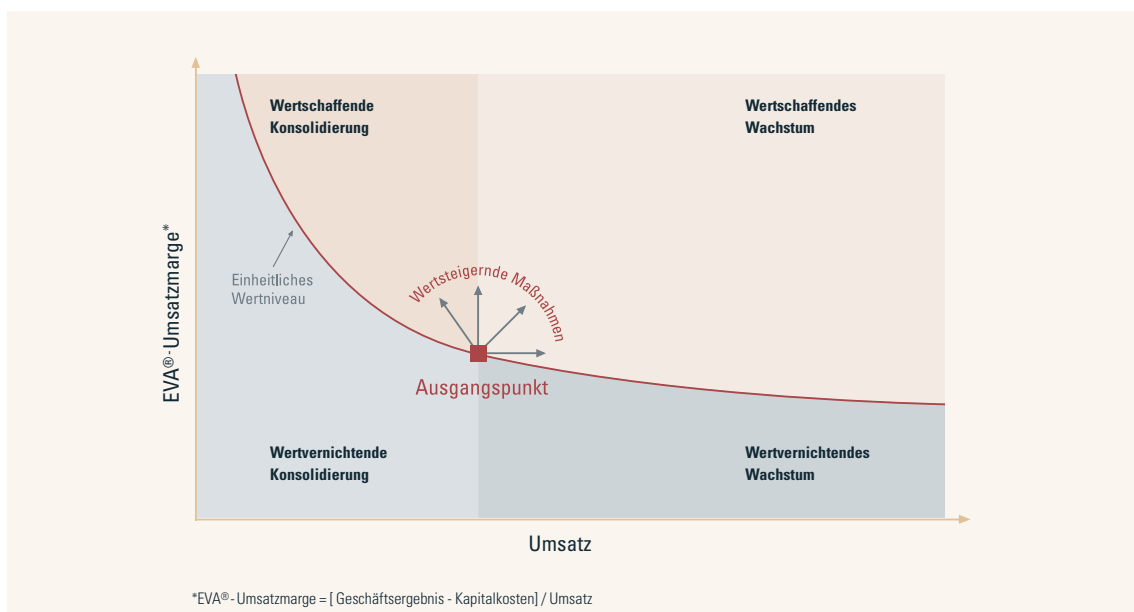
In der Praxis bestimmt das genehmigte Budget die Verteilung der Ressourcen. Es existieren für alle Beteiligten Anreize, es bis zur Grenze auszuschöpfen – selbst wenn jeder zusätzliche Euro ebenfalls Wert vernichtet.

Ein Beispiel: Eine Einheit, die eine Kapitalrendite von 3 % bei Kapitalkosten von 7 % erwirtschaftet, vernichtet Wert.

Mit jeder Initiative, die am Ende mehr als 3 % rentiert, stellt sich jedoch der Bereich gesamthaft in ein besseres Licht.

Während zu viele Ressourcen in unprofitable Bereiche investiert werden, erhalten profitable Einheiten nicht genügend Mittel. Für eine wertorientierte Kapitalallokation dagegen ist das Wertpotenzial Basis der Mittelverteilung innerhalb eines definierten Zielportfolios.

Die nachhaltige Wertsteigerung des Portfolios ist nur zu erreichen, wenn die abgeleitete Konsolidierungs- und Wachstumsstrategie durch Maßnahmen und Initiativen konsequent umgesetzt wird. Basis hierfür ist der Vergleich der gegenwärtigen und zukünftigen Marktanforderungen mit den eigenen Kompetenzen.



Zur Sicherstellung der Umsetzung ist ein konsequentes Monitoring des Kompetenzprofils und des Umsetzungszustandes von Maßnahmen unerlässlich. Nicht zuletzt ist ein Steuerungs- und Vergütungssystem im Unternehmen zu verankern, das ebenso wie der Strategieprozess auf der Prämisse der Wertmaximierung basiert.

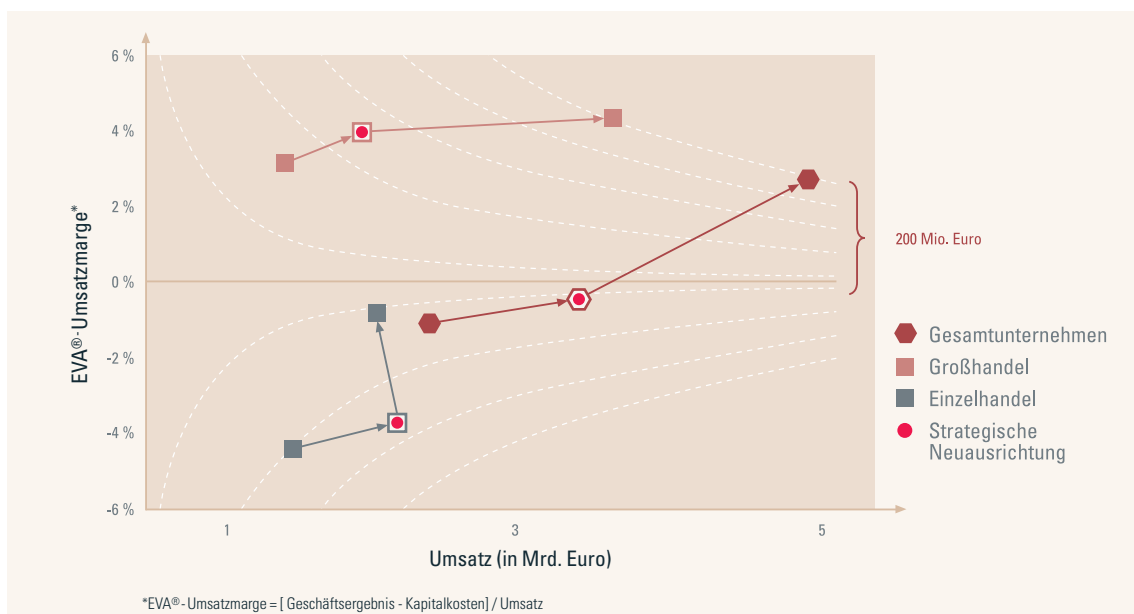
# Die Anwendung des wertorientierten Portfolio-managements

## Am Beispiel eines internationalen Handelskonzerns

Das Unternehmen legte lange Zeit seinen Fokus auf die strategischen Geschäftseinheiten „Großhandel“ und „Einzelhandel“. Trotz eines kompetitiven Umfeldes konnte der Großhandelsbereich – dank einer überragenden Realisierungs-kompetenz – positive Wertbeiträge erwirtschaften. Die Einzelhandelsmärkte hingegen konnten sich gegenüber den Wettbewerbern nicht durchsetzen. Sie waren unprofitabel.

Das Unternehmen versuchte zunächst, mit beiden Geschäftseinheiten attraktive Auslandsmärkte zu erschließen. Der Einzelhandelsbereich konnte in einigen der strategischen Zielmärkte zwar die Rendite steigern, vernichtete aber trotzdem aufgrund der schwachen Wettbewerbsposition auch im Ausland noch Wert. Im attraktiven Großhandelsbereich konnte das Unternehmen derweil sein Wertpotenzial nur eingeschränkt ausschöpfen, da ein erheblicher Teil der Ressourcen im Einzelhandel gebunden war.

Erst eine Wertpotenzialanalyse ergab, dass die Lücke zwischen eigener Kompetenz und Marktanforderungen im Einzelhandel zu groß war – und eine Desinvestition der einzig richtige Weg. Durch einen klaren Konsolidierungspfad wurde die Wertvernichtung der Einheit daraufhin minimiert und eine attraktive Basis für den Verkauf geschaffen. Die frei gewordenen Ressourcen konzentrierte das Unternehmen stattdessen im Großhandelsbereich, um einerseits verstärkt in weitere Auslandsmärkte zu investieren und andererseits schwache Wettbewerber im Inland zu übernehmen. Im Ergebnis erzielte das Unternehmen eine Wertsteigerung von über 200 Mio. Euro.



Stern Stewart & Co.  
Management Consultants  
Salvatorplatz 4  
D-80333 München  
T +49.89.242071.0  
F +49.89.242071.11  
E [info@sternstewart.de](mailto:info@sternstewart.de)  
I [www.sternstewart.de](http://www.sternstewart.de)



**Stern Stewart & Co.**  
Management Consultants