



# Mit langem Atem

**STRATEGIE** Der börsenfixierte Kapitalismus geht durch die Finanzkrise zugrunde. Jetzt beginnt eine neue Ära – die Idee der Nachhaltigkeit zieht ins Management ein.

**M**an muss sich Alfred Rappaport als glücklichen Menschen vorstellen. Der 76-Jährige lebt in einem der angenehmeren Vororte von San Diego. Seine Tage verbringt er meist im La Jolla Beach and Tennis Club. Allein die Aufnahmegebühr kostet dort 60 000 Dollar.

Zu den größeren Kümernissen Rappaports gehört es, dass er gegen seinen Sohn immer seltener im Tennis gewinnt. „Der Junge vergisst völlig, wer seine Erziehung bezahlt hat“, knurrt Rappaport dann. Aber das ist nur ein Scherz.

22 Jahre ist es her, dass Alfred Rappaport mit einem Schlag vom Betriebswirtschaftsprofessor zur Managementlegende aufstieg. 1986 veröffentlichte er jenes Buch, dessen Titel wie eine Schlagzeile über den folgenden beiden Jahrzehnten der Wirtschaftsgeschichte stehen sollte: „Creating Shareholder-Value“.

Shareholder-Value ... je nach Weltanschauung ist dieser Begriff zum Synonym geworden für effiziente Unternehmensführung – oder für eiskalten Turbokapitalismus. Dabei hatte Rappaport in seinem Bestseller eigentlich lauter Dinge aufgeschrieben, die aus heutiger Sicht ziemlich selbstverständlich erscheinen: Die beste Unternehmensstrategie besteht darin, den Cashflow, den tatsächlichen Bargeldertrag des Unternehmens, kontinuierlich zu steigern. Das geht am besten durch langfristiges, profitables Wachstum. Unternehmen, die sich an diese simple Strategie halten, werden mit steigenden Aktienkursen belohnt.

Mit langfristigem, profitabilem Wachstum müssten sich eigentlich nicht nur Manager und Aktionäre anfreunden können, sondern auch Mitarbeiter,



Kunden, Wirtschaftspolitiker und sogar Gewerkschaftsfunktionäre.

Doch es kam anders. Shareholder-Value steht heute in der öffentlichen Wahrnehmung vor allem für kurzfristige Gewinnmaximierung, für hektisches Ankündigungsmanagement von Quartal zu Quartal, für eine Unternehmenskultur, die Mitarbeiter vor allem als Kostenfaktor und Kunden als Melkkühe ansieht und die Investitionen regelmäßig zu kurz kommen lässt.

**UNTER DEM LEITBILD** des Shareholder-Value zimmerte Jürgen Schrempp aus Daimler eine „Welt AG“ – und vernichtete Milliarden an Aktionärskapital. Dem Shareholder-Value zu dienen gibt Thomas Middelhoff vor, wenn er bei Arcandor so lange Beteiligungen hin- und herdealt, bis sich der Börsenwert des Unternehmens nahezu auf null reduziert hat. Das Banner des Shareholder-Value wehte über all jenen Banken, die in den vergangenen Jahren mit immer weniger Eigenkapital und immer waghalsigeren Finanzinstrumenten auf immer größere Summen spekulierten – um durch diesen Hebeleffekt ihre Rendite zu steigern und nebenbei die aktuelle Finanzkrise auszulösen.

Eine große Diskrepanz klafft zwischen Theorie und Praxis des Shareholder-Value. In Rappaports Theorie wird der Wert eines Unternehmens aus den prognostizierten zukünftigen Cashflows abgeleitet. Wie bei einer kleinen Handpuppe, die überdimensionale Schatten wirft, haben mit dieser Methode bereits winzige Abweichungen bei den Quartalsergebnissen enorme Auswirkungen auf die Cashflow-Prognose für die kommenden Jahre und damit auf Unternehmenswert und Aktienkurs.

In der Praxis zeigten sich deshalb viele Manager und Investoren vor allem daran interessiert, kurzfristig Unternehmensgewinn, Aktienkurs und damit auch ihr eigenes Einkommen zu steigern. „Short Termism“ nennt Rappaport diese Krankheit: „Die eigentliche Idee des Shareholder-Value wurde beiseitegeschubst. Jetzt erleben wir einen hoffentlich heilsamen Schock.“

In der Tat: Der als Shareholder-Value-Strategie missverstandene „Short-Termism“ steckt in einer Krise, ausgelöst durch jenes Finanzchaos, das er selbst mit verursacht. An seine Stelle könnte

## „Die nächste Krise wird kommen“

Alfred Rappaport über die ewige Gier nach dem schnellen Geld

**Herr Rappaport, wie fühlen Sie sich, wenn man Sie in diesen Zeiten als Vater des Shareholder-Value bezeichnet?**

RAPPAPORT: Oh, ich fühle mich gut. Wir sollten uns daran erinnern, worum es beim Shareholder-Value-Konzept wirklich geht: Ja, es geht um steigenden Cashflow, aber es geht auch um Langfristigkeit und Risikoabschätzung. Wären diese Prinzipien universell praktiziert worden, dann hätten wir jetzt keine Finanzkrise.

**In der öffentlichen Meinung verhält es sich genau umgekehrt. Da gilt Shareholder-Value als Synonym für kurzfristige Profitgier und als mitverantwortlich für die Finanzkrise. Alles nur ein Missverständnis?**

RAPPAPORT: Absolut! Es ist sogar mehr als nur ein Missverständnis. Die ursprüngliche Bedeutung von Shareholder-Value wurde regelrecht beiseitegestoßen und der Begriff von jenen gekapert, die keinerlei Interesse an der langfristigen Entwicklung von Unternehmen haben. Nämlich von Fondsmanagern und Vorständen, deren Entlohnung vor allem an der kurzfristigen Entwicklung der Aktienkurse hängt.

**Glauben Sie, dass die Finanzkrise dazu führen wird, dass das Management langfristiger plant?**

RAPPAPORT: Die Finanzkrise ist in jedem Fall ein heilsamer Schock, und kurzfristig mag sie auch zu einer gewissen Zurückhaltung führen. Aber solange wir nicht alle die Art überdenken, wie wir unser Geld anlegen, wird sich nichts ändern. Die meisten Menschen wollen langfristig sparen, etwa

eine neue Kultur der Unternehmensführung treten, die ironischerweise nah an dem liegt, was sich Rappaport ursprünglich unter Shareholder-Value vorgestellt hat.

„Wir erleben eine Renaissance der unternehmerischen Nachhaltigkeit“, sagt Dieter Heuskel, ehemaliger Deutschland-Chef der Unternehmensberatung

## Mister Shareholder-Value

**Der Wissenschaftler:** Alfred Rappaport lehrte 28 Jahre als Managementprofessor an der Northwestern University in Chicago, heute lebt der 76-Jährige in einem Vorort von San Diego. Bekannt wurde Rappaport 1986 mit dem Werk „Creating Shareholder Value“.

**Die Theorie:** Nicht Vermögenswerte in der Bilanz sollten den Wert eines Unternehmens bestimmen, sondern die Summe aller zukünftigen Barmittelüberschüsse („Cashflow“). Mit dieser heute allgemein anerkannten Erkenntnis löste Rappaport eine Managementrevolution aus. Hohe Eigenkapitalrenditen gepaart mit wachsenden Umsätzen gelten seither als Königsweg.

für den Ruhestand. Doch sie vertrauen ihr Geld Investmentfonds an, in denen Fondsmanager für kurzfristige Performance entlohnt werden. Die drängen wiederum auf eine entsprechende Kurzfristorientierung bei den Unternehmen. Solange sich an dieser Konstellation nichts ändert, wird die nächste Krise kommen. Das mag fünf oder zehn Jahre dauern, aber sie wird kommen.

**Kann die Politik etwas ändern?**

RAPPAPORT: Lustige Frage! In den USA war es ja die Politik, die die Finanzkrise überhaupt erst möglich ge-

Boston Consulting. „Von der Krise profitieren Unternehmen, die sich nicht ausschließlich an den kurzfristigen Erwartungen der Kapitalmärkte orientieren, sondern auch Zukunftsfähigkeit und gesellschaftliche Verantwortung im Blick haben.“

Dabei geht es um mehr als einen Kollektionswechsel in der Management-



macht hat. Es war politisch gewollt, dass immer mehr Bürger immer höhere Hypothekenkredite bekamen, auch wenn sie sich die gar nicht leisten konnten. Natürlich werden jetzt einige Bestimmungen wieder verschärft, und das ist auch vernünftig. Aber ein wirklicher Wandel kann nur vom privaten Sektor ausgehen.

#### Inwiefern?

**RAPPAPORT:** Wir müssen dahin kommen, dass Manager so entlohnt werden, dass sie ein Interesse an einer langfristigen Wertsteigerung des Unternehmens haben, zehn Jahre oder länger. Das

mode. Es geht um die angemessene Reaktion der Unternehmen auf drei fundamentale Veränderungen.

■ **Kapitalengpass.** Nach 15 Jahren lockerer Geldpolitik wird Kapital jetzt wieder zum knappen Faktor. Unternehmen mit gefüllten Firmenkassen genießen einen strategischen Vorteil: Sie können in der Krise weiter investieren.

funktioniert nur, wenn auch die Anleger diese langfristige Wertsteigerung akzeptieren. Aber da ist uns leider oft etwas im Weg, was man Gier nennen könnte – oder auch menschliche Natur.

#### Wenn Sie morgen 100 000 Dollar anlegen müssten, was würden Sie tun?

**RAPPAPORT:** Neulich hat mir ein Freund eine ähnliche Frage gestellt. Er ist Mitte 70, und es würde sein Leben nicht wirklich verändern, wenn er seine Ersparnisse verdoppelt – wohl aber, wenn er auch nur einen kleinen Teil davon verliert. Ich habe ihm zu inflationsindexierten US-Staatsanleihen geraten.

■ **Protektionismus.** Der jahrzehntelange Trend zur Handelsliberalisierung ist zum Erliegen gekommen. In kaum einem westlichen Industriestaat genießt er noch politische Unterstützung. Plötzlich stehen jene Unternehmen gut da, die auch in ihren Heimatmärkten rentabel produzieren und neue Kunden gewinnen können – und die zudem die

politischen Kontakte und die öffentliche Glaubwürdigkeit besitzen, um das institutionelle Umfeld in ihrem Heimatland zu beeinflussen.

■ **Unsicherheit.** Welche der Markttrends, von denen sich Unternehmen in den vergangenen Jahren leiten ließen, werden nach der bevorstehenden Rezession weiterlaufen? Welche ändern ihre Richtung? Niemand weiß es genau. In dieser Unübersichtlichkeit sind plötzlich wieder Unternehmen im Vorteil, die nicht alles auf eine Karte setzten, die ihr Risiko auf mehrere Geschäftsbereiche verteilen und dezentral Entscheidungen treffen. „Konglomerate werde eine Neubewertung erfahren“, prophezeit BCG-Mann Heuskel.

**WER HINGEGEN** eine Ahnung davon bekommen möchte, in welche Sackgasse Topmanager ihre Konzerne in den vergangenen Jahren durch blinde Kapitalmarktgläubigkeit geführt haben, der sollte sich mit Unilever beschäftigen.

Bis vor zehn Jahren war Unilever einer dieser schwerfälligen Konzernkolosse. Niemand wusste genau, in welchen Ecken des Unternehmens eigentlich das Kapital der Aktionäre vermehrt und wo es vernichtet wurde. Um die Jahrtausendwende dann begann sich die Sprache des Unilever-Managements zu verändern. „Wir müssen stärker auf die Bedürfnisse der Märkte eingehen“, hieß es plötzlich in Besprechungen mit dem Vorstand. Der Konzernbetriebsratsvorsitzende Günter Baltes dachte damals: „Gute Idee, ein bisschen weniger Konzernpolitik, ein bisschen mehr Kundenorientierung.“

Es dauerte eine Weile, bis Baltes begriff: Gemeint waren nicht die Märkte für Waschmittel, Tiefkühlkost und Deo-Stifte. Sondern die Finanzmärkte. Unilever sollte seinen Aktienkurs steigern, sollte Shareholder-Value liefern.

Unter dem Slogan „Path to Growth“ entsorgten die Konzernchefs Niall Fitzgerald, Antony Burgmans und später Patrick Cescau Hunderte von Marken. Käpt'n-Iglo-Fischstäbchen und Bertolli-Olivenöl boten in ihren Augen nicht genug Potenzial, denn wachsen wollte Unilever vor allem in den boomenden Schwellenländern. Die Unilever-Marken wurden nicht mehr in Landesgesellschaften geführt, sondern von globalen Produktmanagern in den Konzernzentralen Rotterdam und London.



**Unilever**  
Umsatzentwicklung  
in Milliarden Euro

40,6  
Milliarden  
Euro  
1998

52,2  
Milliarden Euro  
2001

40,2  
Milliarden  
Euro  
2007

## VERLIERER UNILEVER

**Dauerbaustelle:** Mit immer neuen Zu- und Verkäufen (zum Beispiel Iglo, I.) wollte der Konsumgüterkonzern der Börse gefallen. Doch das Wachstum blieb auf der Strecke – und damit der Shareholder-Value.

Um die Rendite zu steigern, wurden gleichzeitig immer mehr Fabriken geschlossen, Randbereiche ausgelagert, Stellen gestrichen, Aktien zurückgekauft. Auf diese Weise geriet Unilever immer schlanker. Wenn es um die Eigenkapitalrendite geht, nimmt Unilever heute regelmäßig die Spitzenpositionen in der Konsumgüterbranche ein (siehe mm 11/2008).

Doch das angestrebte Wachstum blieb auf der Strecke. Der Konzern macht heute noch immer etwa genauso viel Umsatz wie vor zehn Jahren. Zum Vergleich: Wettbewerber Nestlé wuchs im selben Zeitraum um 50 Prozent. Auch deshalb hinkt der Unilever-Aktienkurs weit hinter dem der Wettbewerber her – allen Shareholder-Value-Bekanntnissen zum Trotz.

Um die Unilever-Aktie nicht völlig einbrechen zu lassen, wurden immer mal wieder kurz vor Geschäftsjahresende die Marketingausgaben zurückgefahren; nur so ließ sich das Gewinnziel erreichen. Die Folgen für den Umsatz im Folgejahr ignorierte man.

Und wenn es doch mal erfolgreiche Kampagnen für Unilever-Produkte gibt, etwa für die Pflegeserie Dove, dann fehlt es an kontinuierlichen Innovationen, mit denen zum Beispiel Wettbewerber Beiersdorf ganz selbstverständlich das Interesse der Nivea-Kunden wachhält. Konzerninsidern zufolge wird der angepeilte Marktanteil von Dove in Deutsch-

land 2008 weit verfehlt. Gleichzeitig sollen bis 2010 weitere 10 000 bis 12 000 Stellen bei den europäischen Unilever-Gesellschaften wegfallen.

Nicht nur bei Unilever, bei einer ganzen Reihe von Unternehmen haben es Vorstandschefs in den vergangenen Jahren verlernt, sich ums Kerngeschäft zu kümmern, um neue Kunden, neue Produkte, neue Verfahren. Im Gegenteil: Wer sich mit so etwas aufhielt, galt schnell als visionsloser Erbsenzähler. Das neue Leitbild war der CEO als Wheeler und Dealer; als einer, der mit immer neuen Zu- und Verkäufen ein großes Rad dreht – Hauptsache, die Börse ist glücklich.

Wie aber sieht das positive Gegenmodell zu diesem kurzatmigen Quartalsmanagement aus?

**AM FRAUNHOFER INSTITUT** für System- und Innovationsforschung in Karlsruhe verpackt Institutschefin Marion Weissenberger-Eibl die Antwort in ein Gleichnis: Die Zukunft, sagt sie, ähnele einer Straße, deren Belag immer häufiger wechsele. „Wenn das Unternehmen das Auto ist, das auf dieser Straße fährt, dann sind die Mitarbeiter die Räder. Sie haben als einziger Kontakt zur Straße. Aber das nützt dem Fahrer nichts, wenn er von den Rädern keine Rückmeldung über den Straßenbelag erhält.“

Übersetzung: In unübersichtlichen Zeiten ist es ziemlich riskant, wenn der

Vorstandschef sein Unternehmen im Alleingang auf eine Alles-oder-nichts-Strategie festlegt – und seine Mitarbeiter als bloße Erfüllungsgehilfen begreift.

„Je schneller und unvorhersehbarer sich das Marktumfeld ändert, desto intensiver muss sich die Unternehmensleitung die Expertise jedes Mitarbeiters zu eigen machen. Der Einzelne muss spüren, dass er für die Zukunft des Konzerns mitverantwortlich ist“, fordert Weissenberger-Eibl, „die schwachen Umgebungssignale, mit denen sich Trendbrüche ankündigen, können nur mit der Intelligenz aller wahrgenommen werden.“ Solch eine „Alertness“, wie die Betriebswirtschaftsprofessorin es nennt, gelinge nur dort, wo Mitarbeiter sich als Teil des Unternehmens fühlten.

Die Mitarbeiter als Teil des Unternehmens: In der Soziologie ist diese Betrachtungsweise längst Alltag. Dort gilt das Unternehmen als ein soziales System, also als ein Beziehungsnetzwerk zwischen Eigentümern, Managern und Mitarbeitern, das vor allem nach dem eigenen Selbsterhalt strebt.

Die Shareholder-Value-Ideologie hingegen misst dem Selbsterhalt des Unternehmens keinerlei Wert bei. Wenn der Vorstandschef das Geld der Aktionäre dadurch mehren kann, dass er den Konzern zerschlägt – zum Beispiel indem er ihn in Geschäftsfelder aufspaltet und verkauft –, dann ist er aus diesem Blickwinkel genau dazu verpflichtet. In



## BOSCH

Umsatzentwicklung  
in Milliarden Euro

25,7

Milliarden  
Euro



1998

46,3

Milliarden Euro

2007

## GEWINNER BOSCH

**Steter Tropfen: Der Industriekon-  
zern hat bei weitgehend  
konstanter Rendite seinen Umsatz  
deutlich gesteigert – und damit  
Shareholder-Value geschaffen,  
ganz ohne Druck von der Börse.**

einer solchen Atmosphäre wiederum fällt es Mitarbeitern schwer, sich als Teil des sozialen Systems Unternehmen zu sehen.

Soweit die alte Welt. Sucht man hingegen nach einem Beispiel für die Zukunft der Unternehmensführung, dann hört man in diesen Wochen von Wissenschaftlern und Beratern immer wieder den gleichen Ratschlag: „Schauen Sie sich doch mal Bosch an!“

**AUSGERECHNET BOSCH:** Der Technologiekonzern versteckt seine 46 Milliarden Euro Jahresumsatz hinter einer Isolierfassade des Biedersinns. Seinem Hauptverwaltungspfortner im Jahr 2008 einen auberginefarbenen Blazer anzuziehen, darauf muss man erst mal kommen!

Andererseits gibt es bei Bosch aber auch Menschen wie Franz Lärmer, einen gelassenen Mittvierziger, der im Stuttgarter Bosch-Forschungszentrum im Großraumbüro gleich neben der Tür sitzt. Als frisch promovierter Physiker kam Lärmer 1990 zu Bosch. „Projekt-leiter Angewandte Forschung 1 Mikro-systemtechnik“ steht heute auf seiner Visitenkarte.

Was dort nicht steht: Lärmer hat bei Bosch über einen Zeitraum von sieben Jahren hinweg ein neues Verfahren zur Beätzung von Halbleiterplatten entwickelt, das die industrielle Herstellung beschleunigungsempfindlicher Sensoren ermöglicht – Voraussetzung für

elektronische Stabilitätsprogramme beim Auto. Von diesen Sensoren verkauft Bosch heute 80 Millionen pro Jahr.

Weiß Lärmer eigentlich, dass er Multimillionär sein könnte, hätte er dieses Verfahren nicht bei Bosch entwickelt, sondern in seinem eigenen Start-up-Unternehmen? „Ist ja nicht so, dass ich hier schlecht verdiene“, antwortet er, „die Arbeit macht Spaß, und außerdem kann man am Tag eh nur ein Schnitzel essen.“

Ein bestimmter Menschenschlag fühlt sich bei Bosch wohl. Typen wie Lärmer, die ebenso dicke Bretter bohren können wie die Forscher an den besten Universitäten – für die es aber eine zusätzliche Motivation liefert, wenn das Ergebnis ihrer Arbeit nicht nur aus einem Fachzeitschriftenaufsatz besteht, sondern 80 Millionen Mal pro Jahr vom Band läuft.

Die jährliche Personalfuktuation beträgt kaum messbare 2 Prozent. 2007 hat Bosch erstmals Siemens überholt als deutscher Konzern mit den meisten Patentanmeldungen pro Jahr.

Zum Bosch-Habitus gehören auch die verschiedenen Standbeine, von Schlagbohrmaschinen bis Wärmepumpen, von Zündkerzen bis Windrädern. Die Synergien zwischen diesen Bereichen entstehen vor allem in der Entwicklung: Lärmers Sensorchips stecken inzwischen nicht mehr nur in Autos, sondern auch in Handys. Dort sorgen sie dafür, dass die Schrift auf dem Bildschirm immer

schön waagerecht steht. Egal, wie man das Handy hält.

Für die Sensorchips entsteht gerade ein neues Werk in Reutlingen. In Nürnberg baut der Konzern eine Produktionslinie für Windräder. „Die Anbindung an etablierte Netzwerke von Zulieferern und Forschungsinstituten ist uns bei der Standortentscheidung im Zweifel wichtiger als ein paar Euro Unterschied bei den Lohnkosten“, sagt Bosch-Personalchef Wolfgang Malchow.

Hohe Innovationsquote, mehrere Standbeine, starke Bindung der Mitarbeiter an das Unternehmen, globale Präsenz, gepaart mit regionaler Identität: Bosch nimmt vieles von dem vorweg, was Unternehmen in Zukunft erfolgreich machen dürfte.

Die einzigartige Unternehmensverfassung erleichtert es Bosch, langfristig zu operieren: Das Unternehmen ist nicht börsennotiert, wird aber intern anhand von Shareholder-Value-Kriterien gesteuert. Erträge werden zumeist reinvestiert, der Rest größtenteils an die gemeinnützige Bosch-Stiftung ausgeschüttet. „Der Zweck des Unternehmens ist dessen Weiterentwicklung“, sagt Personalchef Malchow. Der Selbsterhalt des sozialen Systems Bosch gehört zur Konzern-DNA – Voraussetzung für nachhaltige Wertschöpfung in unruhigen Zeiten.

Ganz im Sinne von Rappaports ursprünglicher Idee setzt auch Bosch auf einen wachsenden Unternehmenswert,

allerdings nicht durch immer höheren Renditedruck. Die – im Krisenjahr 2008 nicht mehr erreichbare – Zielgröße für die Umsatzrendite beträgt 8 Prozent, drei Punkte weniger als beim Wettbewerber Continental. Die Wertsteigerung soll bei Bosch vor allem aus einem konstanten Umsatzzuwachs stammen, jährliche Zielgröße hier: ebenfalls 8 Prozent.

**KLAR, KAUM EIN** börsennotierter Konzern kann es sich leisten, seine Anteilseigner so kurz zu halten wie Bosch. Dennoch schärft das Beispiel den Blick dafür, dass sich der Wert eines Unternehmens am nachhaltigsten durch kontinuierliches profitables Wachstum steigern lässt. Das gilt auch für börsennotierte Aktiengesellschaften: Microsoft hat von seiner Gründung bis 2003 seinen Aktionären nie eine Dividende gezahlt – und den Shareholder-Value im selben Zeitraum vervielfacht.

In den vergangenen Jahren fiel eine langfristige Strategie vor allem jenen börsennotierten Konzernen leicht, die über einen starken Ankeraktionär verfügen. Für Konzerne mit breit gestreuter Eigentümerschaft war ein solcher Kurs riskant: Wer viele Reserven in der Bilanz stehen hatte, eine gut gefüllte Produktpipeline besaß oder mehrere Unternehmenssparten parallel betrieb, der sah sich oft feindlichen Übernahmeversuchen ausgesetzt. Solche Versuche konnten von Wettbewerbern ausgehen wie im Fall des Arzneimittelkonzerns Schering (gekauft durch Bayer) oder von Private-Equity-Fonds wie im Fall der Hugo Boss AG (gekauft durch Permira).

Dank der neuen Kapitalknappheit ist das Risiko feindlicher Übernahmen deutlich gesunken, und vielleicht liegt hier der positivste Effekt der Krise: Unabhängig von ihrer Eigentümerstruktur können Konzerne nun eine neue Nachhaltigkeit pflegen, ohne damit ihre Existenz aufs Spiel zu setzen. Umgekehrt taugt der angebliche Druck der Finanzmärkte nicht mehr als Ausrede für quartalsgetriebene Kurzatmigkeit.

Langfristiges, profitables Wachstum: Nach 22 Jahren könnte Shareholder-Value wieder zu jener Bedeutung zurückkehren, die sein Schöpfer ursprünglich im Sinn hatte. Man muss sich Alfred Rappaport als glücklichen Menschen vorstellen. *Christian Rickens*

## Konzerne im Crashtest

### Krisenstrategie: Was Boston Consulting jetzt Topkunden rät

Wie steuern Unternehmen am besten durch die heraufziehende Krise? Eine Antwort versuchen zwei Senior-Partner der Boston Consulting Group (BCG) unter der vielsagenden Überschrift „Collateral Damage“ – Kollateralschaden. David Rhodes und Daniel Stelter haben eine Art Rezessions-Wegweiser für die Topkunden der Unternehmensberatung geschrieben. *manager magazin* veröffentlicht exklusiv die Kernaussagen der Studie.

**Diagnose:** Die BCG-Berater schlagen sich auf die Seite der Pessimisten und rechnen mit einer „tiefen und anhaltenden“ Rezession in Europa und in den Vereinigten Staaten. Durch die hohe Verschuldung der Privathaushalte in den USA und in europäischen Ländern wie Großbritannien oder Spanien werde die Konsumnachfrage bis auf Weiteres schwach bleiben. Es werde zu einer Renaissance des Keynesianismus kommen und damit zu einem dauerhaft stärkeren Staatseinfluss auf die Wirtschaft. Nebeneffekt: Eine Zunahme des Protektionismus sowohl für Waren als auch für Arbeitsmigranten. Weltweit sieht BCG das Risiko einer Deflation, die es um jeden Preis zu vermeiden gelte. Das Inflationsrisiko schätzen die Berater hingegen als gering ein – ein Großteil der von den Notenbanken in den Markt gepumpten Liquidität sei nicht nachfragerrelevant.

**Erste Hilfe:** Die BCG empfiehlt ihren Kunden, einen Rückgang des Umsatzvolumens um 20 und einen Rückgang der Verkaufspreise um 5 Prozent zu simulieren und anhand dieses Worst-Case-Szenarios die Krisenmaßnahmen zu planen. Die sollten am besten von einer konzerninternen Task-Force koordiniert werden. Angesichts der Bankenkrise müssten Konzerne vor allem auf ausreichende Liquidität achten. Große Reserven sehen die BCG-Berater im Umlaufvermögen vieler Industriebetriebe, etwa in den Lagerbeständen und im Forderungsmanagement. Hier lasse sich zusätzliche Liquidität in Höhe von rund 10 Prozent

**Krisen-Coach:**  
**BCG-Chefstrategie**  
**Daniel Stelter**



des Umsatzes freisetzen. Gerade für mittelgroße Unternehmen, die kaum noch Kredit bekommen, könnte jetzt der richtige Moment sein, sich einen finanzstarken Anker-Investor zu suchen, etwa einen Private-Equity- oder einen staatlichen Investmentfonds. Die Unternehmen sollten auch ihre Preisgestaltung der Krise anpassen – wer selbst genug Cash hat, kann bei seinen Kunden zum Beispiel Preiserhöhungen durchsetzen und dafür im Gegenzug großzügigere Finanzierungsziele anbieten. Endverbraucher können mit preiswerten Einstiegsprodukten auch in der Krise zum Konsumieren gebracht werden.

**Therapie:** „Jetzt ist der richtige Zeitpunkt, um renditeschwache Nebengeschäfte abzustoßen“, sagt Stelter. „Es lohnt sich nicht, den hohen Bewertungen für solche Firmenverkäufe nachzutruern, die kommen so schnell nicht wieder.“ Zugleich warnt BCG davor, die Investitionen in Forschung und Entwicklung zurückzuschrauben oder talentierte Mitarbeiter vorschnell zu entlassen – sie zu halten bedeute einen Wettbewerbsvorteil im nächsten Aufschwung. Unternehmen, die trotz der Finanzkrise noch Zugang zu Kapital haben, besitzen einen unschätzbaren strategischen Vorteil: Sie können auf Schnäppchenjagd gehen und zum Konsolidierer ihrer Branche werden. Nach BCG-Berechnungen schaffen Firmenzusammenschlüsse im Abschwung eine um 15 Prozent höhere Rendite als in Boomphasen – im Schnitt vernichten Zusammenschlüsse in der Hochkonjunktur sogar Firmenwert. Stelter ist sich sicher: „Die besten Deals werden in der Krise gemacht.“