

# Mikro- und Makrostrategien: Eine Gegenüberstellung

Von

Jean Estin

Präsident, Estin & Co

---

Mikrostrategien sind auf ein einzelnes Geschäftsfeld fokussiert, Makrostrategien auf eine ganze Industrie. Beide Strategien ergänzen sich gegenseitig und sind über unterschiedliche Zeithorizonte zu implementieren. Ohne Mikrostrategien kann keine Rentabilität erzielt werden. Ohne Makrostrategien kann kein langfristiges Wachstum generiert werden.

## **Dynamische Segmentierung**

Mit „*Mikrostrategien*“ sollen starke Positionen mit stetiger Cashflow-Generierung aufgebaut werden: Fokussierung der Ressourcen auf klar definierte Segmente, Eroberung von Marktanteilen und Nutzung von Skaleneffekten, wertsteigerndes Wachstum durch Sicherung von Wettbewerbsvorteilen, Konzentration des Marktes und Aufbau einer klaren Marktführungs-Position in den ausgewählten Segmenten. Mit Mikrostrategien ist Wachstum ohne Verwässerung möglich.

Aber Mikrostrategien haben auch ihre Grenzen: In ausgereiften Märkten ist es schwierig die Marktkonzentration beliebig weiterzuführen. Somit gilt es, immer neue Wachstumsquellen zu finden.

Auch sind die Segmentierungen, die diesen Strategien zugrunde liegen, nicht fest zementiert. So können sie sich unter dem Einfluss der geänderten Nachfrage, der Technologien oder der Geschäftsmodelle jederzeit ändern. Bisweilen führen Strategien von Wettbewerbern, die im Streben nach Wachstum aus ihren angestammten Segmenten ausbrechen und zuvor unterschiedliche Aktivitäten durch horizontale oder vertikale Konsolidierung völlig revolutionieren, zum Verschwinden ganzer Segmente.

Beispiele: Traditionell auf nationaler Ebene tätige Player (Konsumgüter, Lebensmittel, etc.) stellen sich international auf, Hersteller integrieren eine weitere Vertriebschiene für ihre Produkte bzw. umgekehrt (Mode, Luxusartikel etc.), Produkt- oder Serviceangebote verändern sich als solche oder werden um einzelne Elemente oder gar um ganze Produktlinien erweitert (Schienenverkehrskomponenten, Industrieausrüstungen etc.), ganze Hierarchieebenen einer Wertschöpfungskette werden durch neue Technologien ersetzt (Musik, Verlagswesen, Online-TV etc.), die Verschmelzung bislang getrennter Geschäftsbereiche revolutioniert ganze Branchen (Smartphones, optische Industrie etc.).

In der Automobilindustrie werden führende, auf die Herstellung von Komponenten spezialisierte Direktlieferanten allmählich in den Hintergrund gedrängt oder durch so genannte Modulintegratoren ersetzt. Durch die Übernahme spezialisierter Wettbewerber und durch Wertschöpfung haben diese die Segmentierung der gesamten Branche einem grundlegenden Wandel unterzogen. Beispielsweise hat der deutsche Zulieferer Mahle, der jahrzehntlang auf die Herstellung von Kolben spezialisiert war, seinen Tätigkeitsbereich durch die Übernahme anderer spezialisierter Komponentenhersteller nach und nach auf Komplettsysteme erweitert, d. h. Motorisierungs- und Filtersysteme sowie Klimatisierung.

Somit ist die Gruppe um über 10% jährlich gewachsen, denn sie konnte ihren Umsatz zwischen 2006 und 2016 von 4,3 Milliarden Euro auf 12,7 Milliarden Euro steigern.

Was bringt es, führende Positionen in bestimmten Segmenten aufzubauen, wenn sich deren Definition rasch ändert und sich der Aktivitätsradius, in dem man agiert, innerhalb von fünf Jahren verzehnfacht?

### **Wert kontra Wettbewerbsfähigkeit**

Die klassischen „*Mikrostrategien*“ werden auf längere Sicht zunehmend durch „*Makrostrategien*“ abgelöst, und zwar in zweierlei Hinsicht:

- Makrostrategien werden durch Erwartungen an den Wandel der Segmentierung und der Wettbewerbsstruktur der Branche in fünf bis zehn Jahren und an die Entwicklung des relevanten Tätigkeitsbereichs begünstigt.
- Sie streben nicht nur nach Wettbewerbsfähigkeit, sondern nach optimierter Wertschöpfung – und somit Wachstum –, denn in einem sich rasch wandelndem Umfeld ist Wertschöpfung als strategische Waffe genauso mächtig wie Wettbewerbsfähigkeit, um in einer Branche überleben und zu ihrer Konzentration beitragen zu können.

In zahlreichen Branchen kann sich das *Playing Field* innerhalb von fünf Jahren verzehnfachen, während der betroffene Markt insgesamt um lediglich 3% jährlich wächst. Die Herausforderungen hinsichtlich Wachstum, Investitionen und Übernahmen ändern sich logischerweise fortlaufend.

In diesem Fall sind die Unternehmen, die letztendlich die Konzentration eines ganzen Sektors vorantreiben, nicht unbedingt die umsatzstärksten oder die in bestimmten Segmenten des betreffenden Sektors wettbewerbsfähigsten. *Vielmehr sind es diejenigen, die am schnellsten wachsen und die höchsten Kapitalisierungen erreichen.*

2002 waren bei Arcelor Umsatz und EBITDA fünf Mal so hoch wie bei Mittal, aber Mittal wuchs um 30% jährlich. 2006 lagen Umsatz und EBITDA von Mittal noch immer um 60% unter denjenigen des europäischen Marktführers für Stahl. Aber aufgrund seines Wachstums waren Bewertung und Wert des indischen Konzerns 3 bzw. 1,9 Mal so hoch wie bei Arcelor, so dass Mittal Arcelor übernehmen konnte.

Auf die gleiche Weise hat die belgische Brauereigruppe Interbrew den Biermarkt in den letzten 20 Jahren quasi monopolisiert, indem sie den Vorsprung der großen Konkurrenten aufgeholt und diese letztendlich aufgekauft hat (siehe Tabelle 1). 1995 war Interbrew noch ein unbedeutender lokaler Akteur, der mit den beiden Hauptmarken Stella Artois und Jupiler (Pied Bœuf) überwiegend auf dem europäischen Markt positioniert war. Interbrew war nur ein Viertel so groß wie der Weltmarktführer Anheuser-Busch, der Nordamerika, den weltgrößten Biermarkt, dominierte.

15 Jahre lang tätigte Interbrew eine Übernahme nach der anderen – wobei die Übernahmen immer größer wurden – und wuchs so um über 20% jährlich, während Anheuser-Busch aufgrund der Maturität des amerikanischen Markts nur um 4% jährlich zulegte. 2008 verfügte Interbrew dank seines Werts über die zur Übernahme von Anheuser-Busch erforderlichen Finanzmittel und setzte seinen Wachstumskurs durch weitere Übernahmen unvermindert fort. 2016 übernimmt der Konzern SABMiller, die weltweite Nummer 2, die durch Expansion in den Schwellenländern zwischen 2000 und 2007 um 30% jährlich gewachsen war, aber ihr Wachstumspotenzial ausgeschöpft hatte.

Letztendlich hat der kleine belgische Akteur (der inzwischen als AB InBev firmiert) den weltweiten Biermarkt mehr oder weniger für sich eingenommen, indem er eine systematische

Strategie von Übernahmen, der Nutzung von Synergien und der Erweiterung seines geografischen Aktionsradius gegenüber den großen angestammten Leaders verfolgte. Vor 20 Jahren hätte dies niemand für möglich gehalten.

### **Das optimale Playing Field**

Für ein Unternehmen ist die regelmäßige Neudefinition seines *Playing Fields* über die kommenden fünf bis zehn Jahre – hinsichtlich Umfang und Struktur – von vitaler Bedeutung. Ist es zu klein, wird es zu rasch und ohne ausreichende Wachstumschancen sein Potenzial ausgeschöpft haben. Auch wird es Geschäftsfelder, geografische Regionen und Übernahmechancen, die für eine langfristige Konsolidierung der Branche kritisch sind, außer Acht gelassen haben. Ist es zu groß, können seine Investitionen eine Verwässerung bewirken (keine ausreichenden Wettbewerbspositionen und/oder keine Synergien mit bestehenden Positionen).

Assa Abloy, Weltmarktführer bei Schließlösungen und Sicherheitssystemen, hat sein *Playing Field* zwischen 2000 und 2016 fortlaufend neu definiert und seinen Umsatz im gleichen Zeitraum (in Werten von 2016) von 7 Milliarden Euro auf 50 Milliarden Euro gesteigert. Der Konzern, der ursprünglich auf mechanische Schlösser in Europa fokussiert war, hat seinen geografischen Aktionsradius mittlerweile auf Nord- und Lateinamerika sowie die asiatischen Schwellenländer ausgedehnt. Daneben hat er seine Produktpalette erweitert und bietet jetzt auch mechanische Schlösser, elektromechanische Schlösser, Schließsysteme mit elektronischer Identifizierung, Schiebetüren, Sicherheitslösungen etc. an (siehe Tabelle 2). Somit hat er seinen Umsatz zwischen 2000 und 2016 um mehr als das 5,5-fache (von 1,4 Milliarden Euro auf fast 8 Milliarden Euro) gesteigert und sein EBITDA im gleichen Zeitraum mehr als versiebenfacht.

Wie weit soll ein Unternehmen sein *Playing Field* ausdehnen, um auf Wachstumskurs zu bleiben, ohne dabei seine Ressourcen zu verwässern?

Hierzu sind drei Sichtweisen erforderlich:

- Zum einen gilt es, durch Definition des für das Unternehmen mittelfristig finanziell tragbaren Wachstums (siehe Tabelle 3) Ziele abzustecken und sicherzustellen, dass das Wachstum im Laufe der Zeit nicht einbricht.
- Bei der zweiten Sichtweise werden die mit den derzeitigen Geschäftsfeldern verwandten Bereiche identifiziert, in denen das Unternehmen Ertrags- und Kostensynergien erzielen und Führungspositionen erobern kann.
- Die dritte Sichtweise beleuchtet nicht nur die Entwicklung der Marktanteile der Wettbewerber nach Segmenten, sondern auch deren Gesamtwachstum und Dynamik der Wertschöpfung. Derjenige, der am schnellsten wächst (und dabei rentabel bleibt), wird über die erforderlichen Finanzmittel für die Übernahme seiner Wettbewerber verfügen.

### **Tragfähiges Wachstum**

In dynamischen Geschäftsfeldern, in denen sich die *Playing Fields* laufend verändern, müsste ein Unternehmen stets nach dem maximalen Wachstum streben, das dem errechneten tragfähigen Wachstum (siehe Tabelle 3) entspricht. Tut es dies nicht, steigert es seinen Wert nur suboptimal und wird anfällig für eine Übernahme im Rahmen einer Marktkonsolidierung in seinem Sektor.

Gestattet das finanziell tragfähige Wachstum gerade so die Konsolidierung der Positionen in den bestehenden Geschäftsfeldern, sind Ausbau oder gar Diversifikation über diese Geschäftsfelder hinaus nicht möglich.

Gestattet das tragfähige Wachstum die Eroberung von Wettbewerbspositionen weit über die aktuellen Geschäftsfelder hinaus, entweder durch organisches Wachstum oder durch Übernahmen, muss das Unternehmen durch Identifikation der gegenüber den aktuellen Geschäftsfeldern nächsten oder attraktivsten Aktivitäten investieren.

Umfang und Tempo der Erzielung von Kosten- oder Ertragssynergien sind dabei von kritischer Bedeutung. Diese Synergien sind es, welche die gezahlten Übernahmeprämien kompensieren (oder auch nicht) und die Rentabilität sowie damit auch das tragfähige Wachstum sichern.

### **Radius und Tempo**

Die Umstellung von „Mikro-“ auf „Makrostrategien“ ist kein kontinuierlicher Prozess.

Makrostrategien erfordern die Einbeziehung von *drei Wachstumsraten* für das Unternehmen samt den entsprechenden Investitionen d.h. der Wachstumsrate der Zielmärkte, der Wachstumsrate zur Erweiterung des Playing Fields und der Wachstumsrate, die zur Eroberung von Marktanteilen in den aktuellen und neuen Geschäftsfeldern erforderlich ist. Dies erklärt, warum Unternehmen in Zielmärkten mit einem jährlichen Wachstum von nur 3% durch die stetige Erweiterung ihres Aktionsradius und durch Übernahmen lange Zeit um 15% jährlich wachsen können. Diese Strategien sind mit den Regeln der klassischen Unternehmensführung nur schwer vereinbar.

Makrostrategien erfordern eine dynamische Sicht auf die Branche. Jede größere gelungene Übernahme verändert den Wert des Unternehmens, sein Wachstumspotenzial und seinen Aktionsradius. Übernahmen haben somit einen „Schneeballeffekt“. Die Schlüssel zum Erfolg sind ehrgeizige Ziele, die Fähigkeit, die Dynamik und den Wandel zu meistern, neue organisatorische Strukturen, Teams und Kompetenzen zu integrieren und bei guter Kontrolle der Risiken und der Ergebnisse schnell zu agieren.

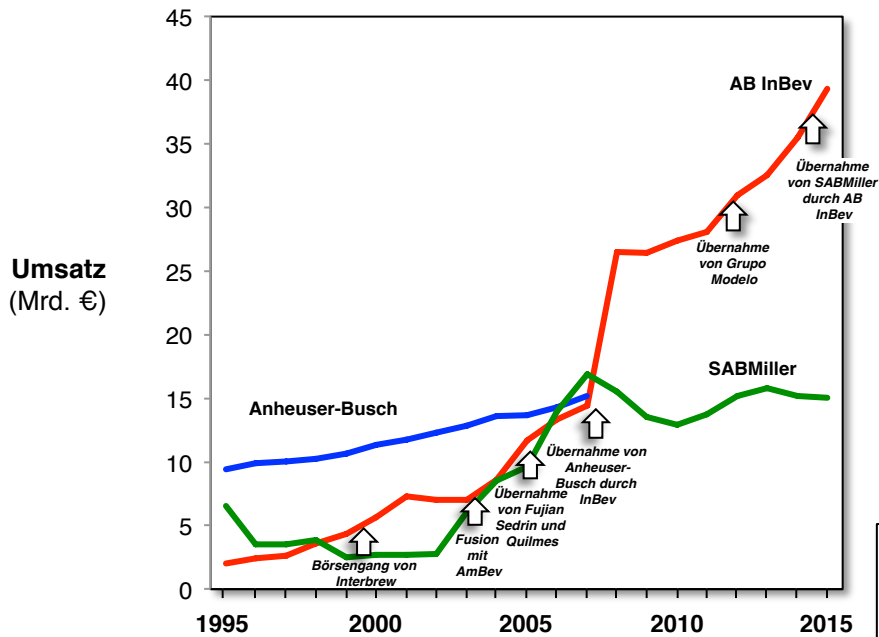
Auf kurze und mittlere Sicht sind es die wettbewerbsfähigsten Unternehmen, die zur Konzentration ihres Marktes in einem bestimmten Segment beitragen. Aber auf lange Sicht sind es in Branchen, deren Segmentierung und Dimension sich ständig verändern, die schnellsten und die ehrgeizigsten Unternehmen, die Wertsteigerungen erzielen und damit letztendlich die Konzentration eines ganzen Industriesektors mit all seinen Segmenten bewirken.

*September 2017*

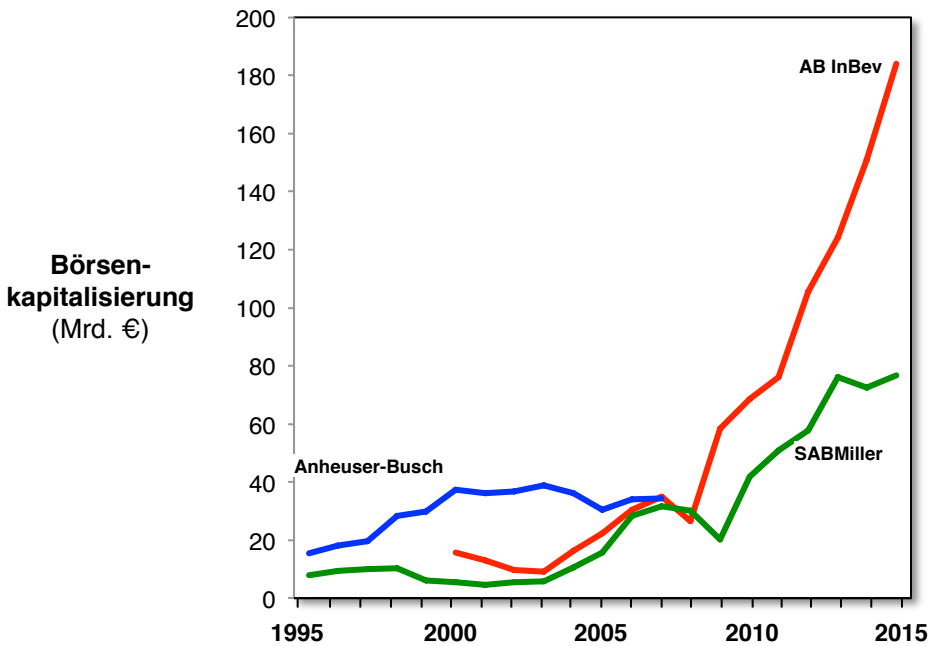
*Estin & Co ist eine internationale Strategieberatung mit Niederlassungen in Paris, Zürich, London, New York und Schanghai. Unsere Firma unterstützt die Geschäftsführung großer europäischer, nordamerikanischer und asiatischer Konzerne bei der Festlegung ihrer Wachstumsstrategien sowie Private-Equity-Fonds bei der Analyse und Bewertung ihrer Investitionen.*

- Tabelle 1 -

InBev hat die Konzentration des weltweiten Biermarkts durch die Übernahme großer amerikanischer und internationaler Wettbewerber stark vorangetrieben



	00-07	07-15
Interbrew/ InBev/AB InBev	14%	13%
SABMiller	30%	-1%
Anheuser-Busch	4%	-

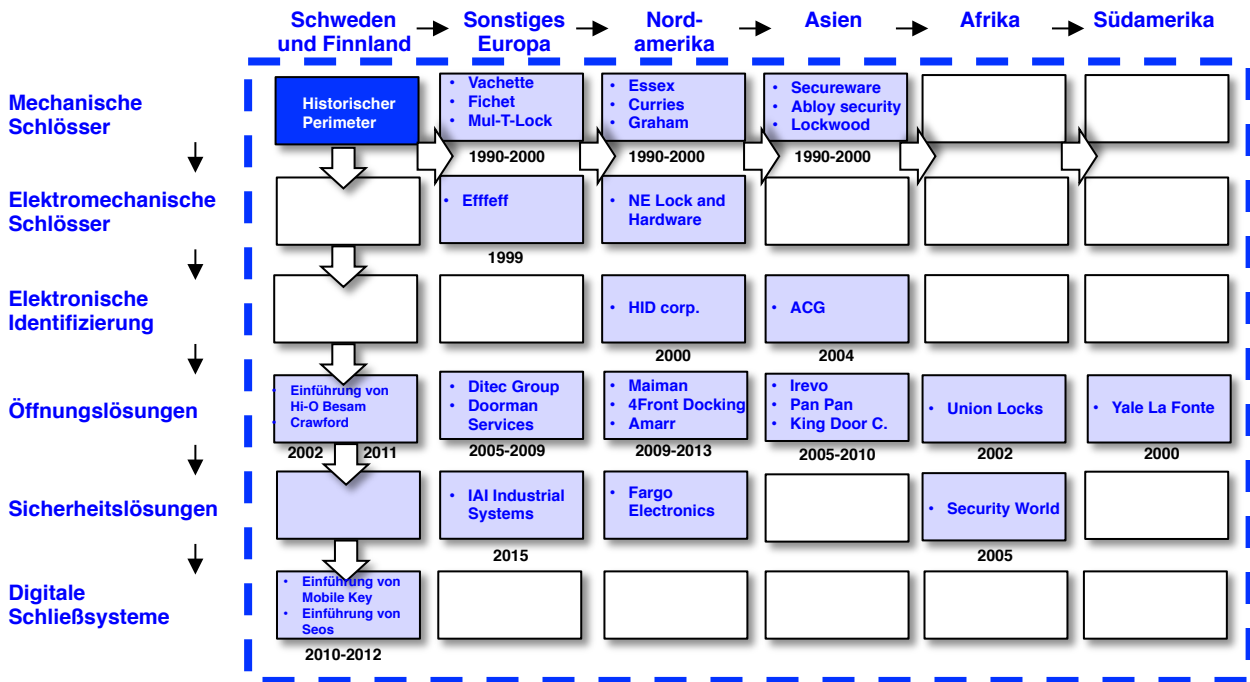


Die Gesamtrendite für einen Altaktionär (2000 beim Börsengang) von Interbrew (später InBev, danach AB InBev) betrug 14% jährlich.

Quellen: Bloomberg sowie Analysen und Schätzungen von Estin & Co

- Tabelle 2 -

Assa Abloy hat sein *Playing Field* in den vergangenen 20 Jahren versiebenfacht (in Werten von 2016 von 7 Milliarden Euro auf 50 Milliarden Euro)



- Entwicklung des *Playing Fields* (in Werten von 2016) -

1990 = 7 Mrd. €
2000 = 15 Mrd. €
2010 = 50 Mrd. €

Quellen: Assa Abloy, Analysen von Estin & Co

**- Tabelle 3 -  
Tragfähiges Wachstum**

	<b>Jahre</b>			
	n	n+1	n+1 mit Hebel	
Umsatz	100	116	167,2	Bei einem Verhältnis von Umsatz / eingesetztem Kapital von 2x
EBIT	10%	10%	10%	
Eingesetztes Kapital	50	58	83,6	
ROCE	20%	20%	20%	
Verschuldungsgrad	0,25	0,25	0,80	Bei einem Dividendenausschüttungssatz von 20% des Nettoergebnisses
Eigenkapital	40	40,4	46,4	
Nettoergebnis	8	9,3	13,3	
Nettoergebnis / EK	20%	20%	29%	
Tragfähiges Wachstum (jährlich, über 5 Jahre)	<b>16%</b>	16%	<b>23%</b>	
	<i>Größe und Wert multipliziert mit 2 in fünf Jahren</i>		<i>Größe multipliziert mit 3 und Wert multipliziert mit 4 in 5 Jahren</i>	

Tragfähiges Wachstum wird definiert als Wachstum, das ein Unternehmen in Anbetracht seiner Rentabilität, seines höchstmöglichen Verschuldungsgrads (innerhalb festgelegter Risikolimits) <sup>(1)</sup>, des von den Aktionären verlangten Dividendenausschüttungssatzes und einer angemessenen Kapitalstruktur <sup>(2)</sup> auf lange Sicht finanzieren kann.

Dieser Parameter ist von Unternehmen zu Unternehmen unterschiedlich.

So kann ein Unternehmen mit einem durchschnittlichen ROCE von 20% (vor Steuern), einem Verschuldungsgrad von derzeit 25% des Eigenkapitals, einem Dividendenausschüttungssatz von 20% des Nettoergebnisses um 16% jährlich wachsen, ohne Fremdkapital in Anspruch nehmen zu müssen (siehe oben).

Mit einer angemessenen Erhöhung des finanziellen Hebels kann es um mehr als 20% jährlich wachsen.

(1) Somit sehr unterschiedlich je nach dem, ob die Geschäftstätigkeit stark zyklisch ist oder nicht.

(2) Sind die Aktionäre mit einer Verwässerung einverstanden?



**ESTIN & CO**

**PARIS – LONDON – ZÜRICH – NEW YORK – SHANGHAI**

**Rennweg 38, 8001 Zürich**

**Tel.: (41) 44 344 11 04 – E-Mail: Estin@estin.com**