



Struktur
Management
Partner

Blog-Artikel

„Value Performance in der Königsklasse des deutschen Mittelstands“

Wie Sie erkennen, ob Ihr Geschäftsmodell
„nur“ gut, sehr gut – oder bereits exzellent ist



Zählbar erfolgreich. Entschieden besser.



Einleitung

„In jedem Heute steckt ein besseres Morgen.“ Schöner lässt sich nicht zum Ausdruck bringen, was Top-Manager und Best-in-class-Unternehmen täglich antreibt. Wer aber ist tatsächlich top, ja best-in-class? Um das festzustellen, braucht es einen Realitätscheck. Dafür sind zwei Dinge essenziell: erstens die richtigen, wertorientierten Kenngrößen, die es erlauben, auch die kleinsten Stellschrauben mit dem Geschäftsmodell in Einklang zu bringen – und zweitens die richtigen, zum eigenen Geschäftsmodell passenden Peers, um nie aus dem Blick zu verlieren, was maximal erreichbar ist. Um beides, Kenngrößen wie Peers, zu identifizieren, arbeitet SMP mit nur wenigen Kennzahlen und einem geschäftsmodell-immanenten, durch Data Analytics gestützten Benchmarking-Ansatz, immer getreu dem Motto „Mit Effizienz zur Exzellenz“.

Doch, halt, warum sich überhaupt die Mühe machen? Die Antwort darauf ist einfach. Den Standort des eigenen Unternehmens im Vergleich zur Peer-Gruppe zu bestimmen, immer wieder aufs Neue, hat mehrere Vorteile. Da ist der ökonomische Nutzen – die Erkenntnis, wo Defizite bestehen und wie das Unternehmen noch profitabler werden kann. Es ist aber auch eine Lehre in Demut – die Erkenntnis, dass es fast immer einen Peer gibt, der noch besser, noch effizienter, noch innovativer ist. Und es hilft, stets eine „Day-One“-Mentalität zu behalten – die von Amazons Gründer Jeff Bezos gepredigte Haltung, sich immer, auch als etabliertes Unternehmen mit 127 Jahren Geschichte, zu verhalten, als sei gerade der erste Tag nach der Gründung, sprich wachsam, neugierig und mutig.

Womit wir beim Wie wären, dem alles entscheidenden Punkt. Denn natürlich vergleichen sich Unternehmen ständig, überall, jeden Tag. Nur es ist ein weit verbreiteter Managementfehler, sich an den falschen Peers zu messen, an subjektiv oder willkürlich ausgewählten Wettbewerbern. Mindestens genauso gefährlich, wenn nicht riskanter ist es, mit den falschen Kennzahlen zu arbeiten. Wer so vorgeht, wird sich fast zwangsläufig in einer trügerischen Sicherheit wiegen.



Aus diesem Grund hat SMP – speziell für den deutschen Mittelstand – den Value Benchmark entwickelt. In seinem Zentrum stehen drei Kennzahlen, die aus unserer Sicht ausreichen, um nicht nur die operative oder finanzwirtschaftliche Performance eines Unternehmens einzuordnen, sondern auch das Geschäftsmodell als Ganzes möglichst objektiv an anderen zu spiegeln. Wer diese anderen dann sind, hängt meist stark von teils sehr spezifischen Charakteristika eines Unternehmens ab. Dabei geht es nicht allein um die Branche, sondern um das, was wir „Geschäftsmodellpeers“ nennen – um Firmen, deren Geschäftsmodell einer ähnlichen Mechanik folgt. Kriterien dafür sind vor allem die Wertschöpfungstiefe, die Konzentration auf dem Absatzmarkt, die Abhängigkeit von einzelnen, kritischen Ressourcen (wie seltenen Rohstoffen oder Know-How) sowie regulatorische Anforderungen.

Diese Auswahl ist stets sehr individuell und erst im zweiten Schritt entscheidend. Wesentliches Differenzierungsmerkmal des Value Benchmark ist der Fokus auf das Performance-Potenzial, auf jene Maßnahmen und Hebel, die es zu nutzen gilt – zunächst, um auf das Durchschnittsniveau der Benchmarks zu gelangen, und mittel- bis langfristig, um die Performance des eigenen Unternehmens auf „best-in-class“ zu steigern. Das Schöne dabei: Der Ansatz erlaubt es, sehr schnell – wenn auch indikativ – aus dem „Heute“ ein „besseres Morgen“ abzuleiten.

Der Performance-Korridor: Wie stehen Personalkosten und Rohertrag in Relation?

Manager, die die Performance des eigenen Unternehmens im Vergleich zum Umfeld bestimmen wollen, dürfen nicht auf Basis subjektiver Annahmen vorgehen. Stattdessen bedarf es eines möglichst objektiven Status-Assessments auf Basis von Zahlen, Daten, Fakten.

Zwei klassische Größen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, die einen schnellen Einstieg in die Performance-Messung eines Geschäftsmodells ermöglichen, sind die Rohertrags- und die Personalkostenquote. Die Rohertragsquote ist dabei der beste „Schätzer“ hinsichtlich Preisqualität, Einkaufsperformance oder auch Wertschöpfungstiefe, den man aus dem traditionellen Accounting beziehen kann. Sie ist bei der Geschäftsmodellanalyse auch deshalb von zentraler Bedeutung, da sie eine begrenzende Bedingung für Personalkosten verkörpert.

Was ist damit gemeint? Mit höherer Wertschöpfungstiefe benötigt ein Unternehmen in aller Regel auch mehr eigenes Humankapital bzw. mehr und besser qualifizierte Arbeitskräfte. Die beiden Größen sind somit miteinander verknüpft. Oft, zu oft beobachten wir jedoch, dass die Rohertrags- oder Personalkostenquote „stand alone“ betrachtet werden. Eine solche Betrachtung geht fehl, denn ohne das Verhältnis Personalintensität zur Wertschöpfungstiefe ist ihre Aussagekraft gering.

Weit besser ist es da schon, nach der Personalkosteffizienz zu fragen: Wie viel Personalkosten entfallen auf einen Euro Wertschöpfung? Oder, noch einfacher ausgedrückt: Welchen Lohn, welches Gehalt zahle ich, um einen Euro Rohertrag zu erwirtschaften? Wir haben dieses Verhältnis für etwa 1.000 deutsche Mittelständler untersucht, und zwar branchenübergreifend.

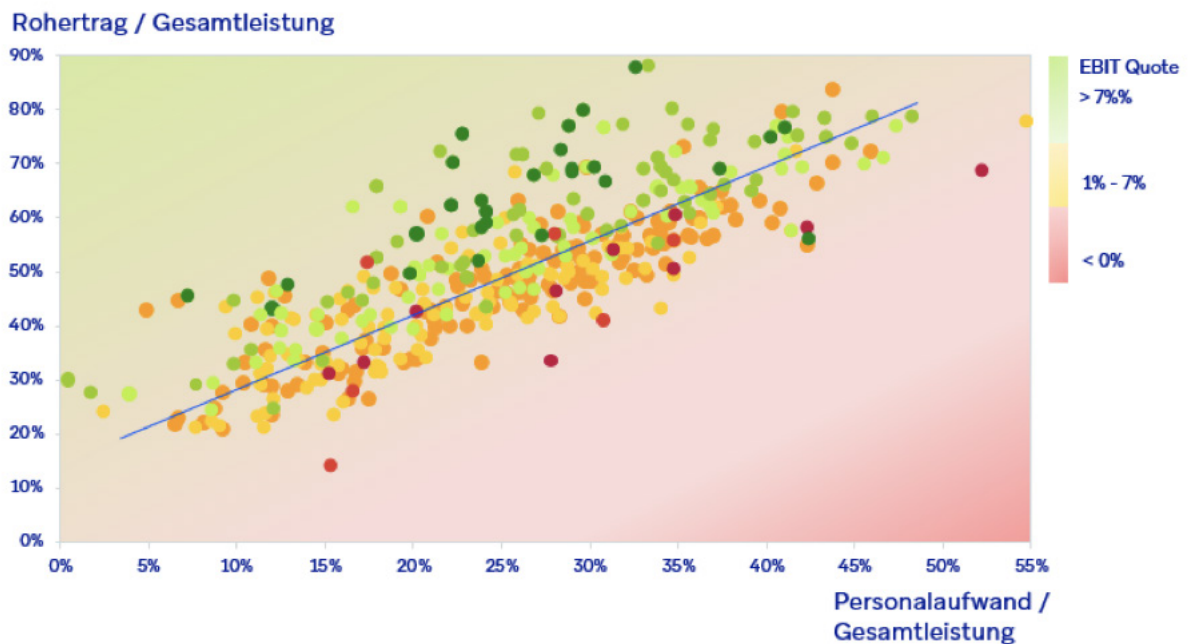


Schaubild I: Ein Punkt steht jeweils für ein Unternehmen aus der Erhebung (n=1.000; repräsentativ dargestellt: 600 mit Bestimmtheitsmaß R2 von 78%); Ansicht ohne übergreifende Branchenfilter – Ausnahmen bilden der Dienstleistungssektor, die Baubranche und die Pharmaindustrie, welche von der Untersuchung ausgenommen sind; Referenzzeitraum ist das Jahr 2019, das letzte volle Geschäftsjahr vor der Covid-19-Pandemie; Farbe der Punkte äquivalent zur Profitabilität

Die Empirie zeigt, dass ein Performance-Korridor existiert, der das Verhältnis von Personal- zu Rohrertragskosten sinnvoll begrenzt. Unternehmen, die nachhaltig erfolgreich wirtschaften, orientieren sich – bewusst oder unbewusst – an diesem Korridor. Dies wird in Schaubild I dadurch deutlich, dass es nur wenigen Unternehmen unterhalb der (blauen) Trendlinie gelingt, eine wettbewerbsfähige Rendite (hier gemessen am EBIT, den Earnings Before Interest and Tax) zu erwirtschaften.

Bricht das Unternehmen aus diesem Performance-Korridor nach unten aus, gelingt es – statistisch gesehen – nur noch jedem 17. Unternehmen, eine annähernd nachhaltige, branchenübliche Rendite zu erwirtschaften. Grenzt man die Stichprobe auf kleinere Cluster ein, so verstärkt sich dieser Trend noch einmal deutlich!

Um eine ausreichende Robustheit unserer Untersuchung sicherzustellen, haben wir die Ergebnisse mit einer Reihe von Unternehmen verprobt, die mit ihrer exzellenten Performance nachweislich ihre Peer-Gruppe anführen. Zu diesem Zweck haben wir auf eine gemeinsame Erhebung des Handelsblatts und der Unternehmensberatung Munich Strategy zurückgegriffen. Diese Erhebung prämiert jährlich die 100 erfolgreichsten deutschen Mittelständler auf Basis einer breit angelegten Untersuchung von Umsatz- und Ergebniswachstum. Die Ergebnisse sind in Schaubild II skizziert und bekräftigen die von uns identifizierten Mechanismen.

Rohrertrag / Gesamtleistung

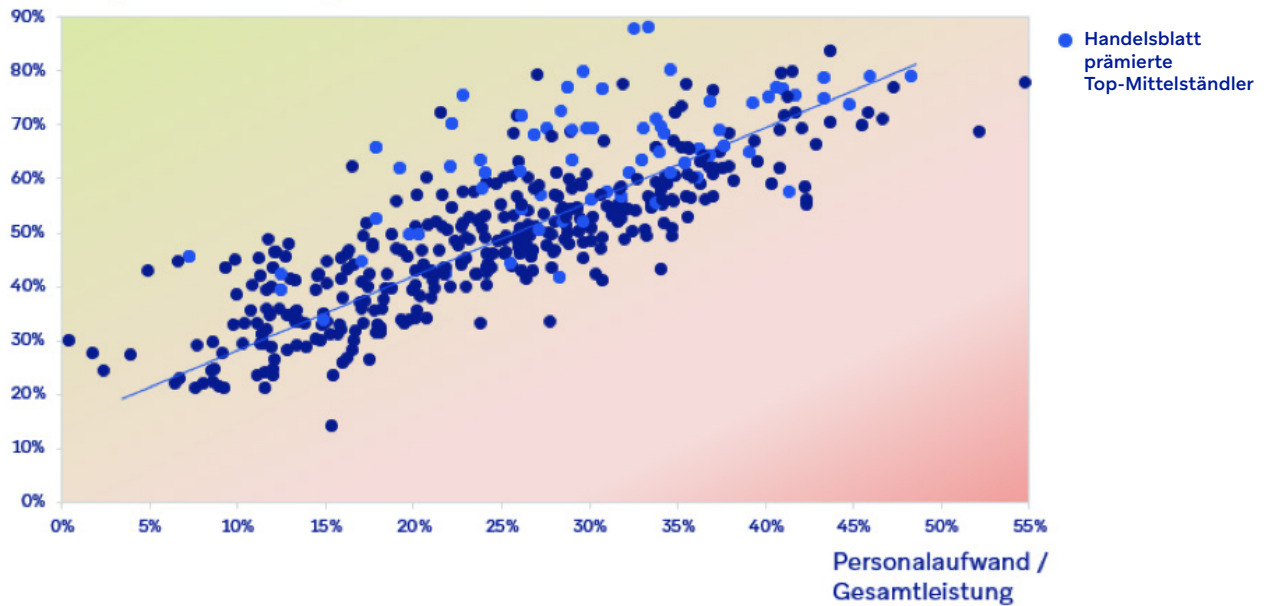


Schaubild II: Stichprobe äquivalent zu Schaubild I; hervorgehoben sind die vom Handelsblatt prämierten wachstumsstärksten Mittelständler, ausgenommen Unternehmen mit eingeschränkter Publizitätspflicht; Quelle: Handelsblatt-Ranking vom 13.10.2021

Der Cash Conversion Cycle: Bindet das Geschäftsmodell (zu) lange Liquidität?

Eine weitere wichtige Kenngröße, die eine zentrale Rolle bei unserem Value Benchmarking einnimmt, ist der sogenannte „Cash Conversion Cycle“ (CCC) – oder auch: Geldumschlag. Diese Kennzahl steht spiegelbildlich für die Dauer der Bindung liquider Mittel im Umlaufvermögen. Vergleichbar mit der Rohertragsquote und der Personalkosteneffizienz, ist auch ihre Berechnung relativ einfach. Der durchschnittlichen Lagerdauer wird dafür die durchschnittliche Inkassoperiode, abzüglich des durchschnittlichen Zahlungsziels bei Lieferanten, zugerechnet.

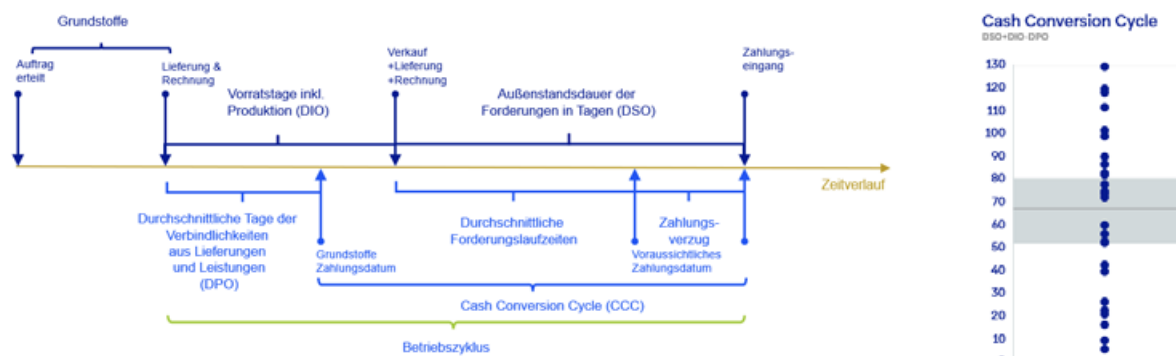


Schaubild III: Auf der linken Seite – Herleitung des Cash Conversion Cycle; auf der rechten Seite beispielhafte Auswertung für unbestimmtes Cluster Sondermaschinenbau; Quelle Value Benchmarker



Je nach Branche bestehen selbstverständlich große Unterschiede im Hinblick auf Wertschöpfungsprozesse oder Zahlungsbedingungen. Daher ist auch hier die Auswahl der Geschäftsmodellpeers entscheidend, wenn man nach Benchmarks Ausschau hält. Der Grund, warum der CCC eine „mächtige“ Kennzahl ist, liegt in seinen einzelnen Bestandteilen sowie deren Zusammenspiel, denn dieses ermöglicht direkt oder indirekt Aussagen zu folgenden Fragen:

1. Wie „schnell“ ist die Produktion?
2. Wie optimal ist meine Lagerbewirtschaftung?
3. Wie angemessen sind meine Zahlungsziele für Kunden?
4. Wie schätzen meine Lieferanten mich ein – und welche Verhandlungsmacht kann ich daraus ableiten?

Ein kurzer oder gar negativer CCC spricht für ein starkes Geschäftsmodell respektive für eine starke Stellung im Markt. Für das Management eines Unternehmens ist es außerdem wichtig, die Optimierung des CCC im Blick zu haben, um Liquiditäts- sowie Rentabilitätspotenziale zu heben – natürlich immer innerhalb der Möglichkeiten des jeweiligen Geschäftsmodells.

Der Return On Capital Employed (ROCE): Lohnt sich der Kapitaleinsatz?

Zur schnellen Einwertung des Geschäftsmodells haben wir bisher zwei Perspektiven vorgestellt. Dabei folgt die Frage nach dem Verhältnis von Rohertrag und Personalkosten stark der klassischen Sicht auf die Ergebnisperformance, sprich sie legt den Fokus auf die Erfolgsmechanik, auf das Zusammenspiel von Absatz, Preis und Kosten. Der CCC nimmt mehr die prozessuale, kapitalgeprägte Effizienz in den Blick und ist eine Kennzahl, die einen Eindruck von rein intrinsischen Faktoren (wie Lagerreichweite und Fertigungseffizienz) sowie extrinsischen, begrenzenden Marktmechanismen (wie der Lieferanten- und Kundenklientel) gibt. Beide Perspektiven sind für eine erste Standortbestimmung sehr hilfreich.

Die Wertkennzahl, die wir jedoch bevorzugt in den Mittelpunkt der Geschäftsmodellbewertungen stellen, weil sie die beiden bisher erläuterten Perspektiven subsumiert, ist der Return on Capital Employed (ROCE). Er reflektiert das Verhältnis von EBIT zum Kapital, das im Unternehmen gebunden ist, und preist damit neben der operativen Performance auch die Kapitalperformance mit ein. In der Publikumliteratur wird in diesem Zusammenhang auch oft von Kapitalverzinsung gesprochen. Man könnte auch davon sprechen, dass der ROCE alle relevanten Parameter eines Geschäftsmodells reflektiert und damit eine „faire und objektive“ Bewertung der Performance gestattet.

Die Anwendung dieser Kennzahl hat uns bereits das ein oder andere Mal ermöglicht, den Blick des Managements auf die Performance eines Unternehmens zu korrigieren. Konkret war es in diesen Beispielen oft der Fall, dass das Management das eigene Unternehmen in einer perfekten Position wähnte. Dabei verwies sie auf hervorragende Profitabilitätskennzahlen. Allerdings standen diese Zahlen in keinerlei Verhältnis zum eingesetzten Kapital. Damit entsprach die Positionierung und die Robustheit des Geschäftsmodells nicht annähernd dem Niveau, auf dem es vermeintlich war oder hätte sein sollen. Noch deutlicher wurde dieses Missverhältnis, als wir uns die Performance im Vergleich mit den Geschäftsmodellpeers – und nicht nur zu den direkten Wettbewerbern – anschauten.

Wie bei allen Kennzahlen ist auch beim ROCE die genaue Definition entscheidend. Vor allem beim gebundenen Kapital gibt es unterschiedliche Auslegungen. Wir betrachten immer nur das tatsächlich operativ notwendige Kapital, welches zwingend zum Betreiben des Geschäftsmodells erforderlich ist. Die einfachste Berechnung ist demzufolge Anlagevermögen (im Sinne von Investitionsgütern wie Maschinenanlagen) zuzüglich Working Capital.

Für den von uns entwickelten Value Benchmarker ist der ROCE ein zentraler Baustein. Inzwischen reflektiert der Value Benchmarker rund 40.000 Datenpunkte (u.a. vollständige GuV- und Bilanzdaten), die für die Bewertung der Performance eines Unternehmens relevant sein können. Mithilfe eines ausgeklügelten Data-Analytics-Ansatzes wird aus diesen Daten – unter Nutzung weiterer öffentlich verfügbarer Daten (wie z.B. Geodaten) – ein individuelles, geschäftsmodellspezifisches Benchmarking erstellt. Dieses ermöglicht es, ein dezidiertes Stärken-Schwächen-Profil zu erstellen und Verbesserungspotenziale aufzuzeigen. Zur Illustration der Dimensionen dieses Stärken-Schwächen-Profiles nutzen wir in der Regel eine Matrix, hier wiedergegeben in ihrer Grundstruktur sowie mit konkreten Beispielen.

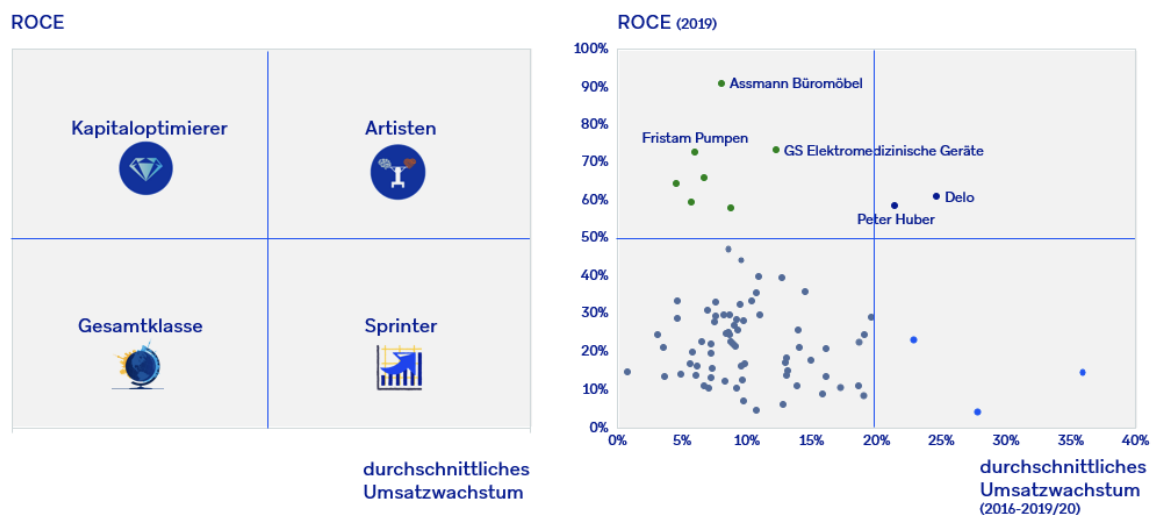


Schaubild IV: Die linke 4-Feld-Matrix dient der symbolischen Einordnung der Performance eines Unternehmens; idealerweise erreichen Firmen das vierte Feld der „Artisten“ rechts oben, denn wer dort verortet wird, dem gelingt eine sehr hohe ROCE-Performance, bei gleichzeitig sehr hoher Umsatzsteigerung; die rechte Matrix zeigt die Einordnung der Top-Firmen aus dem Handelsblatt-Ranking



Schaut man in diesem Kontext auf die Top-Performer des deutschen Mittelstands gemäß Handelsblatt-Auswertung, ergibt sich ein typisches Bild. Im Großen und Ganzen bestätigt sich dabei die Analyse des Handelsblatts. Mit wenigen Ausnahmen performen auch in unserem ROCE-Ranking die Unternehmen stark, die vom Handelsblatt als top eingestuft werden (abzulesen auf der Y-Achse). So finden sich die beiden Spitzenplatzierten aus dem Handelsblatt – die Unternehmen Peter Huber und Delo – auch in unserem ROCE-Ranking in den Top Ten (genauer: auf den Plätzen 6 und 8). Tatsächlich sind es diese beiden Firmen, die in unserer Performance-Matrix das Prädikat „Artisten“ erhalten. Peter Huber und Delo gelingt es, nach Umsatz deutlich – und über dem Durchschnitt ihrer Absatzmärkte – zu wachsen und zugleich eine hohe Kapitalverzinsung zu erzielen. Hier unsere Top Ten:

TOP-10 Ranking ROCE

1	Assmann Büromöbel
2	GS Elektromedizinische Geräte
3	Fristam Pumpen
4	Rational
5	Haltec Holding
6	Delo
7	C. Josef Lamy
8	Peter Huber
9	Orthomol Holding
10	Igus



Ansonsten verschiebt sich das Ranking an einigen Stellen um kleine – aber durchaus entscheidende – Nuancen. Assmann Büromöbel (ROCE: 91%), GS Elektromedizinische Geräte (ROCE 73%) sowie Fristam Pumpen (ROCE: 73%) schaffen es, ihr Kapital optimal einzusetzen und auf diese Weise einen bemerkenswert hohen Gewinn bei zugleich geringem Risiko respektive geringem Kapitaleinsatz zu erzielen. Um dies zu erreichen, verzichten sie allerdings auf sehr starkes Wachstum. Doch im Ranking allein nach dem erzielten ROCE landen sie auf den Plätzen 1 bis 3.

Haltec Holding – im Handelsblatt auf Position 97 gelistet – kann im Betrachtungszeitraum einen klar überdurchschnittlichen ROCE von 64% erzielen. Dies ist gleichbedeutend mit Platz 5 und damit der stärksten Verbesserung gegenüber dem Ranking des Handelsblatts, das auf absolutes Umsatz- und Ergebniswachstum abstellt.



Fazit: Performance wertorientiert messen, Resilienz steigern

Wir rekapitulieren: Will das Management die Performances seines Unternehmens bewerten, gerade auch im Vergleich zum Wettbewerb, braucht es zum einen passende, allgemeingültige Kennzahlen, zum anderen die passende Peer-Gruppe, um herauszufinden, wie groß die Lücke zu den Top-Performern ist, sprich was „maximal möglich“ ist. Dabei müssen Peers nicht immer zwingend die direkten Konkurrenten sein; es kann sich dabei auch um Unternehmen handeln, welche ein ähnlich geartetes Geschäftsmodell betreiben. Aus diesem Grund reden wir stets von „Geschäftsmodellpeers“ und nicht von „Wettbewerbern“. Bei ihrer Auswahl hilft der Zugriff auf Datenbanken.

Was die Kennzahlen angeht, so haben uns unzählige Transformationsprojekte im deutschen Mittelstand gelehrt, dass diese Frage am besten über emotionslose Empirie zu beantworten ist. So gibt es beispielsweise einfache GuV-Mechanismen, denen sich nahezu jedes Geschäftsmodell unterwerfen muss.

Konkret leitet unser Ansatz, der Value Benchmarker, beispielsweise ein wertschöpfungsbezogenes Benchmarkingniveau der Personalkostenquote ab. Wertschöpfungstiefe und Personaleinsatz stehen in Zusammenhang und bilden den Performance-Korridor, ein sensibles Konstrukt, welches dem Management stets vor Augen sein sollte.

Zusätzlich sollten intrinsische und extrinsische Prozessfaktoren in den Fokus der Bewertung des Geschäftsmodells respektive der Unternehmensperformance rücken. Dafür bietet sich die Kennzahl des Cash Conversion Cycles (CCC) an. Bei konsequentem Tracking und passendem Benchmarking im Vergleich mit anderen Firmen wird es möglich, wichtige intrinsische Faktoren (Lagerreichweite, Produktionseffizienz) zu optimieren und eher extrinsische Faktoren (Lieferanten- und Kundenklientel) zu bewerten.

Egal, ob ein Geschäftsmodell bewertet oder die Firmenperformance verglichen werden soll: Keine Kennzahl erfüllt den Anspruch an eine ganzheitliche, geschäftsmodellspezifische Betrachtung in einem so hohen Maße wie die wertorientierte Kennzahl Return on Capital Employed. Neben der operativen Performance bewertet der ROCE auch den optimalen Einsatz des eingebrachten Kapitals. Er ermöglicht, den Interessen aller Stakeholder gerecht zu werden und absolute Top-Performer zu identifizieren.

Lassen Sie es uns so ausdrücken: Wer zur Spitze des deutschen Mittelstands und damit zum Rückgrat der deutschen Wirtschaft gehören will, der muss sich einer ganzheitlichen, differenzierten Betrachtung der eigenen DNA und Performance stellen. Und nur wer diesem Vergleich stand hält, löst sein Ticket für die Königsklasse.



Struktur
Management
Partner

Ihr Kontakt zu den Autoren

Struktur Management Partner GmbH

Gereonstraße 18 – 32 | D-50670 Köln

www.struktur-management-partner.com



Georgiy Michailov
Managing Partner

Telefon: +49 221 9127 3015
g.michailov@struktur-management-partner.com



Janis Steinfurt
Senior Manager

Telefon: +49 162 2047 361
j.steinfurt@struktur-management-partner.com

Zählbar erfolgreich. Entschieden besser.