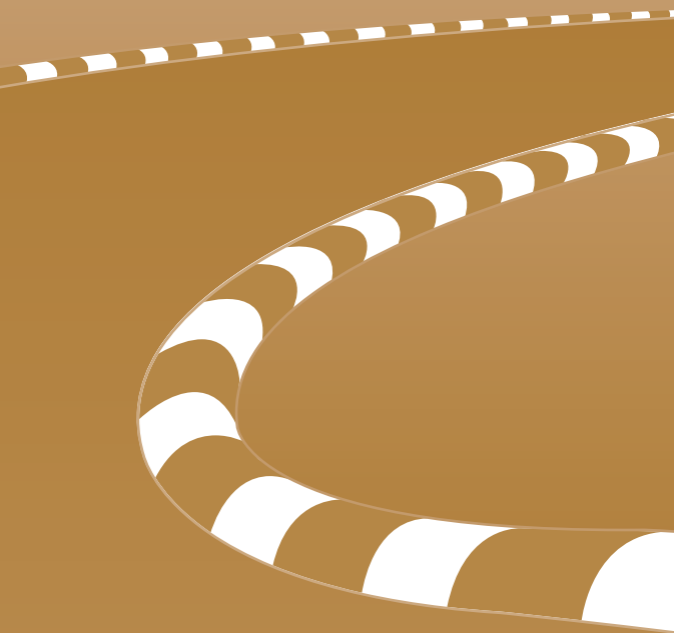




Stern Stewart & Co.

MANAGING VOLATILITY

FINANZIELLE TRAGFÄHIGKEIT
DER STRATEGIE SICHERSTELLEN





MANAGING VOLATILITY

FINANZIELLE TRAGFÄHIGKEIT DER STRATEGIE SICHERSTELLEN

Stern Stewart Research // Volume 56

Gerhard Nennung, Sibo Sollors

Management Summary

„*Turbulence is nothing more than a change, that planning could not handle*“, meinte einst Henry Mintzberg. Gewiss würde ihm heute keiner mehr widersprechen, neu ist aber die jüngste Erfahrung, dass die Turbulenz kein besonderes Ereignis ist; vielmehr stellt die Geschäftsunsicherheit mehr und mehr den unternehmerischen Normalfall dar.

Dies bedeutet auch, dass sich Unternehmen auf dauerhaft hohe Marktvolatilitäten einstellen müssen. Damit ist ein sehr viel stärkerer Fokus auf die finanzielle Tragfähigkeit der Strategie erforderlich – und dies gleichermaßen in den Dimensionen Ertrag und Liquidität. In der Realität werden jedoch die gängigen statischen und eher administrativ gelebten Planungsprozesse der Dynamik der Märkte kaum mehr Herr. Unternehmen müssen in der Lage sein, konsequent und schnell auf Volatilitäten zu reagieren bzw. diese zu antizipieren und kurzfristig die Strategie von Konsolidierung auf Wachstum oder umgekehrt zu wechseln. Auch müssen sie in einigen Märkten/Geschäftsbereichen im Konsolidierungsmodus navigieren können und in anderen im Wachstumsmodus. Voraussetzung hierfür ist ein Vordenken effektiver und dem Krisenszenario angemessener Gegenmaßnahmen. Dabei ist eine integrierte Betrachtung der eigenen Ertrags- und Liquiditätslage als auch der finanziellen Wirkung der Gegenmaßnahmen unerlässlich.

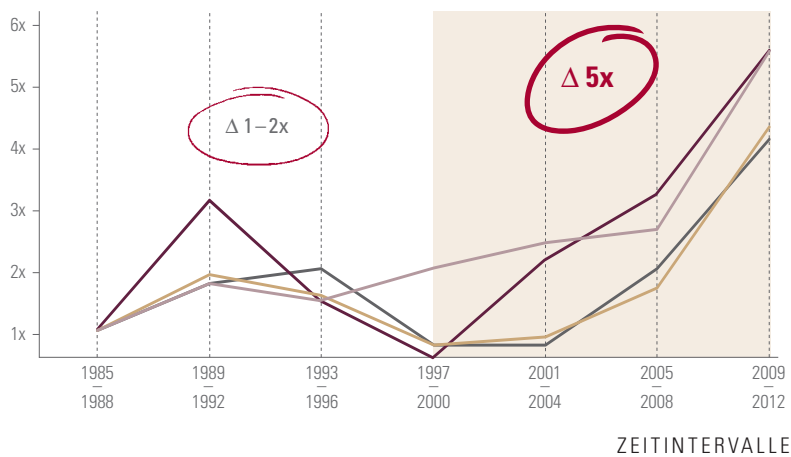
-
1. Ertrags- und Liquiditätssicht verknüpfen: Finanzielle Tragfähigkeit der Strategie muss integraler Bestandteil der Unternehmenssteuerung werden.
 2. Schnell reagieren: Marktvolatilitäten müssen früh erkannt und mit der Strategie verknüpft werden.
 3. Vorbereitet sein: „Counter“-Maßnahmen definieren.
-



Die Herausforderung: Zunehmende Unsicherheit

Die Entwicklung der Volatilität der BIP-Wachstumsraten in zentralen Märkten zeigt eine kontinuierliche Zunahme der Unsicherheit seit Beginn des Jahrtausends – mit einer deutlichen Verstärkung in den letzten fünf Jahren. So hat sich die Volatilität in dieser Periode z.B. in den USA mehr als verfünffacht. In Deutschland wie in Europa insgesamt ist die Volatilität im gleichen Zeitraum immerhin noch um das Vierfache angestiegen.

VOLATILITÄT
(Normierte Entwicklung¹)



QUELLE: STERN STEWART RESEARCH

■ Welt ■ EU ■ Deutschland ■ USA

SIGNIFIKANTE ZUNAHME
DER VOLATILITÄT DER
BIP WACHSTUMSRATE

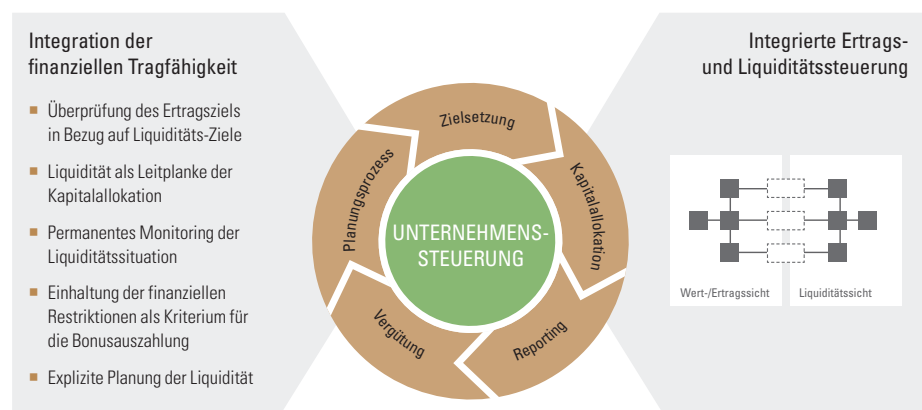
Der Anstieg der Marktunsicherheit darf nicht eindimensional nur als Überbleibsel der Finanzkrise betrachtet werden. Vielmehr muss von einer Zunahme der Schwankungen in beide Richtungen ausgegangen werden, die gleichermaßen Chancen bietet und Risiken birgt. Mit anderen Worten: Die unternehmerische Herausforderung besteht zunehmend darin, gleichzeitig Wachstumschancen in einem Markt wahrzunehmen und Rückgänge in anderen Märkten zu bewältigen bzw. auszugleichen.

Aus Unternehmenssicht gibt es naheliegenderweise nur eine Antwort auf die neue Situation: Regelmäßig Marktszenarien den eigenen finanziellen Möglichkeiten gegenüberzustellen, Handlungsoptionen zu entwickeln und gleichzeitig einen integrierten Blick auf die Ertrags- und Liquiditätslage zu gewährleisten.

1. Ertrags- und Liquiditätssicht verknüpfen: Finanzielle Tragfähigkeit der Strategie muss integraler Bestandteil der Unternehmenssteuerung werden

Am Anfang steht die kontinuierliche Beobachtung der Ertrags- und Liquiditätssituation, und dies über den gesamten Steuerungszyklus. In zu vielen Fällen konzentriert sich eine solche nur auf die Ertragsseite, notwendig ist aber eine Berücksichtigung auch der Liquiditätsbedingungen, ohne die proaktives und stabilisierendes Handeln nicht möglich ist.

ERTRAGS- UND LIQUIDITÄTSORIENTIERTES STEUERUNGSSYSTEM



Setze explizite Ziele und Schwellenwerte für die finanzielle Tragfähigkeit

Diese ertrags- wie liquiditätsseitigen Ziele und Schwellenwerte müssen dann in die wesentlichen Prozesse der Unternehmenssteuerung integriert werden. Dies geschieht, indem man für ausgewählte Ertrags- und Liquiditätskennzahlen Szenarien definiert – für das Gesamtunternehmen und pro Unternehmensbereich. Topdown Schwellenwerte oder externe Vorgaben (etwa Rating-Grenzen oder Covenants) sind die Basis für die Definition der Szenarien.

Für die Liquiditätssteuerung empfiehlt sich auch der Aufbau eines „internen Ratings“, das gleichermaßen darauf ausgelegt ist, die Spielräume und Grenzen der unternehmerischen Freiheit sowie der finanziellen Unabhängigkeit aus Liquiditätssicht transparent aufzuzeigen.

SZENARIEN DER FINANZIELLEN TRAGFÄHIGKEIT

SCHWELLENWERTE UND IST-PERFORMANCE (WERTE ILLUSTRATIV)

*INTERNES RATING:
SPIELRAUM FÜR FINAN-
ZIELLE UNABHÄNGIGKEIT
UND UNTERNEHMERISCHE
FREIHEIT*

Unternehmerische Freiheit sowie notwendige Kapitalkraft aufgrund vorherrschender finanzieller Situation gesichert	2x Mindestkasse	> 1,6x	> 4x	> 20 %
Unternehmerische Freiheit sowie notwendige Kapitalkraft durch zusätzliche Finanzierungsmittel aufrechtzuerhalten	Mindestkasse (z.B. 1,5x Gehaltslauf)	1,4 – 1,6x	> 2,5x	< 20 %
Unternehmerische Freiheit sowie notwendige Kapitalkraft im erheblichen Maße eingeschränkt	Ziehung Betriebsmittel- linien	< 1,4x	< 2,5x	< 10 %
	Nettoliquidität	Fixkosten- deckungsgrad	Zinsdeckungs- grad	Eigenkapital- quote

Als Ergebnis liegt dem Management ein festgelegter Rahmen pro Unternehmensbereich mit allen relevanten ertrags- und liquiditätsbezogenen Kennzahlen vor. Auf Basis der aktuellen Performance kann so jederzeit die Ist-Situation mit den Schwellenwerten abgeglichen werden, so dass eine eindeutige Aussage zur aktuellen und gesamthaften finanziellen Tragfähigkeit aller Unternehmensbereiche möglich ist.

2. Schnell reagieren: Marktvolatilitäten müssen früh erkannt und mit der Strategie verknüpft werden

Eine kontinuierliche und verständliche Einschätzung der Entwicklung der relevanten Absatzmärkte ist unerlässlich für schnelle Reaktionen. Hierbei sollte der Analysefokus auf den wirklich kritischen Faktoren in den Absatzmärkten liegen.

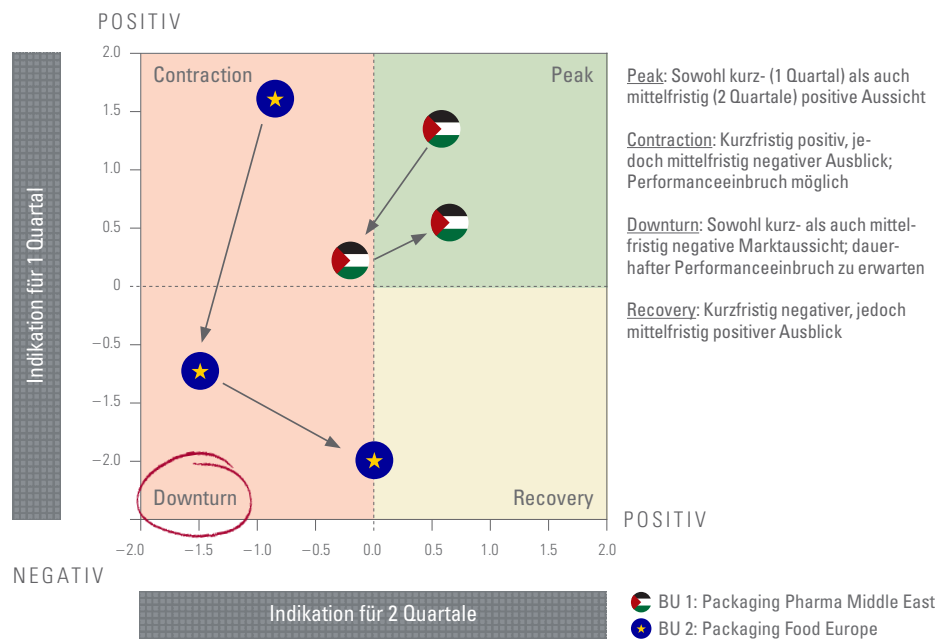
Die Nutzung von Branchenindikatoren zur Entwicklung eines Frühwarnsystems ist eine weit verbreitete Praxis. Häufiger zeigt sich, dass die Entscheidung über Auswahl und Einsatz der Indikatoren eher unsystematisch und „aus dem Bauch“ getroffen wird. Gerade dieses Bauchgefühl führt jedoch in Situationen mit erheblichen Verwerfungen dazu, dass konkrete Aussagen nicht möglich sind oder schlichtweg nicht akzeptiert werden.

Marktvolatilitäten effektiv zu managen, erfordert dagegen eine fundierte Einschätzung der Marktaussichten anhand relevanter Indikatoren. Eine geschäfts- und regionenbezogene Differenzierung sollte selbstverständlich sein.

AUFBAU EINES INDIKATORBASIERTEN FRÜHWARNSYSTEMS



Ziel des Frühwarnsystems ist es, eine unabhängige, auf beobachtbaren Faktoren basierende Erwartung über die Entwicklung der relevanten Absatzmärkte zu erhalten. Entscheidend ist, dass auf Ebene der wichtigsten Steuerungseinheiten eindeutige Aussagen über Trends im Zeitverlauf möglich sind. Dadurch kann die Eintrittswahrscheinlichkeit der intern entwickelten Szenarien besser eingeschätzt und Maßnahmen können effektiver und schneller umgesetzt werden.



„MARKET INDICATION“
MATRIX –
ILLUSTRATIVES BEISPIEL
VERPACKUNGSINDUSTRIE

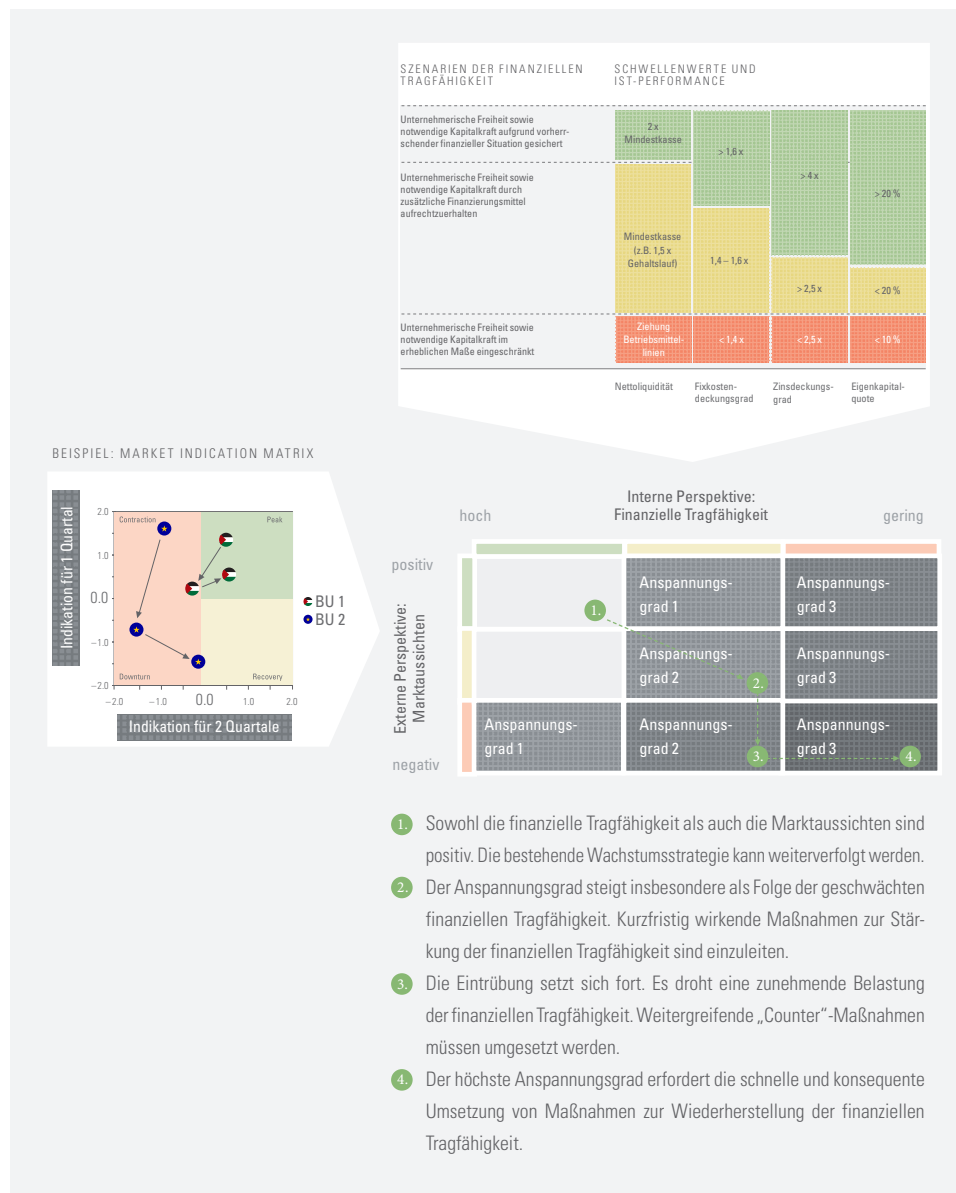
Das Beispiel zeigt die Entwicklung zweier Unternehmensbereiche in ihrem Absatzmarkt. Während sich BU 1 bereits wieder einem positiven Ausblick gegenüber sieht ist in BU 2 indes eine Stagnation der Marktlage zu erwarten.

Erkenntnisse aus der Market Indication Matrix liefern wertvolle Hinweise für mögliche Umsetzungshindernisse, einen Anpassungsbedarf der Planung sowie des Risikos in der Vergabe von Investitionsmitteln.

3. Vorbereitet sein: „Counter“-Maßnahmen und Priorisierung

Liegen aktuelle Ergebnisse zur Entwicklung der Absatzmärkte und zur Einschätzung der finanziellen Tragfähigkeit vor, so erfolgt im nächsten konsequenten Schritt die aggregierte Einordnung des aktuellen Szenarios in die Szenario-Matrix. Hiermit verfügt das Management sodann über eine objektive und nachvollziehbare Grundlage zur differenzierten Beurteilung der eigenen Lage und des Anspannungsgrades in einzelnen Unternehmensbereichen.

ANALYSE UND
MONITORING DES
ANSPANNUNGSGRADES



Die eigene finanzielle Situation muss kontinuierlich eingeschätzt werden, um den Anspannungsgrad der eigenen Performance bestimmen zu können, aus der gegebenenfalls „Counter“-Maßnahmen abzuleiten sind. Neben defensiven Maßnahmen gehören hierzu auch offensive, Chancen nutzende Schritte.

Defensive Maßnahmen zur kurzfristigen Optimierung der finanziellen Tragfähigkeit

Defensive Maßnahmen sind vor allem darauf angelegt, EBIT-wirksam Kosten zu senken und/oder Liquidität freizusetzen. In der Praxis zeigt sich, dass eine strukturierte und systematisierte Analyse möglicher defensiver Maßnahmen entlang einzelner Handlungsfelder eine effiziente Identifikation der passenden Einzelmaßnahmen unterstützt. Typische Handlungsfelder umfassen dabei z.B. die Optimierung des Net Working Capitals, die Senkung administrativer Kosten, die Reduzierung von Personalkosten – aber auch die Überprüfung der Kapitalallokation oder die Finanzierungsmaßnahmen. Während die Handlungsfelder als Analyseraster noch für alle Industrien und Unternehmen gelten, sind die jeweiligen Maßnahmen höchst industrie- und unternehmensspezifisch.

Im Forderungsmanagement können beispielsweise je nach Anspannungsgrad „Counter“-Maßnahmen vorbereitet werden, die von einer Verkürzung der Mahnzeit bis hin zur Einführung von Überziehungszinsen reichen. Zusätzlich sollte die Bonitätsprüfung von Kunden angepasst und Ware in bestimmten Fällen nur gegen Vorkasse geliefert werden. Im Bereich Kreditorenmanagement reichen die Maßnahmen z.B. vom Ausreizen über die Neuverhandlung bis zur bewussten Überziehung der Zahlungsziele. Ebenfalls ist die Kapitalallokation auf den Prüfstand zu stellen und Maßnahmen zur Budgetanpassung bis hin zum Investitionsstopp bereits angelaufener oder genehmigter vorzubereiten. Für strategisch nicht relevante Immobilienstandorte sind beispielsweise Sale-and-Lease-Back Optionen zu prüfen. Diese Maßnahmen sind sowohl hinsichtlich ihrer finanziellen Wirkung als auch des Umsetzungsaufwandes zu priorisieren:

Offensive Maßnahmen zur Stärkung der Wettbewerbsposition

Offensive Maßnahmen hingegen zielen mittel- und langfristig darauf ab, die in Zeiten erhöhter Volatilität auftretenden Verwerfungen zu nutzen, um aus einer Unsicherheit heraus direkt einen Vorteil zu erlangen, oder – z.B. nach der Krise – umso wirkungsvoller aufholen zu können. Dies kann einerseits bedeuten, neue Wachstumsprogramme aufzulegen, andererseits aber auch, bereits gestartete Programme fortzuführen. Auch zählen Maßnahmen dazu, die kurzfristig dazu dienen den Absatz und Umsatz zu steigern. Die Handlungsfelder reichen dabei von Preisaktionen, speziellen Händlerprämien, Verringerung der Kaufschwellen durch kleinere Packungsgrößen, dem Eintritt in neue Segmente bis hin zu aggressiven Marketingmaßnahmen. Auch die offensiven Maßnahmen hängen in ihrer Intensität und Durchführbarkeit von dem jeweils vorherrschenden Anspannungsgrad ab.

HANDLUNGSFELDER
ZUR SYSTEMATISCHEN
ENTWICKLUNG
SZENARIOSPEZIFISCHER
MASSNAHMEN

HANDLUNGSFELDER

		1. Working Capital	2. Admin/Overhead	3. Personal	4. Einkauf	5. Kurzfristige Umsatzsteigerung	6. Kapitalallokation/Assetmanagement	7. Finanzierung
		MASSNAHMEN kumulativ →						
NWC-MANAGEMENT	Forderungsmanagement	ANSPANNUNGSGRAD 1			ANSPANNUNGSGRAD 2		ANSPANNUNGSGRAD 3	
	Mahnwesen	• Mahnzeit verkürzen, Erinnerungen			• Mahnzyklus erhöhen		• Überziehungszins einführen	
	Risikomanagement	• Risiko Bonitätsprüfung			• nur Kunden m. Kreditvers. beliefern		• Anzahlung vor Produktionsbeginn	
	Lieferung						• Lieferung gegen Vorkasse	
	Verbindlichkeitenmanagement							
	Zahlungsziele	• Zahlungsziele ausreizen			• Zahlungsziele neu verhandeln		• Zahlungsziele überziehen	
	Konditionen	• Neu verhandeln mit Zulieferern			• Fokus auf strat. Zulieferern		• Kündigung von Verträgen	
	Zahlungsprozess	• Zahlungstermine optimieren			• Lastschriften aufheben		• Zahlungspuffer aufheben	
	Bestandsmanagement							
	Lagerbestand	• Bedarfs-Forecasting optimieren			• Losgrößen senken		• Verlängerung der Lieferzeiten	
	Bedarfsplanung	• Nur verpflichtende Bestellungen			• Selektive Unterproduktion		• Unterproduktion für alle Kunden	

Systematische und frühzeitige Entwicklung von „Counter“-Maßnahmen schafft Flexibilität für schnelles Agieren

Regelmäßig ist zu beobachten, dass in Krisensituationen defensive Maßnahmen überstürzt ausgerufen, unsystematisch definiert und anschließend mit der „Rasenmähtaktik“ umgesetzt werden. Im umgekehrten Fall positiver Marktaussichten werden offensive Maßnahmen hingegen oft viel zu spät und zu wenig ambitioniert gestartet. Entscheidend hierbei ist immer, die wechselseitigen Ertrags- und Liquiditätswirkungen von „Counter“-Maßnahmen nicht eingeschränkt zu betrachten. Häufig liegt der Fokus einseitig auf der Ertragsseite; dies aber kann dazu führen, dass in ertragschwachen Phasen offensive Maßnahmen vernachlässigt werden, obwohl die Liquiditätssituation eine Umsetzung durchaus zuließe. Umgekehrt ergibt sich häufig ein Zielkonflikt zwischen kurzfristig wirksamer Liquiditätssteigerung und langfristiger negativer Ergebniswirkung einer Maßnahme. Diesen Zielkonflikt gilt es frühzeitig zu erkennen und entsprechend des Anspannungsgrads aufzulösen.

	REALISIERUNG DURCH:				BEWERTUNG EFFEKT				ANSPANNUNGSGRAD		
	Interne Richtlinien	Externe Vertragskonditionen	Streichung/Kürzung	Mittelgenerierung	Kurzfr. Cash-Effekt	Langfr. Cash-Effekt	Strategie Effekt	Akzeptanz Stakeholder	1	2	3
Einkauf											
Maßnahme 1	X				○	+	+	-	◆	→	
Maßnahme 2		X			+	+	+	---	◆	→	
Maßnahme 3		X			+++	---	-	○			◆
Maßnahme 4		X			++	-	○	-	◇	◆	
Maßnahme 5		X			++	-	○	○		◇	◆
Marketing/Vertrieb											
Maßnahme 1				X	++	-	-	○		◇	◆
Maßnahme 2			X		++	-	○	○	◇	◆	→
Maßnahme 3	X				++	-	++	-	◇	◆	→
Maßnahme 4	X				++	-	-	-	◇	◆	→
...											
Maßnahme 1	X				+	++	-	---	◆	→	
...	...				+++	○	+	---		◆	→

SYSTEMATISCHE ZUSAMMENSTELLUNG UND BEWERTUNG VON „COUNTER“-MASSNAHMEN

BEWERTUNG

+++ stark; ++ sehr positiv; + positiv; ○ kein Effekt; - negativ; -- sehr negativ; --- kritisch

◇ Vorbereitung Maßnahme ◆ Ausführung Maßnahme → Zunahme Intensität

Fazit

Worauf achten?

- Wachsende Unsicherheit ist Normalfall!
- Management der Marktvolatilitäten ist integraler Bestandteil der Unternehmenssteuerung!
- Vollständiges Bild der finanziellen Tragfähigkeit erst durch integrierte Sicht auf Ertrag und Liquidität!
- Vorrat an jederzeit umsetzbaren „Counter“-Maßnahmen ist unerlässlich!

Stern Stewart & Co.

Stern Stewart & Co. ist eine unabhängige Strategieberatungsboutique. Unser Beratungsfokus sind die Kernfragen des Managements. Dazu gehören Strategie und Corporate Finance, sowie Organisation und Performance Management. Wir verstehen die Unternehmensführung als strategische Investoren in die Geschäftsfelder und unterstützen sie darin, den Wert ihres Unternehmens zu steigern.



Die Autoren

Gerhard Nenning, Partner, gnenning@sternstewart.com

Sibo Sollors, Manager, ssollors@sternstewart.com

Stern Stewart & Co.

München

Salvatorplatz 4
D-80333 München
T +49.89.242071.0
F +49.89.242071.11

Dubai

Emirates Towers, L 41
Sheikh Zayed Road
PO Box 31303, Dubai
United Arab Emirates
T +971.4.319.9963
F +971.4.319.9964

London

2nd Floor,
Berkeley Square House
Berkeley Square
London W1J 6BD
United Kingdom
T +44.20.7887.6265
F +44.20.7887.6001

New York

1330 Avenue of the Americas
23rd Floor
New York City NY 10019
United States
T +1.212.653.9767
F +1.212.653.0650

Shanghai

Office 1206, 12/F Shui On Plaza
333 Huai Hai Zhong Road
Lu Wan District
Shanghai 200021
P. R. China
T +86.21.5116.0564
F +86.21.5116.0555

I www.sternstewart.com

E info@sternstewart.com