

Press release**HHL Leipzig Graduate School of Management
MBA Volker Stößel**

04/22/2014

<http://idw-online.de/en/news583472>Research projects, Research results
Economics / business administration
transregional, national**Diversifizierte Unternehmen und Conglomerate Discount – zwei Seiten einer Medaille?****Studie der HHL Leipzig Graduate School of Management und der Boston Consulting Group: Diversifizierte Unternehmen können den Conglomerate Discount durch besseres Kapitalmanagement und Portfoliostrategie aktiv managen – Effiziente Kapitalallokation ist entscheidend.**

Durch eine zielgerichtete Kapitalallokation, verbunden mit aktivem Portfoliomanagement, können diversifizierte Unternehmen den "Konglomeratsabschlag" aktiv adressieren, der ihre Bewertung gegenüber fokussierten "Pure Play"-Unternehmen mindert. Zu diesem Ergebnis kommt die Studie Invest Wisely, Divest Strategically: Tapping the Power of Diversity to Raise Valuations, die gemeinsam von der Boston Consulting Group (BCG) und der HHL Leipzig Graduate School of Management erstellt wurde.

Der Conglomerate Discount sank zwar während der Finanzkrise, erreichte aber mit der Erholung der Weltwirtschaft wieder sein übliches Niveau: Bei börsennotierten Unternehmen in den USA liegt der Abschlag im Schnitt wieder auf Vorkrisenniveau (10 bis 15 Prozent), nachdem er während der Krise auf rund sieben Prozent geschrumpft war.

"Der Conglomerate Discount verringert sich in Rezessionszeiten nachweisbar im Gleichlauf mit niedrigeren Bewertungen und steigt in der Regel während einer Konjunkturerholung. Er lässt sich aber aktiv managen", erläutert Dr. Jens Kengelbach, BCG-Partner und Mitautor der Studie. "Um ihre relativen Bewertungen zu verbessern, müssen diversifizierte Unternehmen zunächst die Ursachen für eine Unterbewertung kennen."

Effizienz der Kapitalallokation treibt geringere relative Bewertungen

"Unsere Analysen zeigen, dass eine ineffiziente Kapitalallokation zwischen den verschiedenen Geschäftsfeldern Hauptauslöser für eine chronische Unterbewertung von Mischkonzernen sein kann", sagt Kengelbach. "Unternehmen tendieren dazu, die Investitionen nach Größe oder schlechter Performance auf die Geschäftsfelder zu verteilen – genau der falsche Ansatz. Bei ansonsten gleichen Bedingungen werden diejenigen Unternehmen höher bewertet, die Investitionen nach zukünftigem Wertsteigerungspotenzial und Wachstumsaussichten allokalieren. Eine geringere Effizienz bei der Kapitalallokation hingegen vermindert die relative Bewertung."

Eine ineffiziente Kapitalzuweisung als Bindeglied zwischen Diversifizierung und Conglomerate Discount hat wesentliche Implikationen für diversifizierte Unternehmen, die ihre Bewertung verbessern wollen. "Mischkonzerne leiden nicht aufgrund der Diversifizierung an sich unter geringeren Bewertungen. Vielmehr führt die Komplexität ihres Portfolios dazu, dass eine effiziente Zuweisung des Kapitals erschwert wird", erklärt Jens Kengelbach. "Daher sollte eine größere Effizienz bei der Kapitalzuweisung primäre Zielsetzung für diversifizierte Unternehmen sein, um den Konglomeratsabschlag zu senken – oder ihn sogar in einen Aufschlag zu verwandeln."

Konglomerate können eine größere Effizienz bei der Kapitalzuweisung erreichen

Viele der untersuchten Unternehmen haben tatsächlich höhere relative Bewertungen aufgrund einer höchst effizienten Kapitalzuweisung erzielt. Eine wichtige Rolle bei effizienter Kapitalallokation spielt auch die Portfoliobereinigung. Denn wie die Studie belegt, verbessert eine verringerte Anzahl an Geschäftsfeldern innerhalb des Portfolios die Effizienz der Kapitalallokation von diversifizierten Unternehmen signifikant; eine größere Anzahl an Geschäftsfeldern hingegen mindert die Effizienz in der Regel deutlich. Dadurch wird deutlich, dass diversifizierte Unternehmen durch (die richtigen) Desinvestitionen Bewertungsnachteile verringern und wesentlich höhere Bewertungen erreichen können.

"Konglomerate sollten auch sehr genau prüfen, wie die Erschließung neuer Geschäftsfelder die Effizienz ihrer Kapitalallokation beeinflusst", gibt Dr. Hady Farag, Principal bei BCG und Mitautor der Studie, zu bedenken. "Eine weitere Diversifikation, die anfangs zu angemessenen Kosten erreicht werden kann, könnte unbeabsichtigt eine erschwerte Kapitalallokation nach sich ziehen."

Anwendung dieser Ansätze erfordert einen maßgeschneiderten Plan

Ein stringenter, wertfokussierter Ansatz für das Portfoliomanagement kann durch ein rollenbasiertes Management von Geschäftsfeldern und des Kapitalflusses zwischen ihnen umgesetzt werden. Dazu legt das Unternehmen für die einzelnen Geschäftseinheiten spezifische Rollen hinsichtlich der erwarteten Wertsteigerung und des Wachstums fest und stellt Investitionsrichtlinien für jede Rolle auf.

"Wenn ein diversifiziertes Unternehmen feststellt, dass es sowohl attraktive als auch unattraktive Geschäftsfelder hat, kann der rollenbasierte Ansatz dazu dienen, die Kapitalzuweisung umzuschichten – zugunsten höherwertiger Bereiche und verbunden mit strategischen Desinvestitionen", erklärt BCG-Experte Jens Kengelbach. "Wenn Geschäftseinheiten permanent höhere Investitionen erfordern als sie an Cash generieren, sollte eine Aufnahme zusätzlichen Kapitals oder Joint Ventures geprüft werden, um die Wertschöpfung aus Prioritätssegmenten auszuschöpfen." Umgekehrt sollte ein Unternehmen, dem es an hochwertigen Investitionsmöglichkeiten mangelt, überschüssige Barmittel an die Aktionäre in Form von Dividenden oder Buybacks zurückführen.

"Die Ergebnisse belegen die BCG-Einschätzung, dass Diversifizierung an sich für die Wertschöpfung nicht von Nachteil ist", resümiert Jens Kengelbach. "Es kommt eher darauf an, wie ein Konglomerat seine diversifizierten Geschäftsfelder steuert. Trotz signifikanter Herausforderungen für das Management zeigen führende diversifizierte Unternehmen, dass durch eine effiziente Kapitalallokation sowie eine klare und konsistente Portfoliostrategie ein höherer Wert erreichbar ist."

Über die HHL Leipzig Graduate School of Management

Die 1898 gegründete HHL Leipzig Graduate School of Management ist die traditionsreichste betriebswirtschaftliche Hochschule im deutschsprachigen Raum Europas und zählt heute zu den führenden internationalen Business-Schools. Das Studienangebot umfasst Voll- und Teilzeit-Master in Management- sowie MBA-Programmen, ein Promotionsstudium sowie Executive Education. Das Center for Corporate Transactions, das von Prof. Dr. Bernhard Schwetzler geleitet wird, beschäftigt sich mit den Themenschwerpunkten Fusionen und Übernahmen. Es wurde entwickelt, um Wissenschaftler der HHL und ihre Forschungspartner in den Bereichen Corporate Finance, Rechnungswesen, Recht und Spieltheorie zusammenzubringen und um Problemstellungen im Bereich der Unternehmenstransaktionen zu analysieren und zu diskutieren. Weitere Informationen: www.hhl.de/finance

The Boston Consulting Group (BCG) ist eine internationale Managementberatung und weltweit führend auf dem Gebiet der Unternehmensstrategie. BCG unterstützt Unternehmen aus allen Branchen und Regionen dabei, Wachstumschancen zu nutzen und ihr Geschäftsmodell an neue Gegebenheiten anzupassen. In partnerschaftlicher Zusammenarbeit mit den Kunden entwickelt BCG individuelle Lösungen. Gemeinsames Ziel ist es, nachhaltige Wettbewerbsvorteile zu schaffen, die Leistungsfähigkeit des Unternehmens zu steigern und das Geschäftsergebnis

dauerhaft zu verbessern. BCG wurde 1963 von Bruce D. Henderson gegründet und ist heute an 81 Standorten in 45 Ländern vertreten. Das Unternehmen befindet sich im alleinigen Besitz seiner Geschäftsführer. In Deutschland und Österreich erwirtschaftete BCG im Jahr 2013 mit 1.500 Mitarbeitern einen Umsatz von 510 Millionen Euro. Für weitere Informationen: www.bcg.de

In ihrem Internetportal bcgperspectives.com bündelt die Boston Consulting Group alle unternehmenseigenen Studien, Kommentare, Grafiken und Videos und stellt sie online zur Verfügung. Neben Publikationen zu aktuellen Wirtschafts- und Unternehmensthemen beinhaltet die Plattform auch Veröffentlichungen aus der 50-jährigen Unternehmensgeschichte. Das Onlineportal findet sich unter www.bcgperspectives.com.

URL for press release: <http://www.hhl.de/finance>

URL for press release: <http://www.bcg.de>

URL for press release: <http://www.bcgperspectives.com>