

Strategie ist subjektiv



Warum? Weil ihr implizites Ziel ist, besser zu sein als der Wettbewerb, den Markt «zu schlagen». Dies nicht im Nachkomma-, sondern im Vorkommastellenbereich durch übergeordnete, strategische Entscheide. Also können nicht alle dasselbe machen. Lassen Sie uns kurz zwei solche strategischen Entscheide betrachten:

In einem ersten Schritt hat Swiss Prime Site die Akara Gruppe gekauft. Kaufpreise im Asset Management orientieren sich am betreuten Vermögen. Somit wurden für ca. CHF 2.3 Mrd. Assets under Management ca. CHF 170 Mio. Kaufpreis gezahlt.

Geht man von einem durchschnittlichen Ertrag von 70 bp auf das betreute Vermögen und einer branchenüblichen Ebit-Marge aus, resultiert ein Multiplikator von 15. In einem zweiten Schritt hat die Implenia der Swiss Prime Site die Wincasa abgenommen – für einen Kaufpreis von wiederum ca. CHF 170 Mio. Dieses Mal für ein betreutes Vermögen von ca. CHF 81 Mrd. und einer Ebit-Marge, die über dem Branchenschnitt liegt. Taxiert man diese auf tief zweistellig, ergibt sich ein Multiplikator von 10, wobei 5-7 eher branchenüblich und die Margen tiefer sind.

In beiden Transaktionen zeigt sich aus verschiedenen Perspektiven die Zahlungsbereitschaft für unterschiedlich margenstarke Geschäftsmodelle. Beide Eigentümer haben die Frage, wer der «best owner» für ein Geschäftsmodell ist unterschiedlich beantwortet. Implenia hat das Ziel, ihre Kerngeschäftsmarge von < 5% zu verbessern. Gleichzeitig hat die SPS ein aus ihrem Blickwinkel niedrig-margiges Geschäft abgegeben, ihr Volumen gesteigert und ihre Marge verbessert.

Letztendlich sind Strategien erfolgreich, die einen Fokus haben und dem eigenen Geschäftsmodell entsprechen. International lässt sich ein Trend zur Des-Integration beobachten. Siemens, BASF und Bayer, haben bereits Geschäftsbereiche abgespalten oder stehen kurz davor. Implenia geht den umgekehrten Weg: Implenia integriert, um ihre Marge zu verbessern und vermutete Synergien zu heben. Beide Unternehmen haben das Ziel besser zu sein als der Markt – jedes auf seine Weise.

Bleiben Sie diskursfähig und seien sie herzlich gegrüsst.
Stephan Kloess