



LB≡BW

Corporate Finance Fokus

Research für Unternehmen | **Strategie** | 16.01.2019

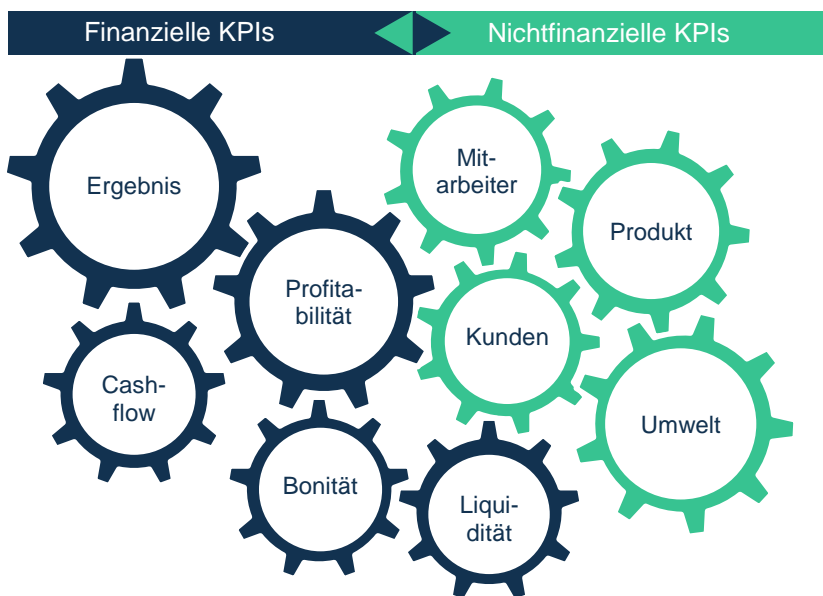
Steuerungssysteme im digitalen Zeitalter

Uwe Burkert

Chefvolkswirt und Leiter Research

LBBWResearch@LBBW.de

🐦 LBBW_Research



>>Nur mit einem ausgewogenen
Steuerungssystem kann ein Blindflug
vermieden werden<<

Martin Dresp

Inhalt

Summary.....	2
Steuerungssysteme: ein interner und externer Erfolgsfaktor	3
Der Mittelstand steuert zukunftsorientiert	4
Rentabilität bei DAX im Mittelpunkt	7
Exkurs: Kennzahlen im Zeitverlauf	12
Handlungsempfehlung und Ausblick	14

Autoren:

Martin Dresp, Analyst

+ 49 711 127-48938

martin.dresp@LBBW.de

Raphael Oesch

Research Assistant

Summary

Datenflut verändert die Anforderungen

Ein Steuerungssystem schafft für Unternehmen die Voraussetzung, sehr komplexe und oft wenig transparente Thematiken greifbar und dadurch vor allem auch nutzbar zu machen. Während vor einigen Jahren noch das Sammeln und Gewinnen von Daten als zentrale Herausforderung galt, haben sich die Rahmenbedingungen in Zeiten der Digitalisierung spürbar geändert. Die zentrale Herausforderung ist nun, die relevanten Daten herauszufiltern und das Steuerungssystem daraufhin an das individuelle Geschäftsmodell anzupassen.

Seite 3

Auftragseingang und Umsatz sind die wichtigsten KPIs für den Mittelstand

Auftragseingang und Umsatz respektive Umsatzwachstum sind die am häufigsten genutzten Steuerungsgrößen im Mittelstand. Dies ergab die LBBW Mittelstandsbefragung, an der mehr als 270 Unternehmen teilnahmen. Die eingegangenen Aufträge stellen einen Frühindikator dar und lassen Rückschlüsse auf zukünftige Erträge und die Auslastung zu. Der hohe Stellenwert dieser Kennzahl zeigt, dass der Mittelstand besonderen Wert auf eine zukunftsorientierte Steuerung legt.

Seite 4

Rentabilität steht bei DAX-Unternehmen im Vordergrund

Bei der Betrachtung der Steuerungssysteme von DAX-Unternehmen kommt die Mischung aus universellen mit sehr individuell definierten Kennzahlen noch stärker als im Mittelstand zum Ausdruck. Die komplexen Strukturen, Wechselwirkungen und globalen Beziehungen erfordern häufig maßgeschneiderte Leistungsindikatoren. Im Vergleich zum Mittelstand fallen insbesondere drei Kennzahlen ins Auge. Während der Auftragseingang von DAX-Unternehmen kaum als Steuerungskennzahl genannt wird, werden die Kennzahlen ROCE und Value Added häufiger genutzt. Doch obwohl DAX-Unternehmen Auftragseingänge selten als wesentlichen KPI erwähnen, heißt das nicht zwingend, dass diese Kennzahl nur eine Nebenrolle spielt. Bei einer Umfrage im mittleren operativen Management würde sich vermutlich ein anderes Bild abzeichnen. Hingegen wird die im Mittelstand eher unwichtige Kennzahl Value Added von DAX-Unternehmen häufig als KPI genutzt. Der Value Added, oder auch Wertbeitrag, ist eine klassische Kapitalmarktkennzahl, was diesen Anstieg im Vergleich zu den Ergebnissen für den Mittelstand erklärt.

Seite 7



Steuerungssysteme: ein interner und externer Erfolgsfaktor

Die Unternehmenssteuerung ist seit langem keine Blackbox mehr. Umfangreiche Steuerungssysteme, bestehend aus zahlreichen Leistungsindikatoren, auch bekannt unter dem englischen Namen „Key Performance Indicator“ (KPI), ermöglichen eine transparente und zielorientierte Führung des Unternehmens.

Die Digitalisierung und die fortschreitende Technologieentwicklung gehen Hand in Hand mit einer Potenzialerweiterung des Steuerungssystems. Die Entstehung von und der Zugang zu größeren Datenmassen spielen den Unternehmen zahlreiche neue Steuerungsmöglichkeiten zu. Resultat aus dieser Entwicklung: die neue zentrale Herausforderung ist nun, die relevanten Steuergrößen aus den zahlreichen nutzbaren Leistungsindikatoren herauszufiltern. Doch wie gelingt dieser Auswahlprozess? Welche Leistungsfaktoren haben einen maßgeblichen Einfluss auf die Strategie, den wirtschaftlichen Erfolg und damit auf die zukünftige Entwicklung des Unternehmens? Nicht zu vergessen die Prozessüberwachung: eine laufende Überprüfung der gewählten Steuerung muss garantiert werden, um sich dem aktuellen Marktumfeld anzupassen und um sicherzugehen, dass die Unternehmensentwicklung auch im Zeitablauf adäquat gemessen wird. Sachgemäß definiert, eingeführt und in die Strategie eingebunden, ermöglichen KPIs eine nachhaltige Wertsteigerung und schaffen die Voraussetzung, Herausforderungen frühzeitig zu erkennen.

Ein Beispiel für sich verändernde Rahmenbedingungen und damit verbunden die Notwendigkeit, auch die Steuerung anzupassen sind die aktuellen Entwicklungen rund um das facettenreiche Thema Nachhaltigkeit. Seit einigen Jahren rücken verstärkt auch nichtfinanzielle Steuerungsgrößen ins Blickfeld der Unternehmer. Denn für den langfristigen Erfolg spielen weiche Faktoren wie die Mitarbeiter- und Kundenzufriedenheit, der CO₂-Ausstoß oder weitere Umweltkennzahlen eine zunehmend wichtige Rolle.

KPIs und Steuerungssysteme erfüllen dabei nicht nur in der Führungsetage eine zentrale Rolle, sondern dienen auch als wichtige Informationsträger nach außen. Klare Steuerungsgrößen sind notwendig, um Vertrauen zu Stakeholdern aufzubauen. Dies trifft insbesondere auf dem Kapitalmarkt zu, wo die Bewertung von Stabilität und Unternehmenswert einen direkten Einfluss auf die Finanzierungsmöglichkeiten hat. Steuerungssysteme beeinflussen folglich maßgeblich interne und externe Erfolgsfaktoren eines Unternehmens.

Die folgende Publikation setzt sich damit auseinander, welche Kennzahlen der Mittelstand zur Steuerung nutzt und inwiefern sich diese gegenüber denen von DAX-Unternehmen unterscheiden. Dadurch können Unternehmen einen ersten Abgleich mit den eigenen KPIs durchführen.

Digitalisierung
erleichtert das
Datensammeln

Anpassungsbedarf
im Zeitverlauf

KPIs als Informa-
tionsträger nach
innen und außen

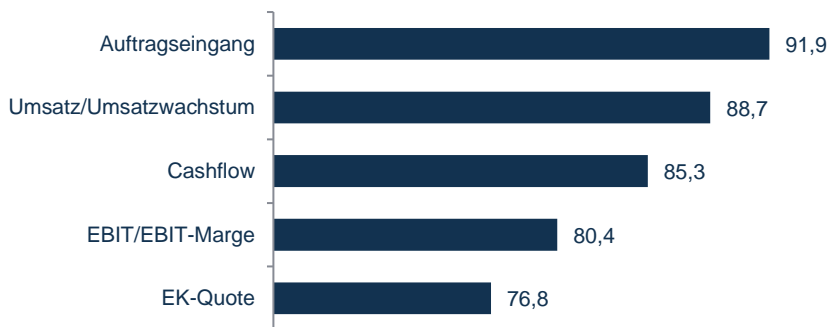
Der Mittelstand steuert zukunftsorientiert

Im letzten Jahrzehnt ist die Relevanz von Kennzahlen ständig gestiegen und die Wahl und Implementierung von KPIs eine wichtige Herausforderung für Unternehmen geworden. Insbesondere in einem unruhigen Marktumfeld ist es wichtig, frühzeitig Probleme zu erkennen und dementsprechend Gegenmaßnahmen ergreifen zu können. Aus diesem Grund wurden in der ersten gemeinsamen Unternehmensumfrage der LBBW mit dem Institut für Angewandte Wirtschaftsforschung (IAW) spezifische Fragen zu KPIs gestellt. Die Auswertung der mehr als 270 erhaltenen Antwortbögen ermöglicht einen Einblick in die Steuerung von mittelständischen Unternehmen in Deutschland.

Wachstum, Ergebnis und Cashflow werden am häufigsten genutzt

Unterschiedliche Geschäftsmodelle erfordern individuelle Steuerungssysteme und -größen. Doch auf den ersten Blick herrscht große Übereinstimmung bei der Wahl der wichtigsten Kennzahlen. Von den 16 zur Auswahl gestellten KPIs wurden 11 von mehr als 50% der befragten Unternehmen als wichtige oder sehr wichtige Steuerungskennzahl bewertet. Somit lässt sich gleich zu Beginn festhalten: es herrscht Einigkeit bei einigen „universell“ genutzten Kennzahlen.

Meistgenutzte KPIs im Mittelstand



Quellen: IAW, LBBW Research

Die meistgenutzten KPIs sind Auftragseingang und Umsatz. Beide werden für die Steuerung und Überwachung des Wachstums des Unternehmens eingesetzt. Dennoch erfüllen sie nicht den gleichen Zweck, sondern unterscheiden sich in ihrer zeitlichen Orientierung. Eingegangene Aufträge sind ein Frühindikator und lassen Rückschlüsse auf zukünftige Erträge und die Auslastung zu. Der hohe Stellenwert, den diese Kennzahl einnimmt, zeigt, dass der Mittelstand besonderen Wert auf eine zukunftsorientierte Steuerung legt. Auf Platz zwei der KPI-Prioritätenliste stehen der Umsatz bzw. das Umsatzwachstum. Erfasst werden in diesem Fall nur die Einnahmen der vergangenen Periode. Beide KPIs in Kombination ermöglichen eine gesamtheitliche Sicht auf das aktuelle und das zukünftige Wachstum. An dritter und

Befragung gibt Einblicke in die Steuerung

Hohe Übereinstimmung bei Universalkennzahlen

Auftragseingang als Frühindikator

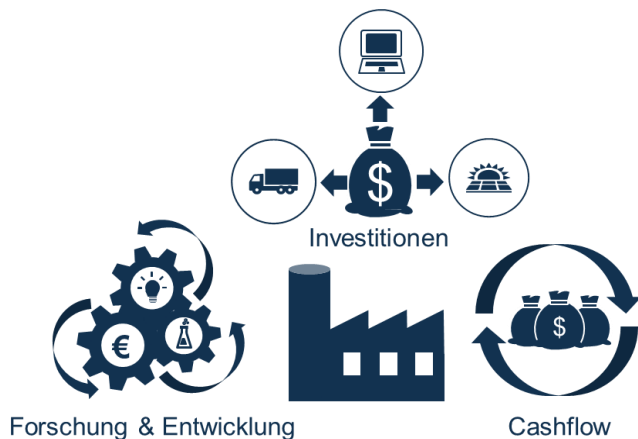
vierter Stelle der Rangliste stehen die Erfolgskennzahlen EBIT bzw. EBIT-Marge und der freie bzw. operative Cashflow. Immer noch mehr als 80% der Befragten gaben diese zwei Indikatoren als wichtige oder sehr wichtige Kennzahl an.

Doch warum stellen gerade diese vier KPIs die firmenübergreifend wichtigsten Indikatoren dar? Zunächst ist es naheliegend, anerkannte und bewährte Kennziffern zur Gesamtsteuerung des Unternehmens zu nutzen. Wachstum, Cashflow und Ergebnis sind zentrale Treiber der Unternehmensentwicklung. Vertraute und leicht verständliche Größen sind zudem für die Akzeptanz bei Mitarbeitern wichtig. Neben internen Gruppen sind die Anforderungen von externen Kapitalgebern mitentscheidend. Diese fordern nachvollziehbare und vergleichbare Informationen, um fundierte Investitionsentscheidungen tätigen zu können. Auch hier wird gern auf bereits geläufige Steuerungsgrößen zurückgegriffen. Ein weiterer Grund für die Beliebtheit könnte die Präsenz von Umsatz, Cashflow und EBIT in jedem Geschäftsbericht sein. Die Definition, Berechnung und Einführung ist daher mit wenig zusätzlichem Aufwand verbunden, da die Daten bereits erfasst werden.

Der Konkurrenz einen Schritt voraus

Die vier meistgenannten KPIs aus der Mittelstandsbefragung vermitteln zunächst ein einheitliches Bild der Steuerungssysteme. Doch ein Blick ins Detail zeigt, dass diese Homogenität nur vordergründig ist. Dies verdeutlicht zum einen die große Vielfalt der Antworten auf die Frage, welche über die im Fragebogen zur Auswahl gestellten Kennzahlen hinaus für ihr Unternehmen von entscheidender Bedeutung sind. Im freien Antwortfeld führten die Befragten nochmals mehr als 20 individuelle Kennzahlen auf. Zum anderen werden beim Vergleich von Dienstleistern und produzierenden Unternehmen schnell unterschiedliche Schwerpunkte deutlich. So unterscheiden sie sich bspw. bei den F&E-Ausgaben, die für mehr als die Hälfte der produzierenden Unternehmen eine wichtige Größe darstellt. Im Dienstleistungsgewerbe spielt diese Größe für weniger als 30% der Unternehmen eine relevante Rolle. Mit fast 30 Prozentpunkten Unterschied handelt es sich damit um die größte Differenz bei der Bewertung der Relevanz einer Kennzahl. Investitionen und Cashflow werden im Industriesektor ebenfalls bedeutend häufiger als KPI verwendet.

Zentrale Kennzahlen Verarbeitendes Gewerbe



Quelle: LBBW Research

Interne und externe Kommunikation entscheidend

F&E für Verarbeitendes Gewerbe entscheidend

Um konkurrenzfähig zu bleiben, sind produzierende Unternehmen stärker als Dienstleister von ihrer Innovationsfähigkeit abhängig. Neue, innovative Produkte auf den Markt zu bringen, ist einer der zentralen Treiber für unternehmerischen Erfolg. Dementsprechend wichtig ist die Steuerung und Überwachung der damit einhergehenden Investitionen und Ausgaben in Forschung und Entwicklung. Um sicherzustellen, dass auch in den zukünftigen Jahren genügend Mittel vorhanden sind um die Innovationsleistung konstant zu halten, müssen die entsprechenden Mittel, sprich ein ausreichend hoher Cashflow (insbesondere freier Cashflow) generiert werden. Insofern greifen die drei Größen ineinander und ergänzen sich.

Wettbewerbsfähigkeit mit Dreiklang sicherstellen

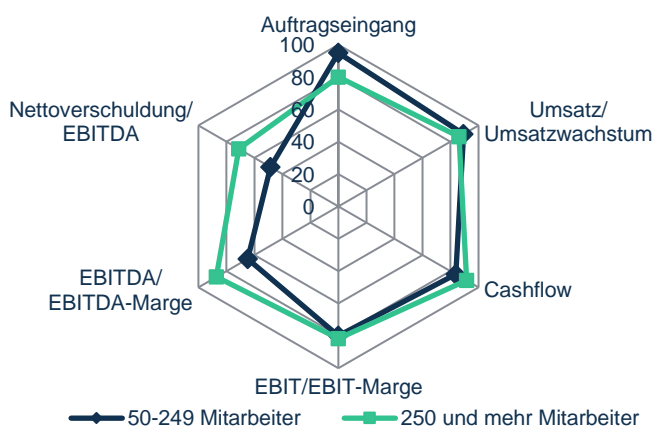
Mit der Größe ändern sich die Anforderungen

Nicht nur der Sektor, sondern auch die Unternehmensgröße hat einen Einfluss auf die Wahl der Steuerungsinstrumente. Um diesen Einfluss zu analysieren, wurde zwischen kleineren mit 50-249 Mitarbeitern und größeren Unternehmen mit mehr als 250 Mitarbeitern unterschieden.

Kleinere Unternehmen tendieren bei der Auswahl ihrer Steuerungsgrößen dazu, bekannte Kennzahlen mit Bezug auf das Wachstum wie Auftragseingang oder Umsatz zu wählen. Für Unternehmen in dieser Größenordnung ist schnelles Wachstum häufig Voraussetzung für die Etablierung am Markt. Unternehmen mit mehr als 250 Mitarbeitern konzentrieren sich in ihrer Steuerungsstrategie vor allem auf den Cashflow. Noch häufiger als Umsatzzahlen oder EBIT wird hierbei das EBITDA zur Überwachung genutzt, sprich das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen. Die Kennzahl Nettoverschuldung zu EBITDA wurde ebenfalls von auffällig vielen Befragten angegeben. Eine mögliche Erklärung hierfür ist, dass größere Unternehmen oft strukturierte Finanzierungsprodukte nutzen, wie beispielsweise Konsortialkredite. Die Kennzahl Nettoverschuldung zu EBITDA wird dabei meist als Covenant definiert und muss regelmäßig ausgewiesen werden. Folglich werden der Nettoverschuldungsgrad mit dem EBITDA von großen Unternehmen häufig in Kombination als KPIs genutzt.

Finanzierungsstruktur beeinflusst die Steuerung

Nutzung KPIs nach Anzahl Mitarbeiter



Angaben in %
Quelle: LBBW Research

Rentabilität bei DAX im Mittelpunkt

Nachdem intensiv die Steuerungsgrößen im Mittelstand analysiert wurden, sollen in diesem Abschnitt die Steuerungssysteme der DAX-Konzerne unter die Lupe genommen werden. Mit dem 2013 eingeführten DRS 20 – dem Standard für Konzernlageberichterstattung – wurden Konzerne verpflichtet, im Geschäftsbericht über ihr Steuerungssystem Auskunft zu geben. Eine Auswertung der Lageberichte ermöglicht somit eine ausführliche Untersuchung der KPIs der im DAX gelisteten Nichtfinanzunternehmen. Finanzunternehmen haben ein eigenes Geschäftsmodell und Steuerungssystem und unterliegen besonderen regulatorischen Auflagen. Aufgrund dieser Besonderheiten wurden diese nicht berücksichtigt.

Individualität setzt sich durch

Der wohl auffälligste Unterschied zu den Unternehmen im Mittelstand ist die ausgeprägte Individualität der Steuerungssysteme der DAX-Unternehmen. Keine Kennzahl wird von mehr als 50% der Unternehmen genutzt. Im Mittelstand war dies bei elf Kenngrößen der Fall. Um diese doch sehr deutliche Differenz zu erklären, gibt es zwei mögliche Ansätze. Zum einen kann es an dem Ursprung der Daten selbst liegen. Für den Mittelstand wurden die Resultate einer Befragung ausgewertet, wohingegen bei den DAX-Unternehmen die Geschäftsberichte analysiert wurden. Die primäre Aufgabe des Geschäftsberichts ist es, Investoren und weitere Anspruchsgruppen über das vergangene Geschäftsjahr zu informieren. Dabei wird er zur Übermittlung der relevanten Informationen benutzt, stellt aber in gewisser Weise auch ein „Marketingwerkzeug“ dar. Der Raum für ausgiebige Berichte über Steuerungssysteme ist letztlich jedoch begrenzt. Im Geschäftsbericht werden nur die wichtigsten Steuerungskennzahlen erwähnt und zusammengefasst dargestellt. Wenn ein Unternehmen beispielsweise angibt, den ROCE als Steuerungskennzahl zu nutzen, so wird indirekt auch das EBIT als Steuerungsgröße genutzt, da es eine Berechnungsgröße des ROCE ist. Im Geschäftsbericht wird das nicht zwingend erwähnt, in einer Umfrage würden jedoch möglicherweise beide als wichtig angegeben werden. Andererseits ist eine höhere Heterogenität bei der Wahl der Leistungsindikatoren bei DAX-Unternehmen durchaus plausibel. Die komplexen Strukturen, Wechselwirkungen und globalen Beziehungen stellen andere Anforderungen an die Steuerungssysteme. Um dieses Zusammenspiel effizient überwachen und steuern zu können, sind maßgeschneiderte Leistungsindikatoren notwendig. Die breite öffentliche Aufmerksamkeit und die damit einhergehenden zusätzlichen Stakeholder, deren Interessen ebenfalls in das Steuerungssystem einfließen, sind weitere Erklärungsmöglichkeiten. Trotz dieser Unterschiede sind die am häufigsten verwendeten KPIs der DAX-Unternehmen beinahe identisch zu denen, die die Mittelständler angeben. Umsatz(-wachstum), EBIT(-Marge) und der Free Cashflow finden sich erneut auf den oberen Rängen der Beliebtheitskala. Bei den zehn meistgenutzten KPIs handelt es sich im Allgemei-

Seit 2013 gilt Auskunftspflicht über Steuerung

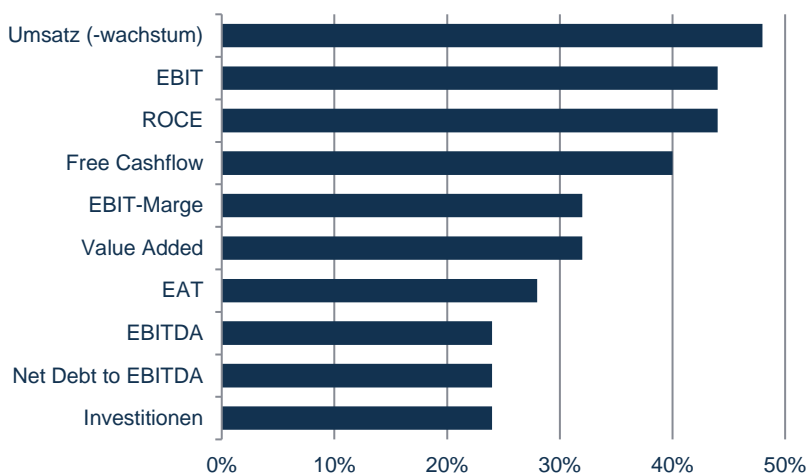
Komplexität erfordert geeignetes Steuerungssystem

nen um klassische finanzielle Kennzahlen. Erst an dreizehnter Stelle sind nichtfinanzielle KPIs, die sich unter anderem mit ökologischen Aspekten auseinandersetzen, anzutreffen.

Im Vergleich zum Mittelstand mischen insbesondere drei Kennzahlen die Top 10 auf. Während der Auftragseingang von DAX-Unternehmen kaum als Steuerungskennzahl genannt wird, werden ROCE und Value Added sehr häufig genutzt. Obschon DAX-Unternehmen Auftragseingänge kaum als wesentlichen KPI erwähnen, heißt das nicht zwingend, dass diese Kennzahl nur eine Nebenrolle spielt. Bei einer Umfrage im mittleren operativen Management würde sich vermutlich ein anderes Bild abzeichnen. Zusammen mit den bereits erwähnten Schwächen von Geschäftsberichtsauswertungen erklärt das die seltene Erwähnung der Kennzahl. Hingegen wird die im Mittelstand unwichtigste Kennzahl Value Added von DAX-Unternehmen genauso häufig als KPI genutzt wie die EBIT-Marge. Der Value Added, oder auch Wertbeitrag, ist eine klassische Kapitalmarktkennzahl, was diesen Anstieg im Vergleich zu den Ergebnissen für den Mittelstand erklärt.

Wertorientierte Steuerung im DAX wichtiger

Meistgenutzte KPIs von DAX-Unternehmen



Quellen: Geschäftsberichte, LBBW Research

Umsatz, EBIT und
ROCE werden am
häufigsten genutzt

Besonders interessant gestaltet sich die Kennzahl Return on Capital Employed (ROCE). Bei den DAX-Unternehmen ist der ROCE ein fester Bestandteil der Steuerungssysteme und auf einer Ebene mit EBIT oder Cashflow zu sehen. Der ROCE wird berechnet, indem das operative Ergebnis EBIT (in seltenen Fällen auch das Betriebsergebnis nach Steuern NOPAT) ins Verhältnis zum eingesetzten Kapital gesetzt wird. Die Kennzahl misst, wie effizient und „rentabel“ das vorhandene langfristige Kapital eingesetzt wird. Über mehrere Jahre hinweg ist der ROCE eine wertvolle Kennzahl, um die Entwicklung der Kapitalperformance zu messen und zu überwachen. Ebenfalls besteht ein enger Zusammenhang zur Kennzahl Value Added. Liegt der ROCE über den durchschnittlichen Kapitalkosten, wird ein positiver Wertbeitrag erzielt.

ROCE gewinnt an Bedeutung

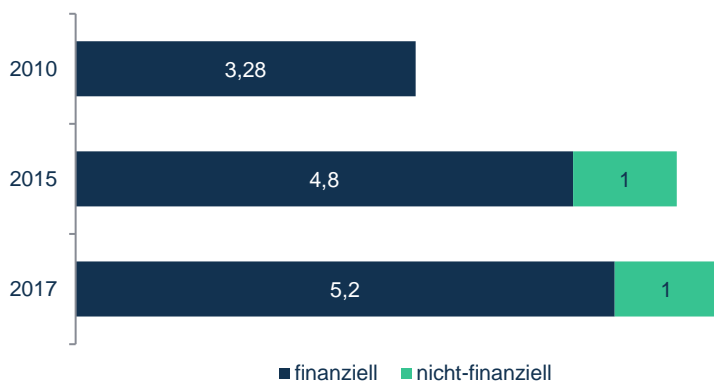
Während bisher die Nutzung von Steuerungsgrößen von DAX- und mittelständischen Unternehmen betrachtet und verglichen wurde, soll nun der Blick auf die zeitliche Entwicklung der KPIs der DAX-Unternehmen gerichtet werden. Hierfür wurden die Auswertungen unserer vor zwei Jahren durchgeführten Untersuchung „Steuerung mit

Kennzahlen: Die Qual der Wahl im Zahlenschwergel“ zur Hilfe genommen und fortgeführt. Ausgewertet wurden übergreifend die Angaben zu Steuerungssystemen aus den Jahren 2017, 2015 und 2010. Da der DRS 20-Standard 2010 noch nicht galt, ist ein Vergleich mit diesem Jahr nur eingeschränkt möglich. Die Berichterstattung zu den Steuerungssystemen war damals noch spürbar kürzer. Trotzdem lassen sich einige interessante Details aus diesem Rückblick herauslesen.

2017 wurde von den Unternehmen im Durchschnitt knapp eine halbe Kennzahl mehr verwendet als noch zwei Jahre zuvor. Dieser Anstieg ist nicht auf die steigende Nutzung nichtfinanzieller Kennzahlen zurückzuführen, denn die Anzahl der verwendeten nichtfinanziellen Kennzahlen stagnierte. Nachhaltigkeitsberichte gewinnen jedoch zunehmend an Bedeutung und viele nichtfinanzielle Kennzahlen haben wiederum einen Berührungspunkt mit Nachhaltigkeitsthemen. Es stellt sich folglich die Frage, warum sich die steigende Popularität ökologischer oder sozialer Faktoren nicht im Steuerungssystem widerspiegelt. Erneut könnte dies der Beschaffenheit eines Geschäftsberichts geschuldet sein. So kann der Nachhaltigkeitsbericht, der nach wie vor von einem Großteil separat veröffentlicht wird, eine Erklärung dafür sein. Denn viele nichtfinanzielle Steuerungsgrößen werden im Nachhaltigkeitsbericht aufgeführt. Zudem wurden nichtfinanzielle Größen zwar immer öfter zur Steuerung genutzt, jedoch nicht als bedeutsame Kennzahl definiert. Da sich unsere Auswertungen auf die bedeutsamen Kennzahlen konzentrieren, tauchen diese in den folgenden Auswertungen nicht mit der vielleicht erwarteten Präsenz auf.

Anzahl genutzter KPIs nimmt zu

Anzahl KPIs im Zeitverlauf



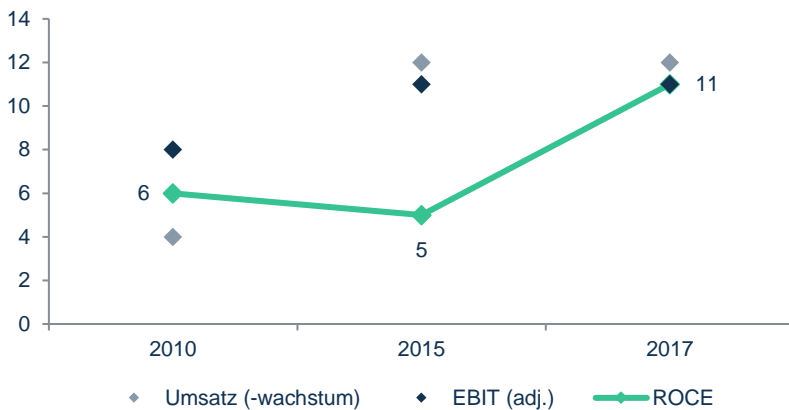
Angaben beziehen sich auf DAX-Unternehmen (ex Financials)
 Quellen: Geschäftsberichte, LBBW Research

Bei der Wahl der finanziellen KPIs kann festgestellt werden, dass sich in den letzten zwei Jahren kaum etwas verändert hat. Lediglich eine Kennzahl sticht besonders hervor: die bereits angesprochene Kennzahl ROCE ist der „große Aufsteiger“. Während der ROCE 2015 nur in fünf Steuerungssystemen vertreten war, wurde er 2017 elfmal erwähnt und somit zur drittbeliebtesten Kennzahl.

Gut zu wissen:

Große Unternehmen sind seit 2018 dazu verpflichtet, ihre gesellschaftliche Verantwortung in einem Nachhaltigkeitsbericht zu veröffentlichen. Die Auswirkungen betreffen dabei die gesamte Lieferkette. Wie die Berichterstattung aktuell aussieht, wurde in der Studie „Mehr als nur Umweltschutz – Nachhaltigkeit als Erfolgsfaktor“ untersucht.

Entwicklung der drei meistgenutzten KPIs



Angaben beziehen sich auf DAX-Unternehmen (ex Financials)
Quellen: Geschäftsberichte, LBBW Research

Mitverantwortlich für den Bedeutungsanstieg des ROCE könnten die aktuelle wirtschaftliche Lage bzw. die Rahmenbedingungen in den letzten Jahren sein. Nach der Finanzkrise 2008 entwickelte sich eine in diesem Ausmaß noch nie da gewesene Situation aus Niedrig- bzw. Negativzinsen, einfacher Kapitalzugänglichkeit bei gleichzeitig stabiler Konjunktorentwicklung. Kapital ist folglich relativ günstig verfügbar, jedoch sind Firmen gleichermaßen gezwungen, die beschafften Mittel schnell und gewinnbringend einzusetzen. Der ROCE ist eine geeignete Kennzahl, um den operativen Erfolg im Verhältnis zum eingesetzten Kapital zu überwachen.

Motivation: eine Frage des Geldes

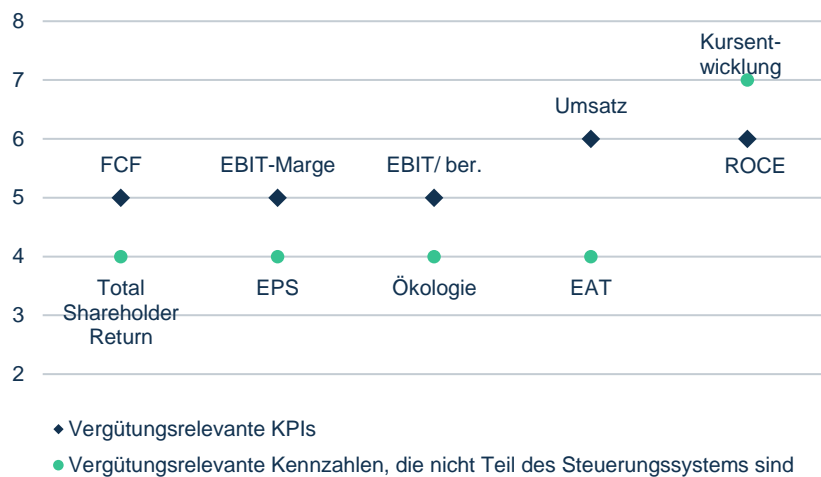
Der ROCE ist zum einen eine beliebte Steuerungskennzahl. Zum anderen wird der ROCE aber auch gemeinsam mit dem Umsatzwachstum am häufigsten genutzt, um Ziele für die erfolgsabhängige Vergütung des Top-Managements zu definieren. Erst danach folgen EBIT, EBIT-Marge und Free Cashflow.

Die variable Vergütungskomponente des Vorstands und Top-Managements dient dazu, richtige Anreize zu setzen. Hierfür werden im Vorfeld Ziele definiert, bei deren Erfüllung innerhalb der festgelegten Zeit ein Bonus ausbezahlt wird. Es ist nicht erstaunlich, dass 88% der untersuchten DAX-Unternehmen die Ziele über ihre KPIs definieren. Somit wird sichergestellt, dass die gesetzten Anreize im Einklang mit der gewählten Strategie sind. Im Durchschnitt nutzen die Unternehmen zwei bis drei KPIs, die an die variable Vergütung des Top-Managements geknüpft sind. Diese werden oft durch ein bis zwei weitere Kennzahlen ergänzt, meist kapitalmarktorientierte Steuerungsgrößen, die nicht Teil des Steuerungssystems sind. Die am häufigsten genutzten zusätzlichen Zielgrößen sind die Kursentwicklung der Aktie und der Gewinn je Aktie (EPS). Immer häufiger wird zudem die Vergütung des Top-Managements an ökologische Ziele gekoppelt.

ROCE wieder
häufiger zu finden

Verknüpfung KPIs
mit variabler Ver-
gütung

Vergütungsrelevante Kennzahlen



Anzahl DAX-Unternehmen
 Quellen: Geschäftsberichte, LBBW Research

Auch wenn die Nutzung des ROCE als KPI und als vergütungsrelevante Zielgröße durchaus sinnvoll ist, sollten Investitionsentscheidungen häufig nicht nur auf Basis dieser einen Größe getroffen werden. Denn jede Kennzahl bringt Vorteile, aber auch Begrenzungen mit sich. Daher ist es auch bei der Verknüpfung von KPIs mit der variablen Vergütungskomponente wichtig, mehrere und aufeinander abgestimmte Kennzahlen zu definieren.

Aktienkursentwicklung für Vergütung wichtig

Mischung auch bei Vergütungsrelevanten Kennzahlen wichtig

Exkurs: Kennzahlen im Zeitverlauf

Der nachstehende Exkurs soll einen detaillierteren Blick auf zentrale Steuerungsgrößen und deren Entwicklung in den letzten Jahren werfen. Die Ergebnisse können hierbei für ein Benchmarking herangezogen werden. Die folgende Tabelle zeigt für sechs ausgewählte Kennzahlen den Verlauf über einen Zeitraum von fünf Jahren. Es wurden sowohl kapitalmarktorientierte Unternehmen als auch der breite Mittelstand untersucht. Die Entwicklung der Kennzahlen im Mittelstand wurde anhand von mehr als 500 Unternehmen betrachtet, die 2017 einen Umsatz zwischen 5 Mio. und 1 Mrd. EUR erwirtschaftet haben. Um kapitalmarktorientierte Unternehmen abzubilden, wurden alle Nichtfinanzunternehmen der drei Indizes DAX, MDAX und SDAX, nachfolgend DAX-Familie genannt, ausgewertet.

Kennzahlen im 5-Jahres-Zeitverlauf

Kennzahl	Unternehmen	2013	2014	2015	2016	2017	'13-'17
Umsatzwachstum	DAX-Familie	-	4,0%	7,2%	3,0%	6,6%	↗
Umsatzwachstum	Mittelstand	-	4,0%	4,7%	4,1%	6,0%	↗
EBIT-Marge	DAX-Familie	8,2%	8,0%	8,0%	8,4%	8,4%	→
EBIT-Marge	Mittelstand	5,3%	5,6%	5,5%	5,4%	5,3%	→
EBITDA-Marge	DAX-Familie	13,2%	13,0%	13,1%	13,7%	14,5%	↗
EBITDA-Marge	Mittelstand	9,0%	9,3%	9,3%	9,4%	9,3%	↗
Net Debt to EBITDA	DAX-Familie	0,91x	0,96x	0,96x	0,81x	0,86x	↘
Net Debt to EBITDA	Mittelstand	1,32x	1,26x	1,19x	1,22x	1,21x	↘
ROCE	DAX-Familie	19,0%	16,5%	16,3%	16,6%	17,7%	↘
ROCE	Mittelstand	10,7%	11,0%	10,5%	10,5%	10,4%	↘
Cashflow-Marge	DAX-Familie	8,5%	8,4%	8,2%	9,4%	8,5%	→
Cashflow-Marge	Mittelstand	5,1%	5,7%	5,7%	5,9%	5,3%	→

Median, letzte Spalte zeigt die Tendenz 2017 im Vergleich zu 2013
Quellen: Bloomberg, LBBW Research

Das mittlere Umsatzwachstum in den letzten Jahren, sowohl bei den Unternehmen der DAX-Familie wie auch im Mittelstand, untermauert die stabile und positive Konjunkturphase hierzulande. Das Umsatzwachstum der kapitalmarktorientierten Unternehmen war jedoch deutlich volatiler. Dies lag insbesondere daran, dass das Umsatzwachstum stark von Akquisitionen beeinflusst wurde. Das außerordentlich hohe Wachstum von über 7% im Jahr 2015 war beispielsweise zumindest teilweise von großen Übernahmen getrieben. So tätigte u.a. Infineon 2015 die größte Akquisition seiner Unternehmensgeschichte, wodurch der Umsatz einmalig um 34% stieg.

Über den Zeitraum der letzten fünf Jahre sind EBIT- und EBITDA-Marge bei den mittelständischen Unternehmen relativ konstant geblieben. Bei den Unternehmen aus den DAX-Indizes ist zwischen 2015 und 2017 ein leichter Anstieg der EBITDA-Marge um einen Prozentpunkt zu beobachten. Die EBIT-Marge hat sich jedoch, wie im Mittelstand, über den Zeitraum nur wenig bewegt.

Benchmarking mit wichtigsten KPIs

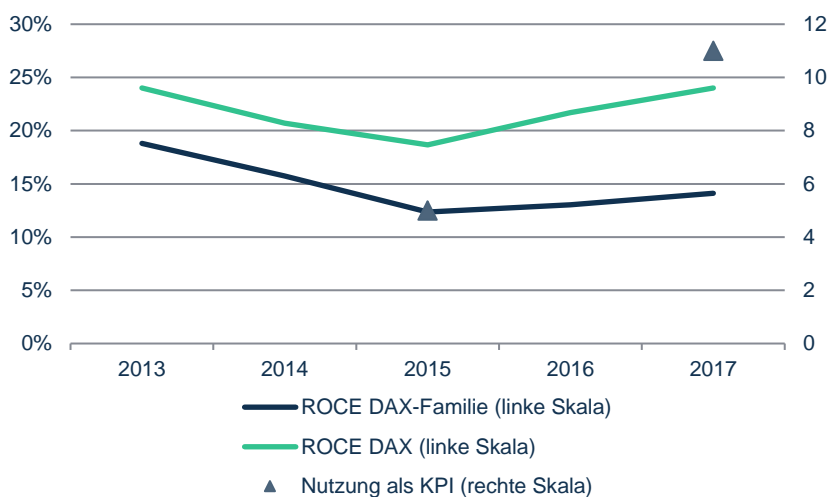
EBIT-Marge sehr konstant

Der Mittelstand weist einen deutlich höheren Nettoverschuldungsgrad (Net Debt to EBITDA) als die Unternehmen der DAX-Familie auf. Per Definition können sich letztere einfacher über den Eigenkapitalmarkt finanzieren und sind somit weniger von Fremdkapital abhängig. In beiden Fällen konnte der mittlere Nettoverschuldungsgrad in den letzten Jahren jedoch reduziert werden.

Der ROCE ist im Mittelstand über die Jahre mit leicht negativem Trend nahezu konstant geblieben. Bei den Unternehmen aus den DAX-Indizes sank der ROCE bis 2015 und stieg bis 2017 um über einen Prozentpunkt an. 2017 definierten zudem mehr als doppelt so viele Unternehmen im DAX den ROCE als wichtige Steuerungskennzahl als noch zwei Jahre zuvor. Gleichzeitig werden die Ziele für die erfolgsabhängige Vergütung des Topmanagements am häufigsten über diese Kennzahl definiert. Der ROCE ist somit verstärkt ins Bewusstsein der Unternehmen gerückt, was zumindest in Teilen zu einer Verbesserung der Kennzahl geführt haben kann. Spannend dürfte jedoch vor allem die Entwicklung in den kommenden Jahren werden. Die Frage ist hierbei, ob die Definition des ROCE als KPI und die häufige Verknüpfung mit der variablen Vergütung zu einer weiteren Steigerung der Kennzahl führen wird?

Verschuldungsgrad wurde spürbar reduziert

Entwicklung und Nutzung des ROCE



Quellen: Bloomberg, Geschäftsberichte, LBBW Research

ROCE verstärkt im Blickfeld

Handlungsempfehlung und Ausblick

Ein robustes Steuerungssystem mit den relevanten KPIs und sinnvollen Zielgrößen bildet die Grundlage, um innerhalb eines komplexen Umfelds den Überblick zu behalten. Insbesondere in schwierigen oder unsicheren Marktphasen ermöglicht ein klares Steuerungssystem Vertrauen zu schaffen sowie Herausforderungen frühzeitig zu identifizieren und zu meistern.

Sowohl im Mittelstand als auch bei den DAX Unternehmen werden finanzielle Kennzahlen nach wie vor am häufigsten als KPIs genutzt. Während Umsatzwachstum und EBIT-Marge die wichtigsten Steuerungsgrößen sind, zeigt sich insbesondere bei den DAX-Unternehmen eine gewisse Individualität. Bei der Wahl der KPIs ist es wichtig, die allgemeinen Kennzahlen mit individuellen KPIs zu ergänzen, die für das eigene Geschäftsmodell relevant sind. Nur so können alle für den Erfolg wichtigen Aspekte berücksichtigt werden.

Die höchste Aufmerksamkeit bei den börsennotierten Großkonzernen erhalten letztlich Kennzahlen, die mit der Vergütung des oberen Managements verknüpft sind. Am Beispiel des ROCE ist erkennbar, dass durch die Verknüpfung einer Steuerungsgröße mit der erfolgsabhängigen Vergütung des Topmanagements im Durchschnitt relativ schnell eine spürbare Verbesserung herbeigeführt wurde. Dennoch ist zu beachten, dass damit auch falsche Anreize gesetzt werden können, die langfristig wiederum unter Umständen einen negativen Einfluss auf den Unternehmenswert haben.

Die Ergebnisse der Mittelstandsbefragung haben gezeigt, dass auch nichtfinanzielle Kennzahlen bei der Steuerung berücksichtigt werden. Fast 60% der mittelständischen Unternehmen gaben an, mindestens eine qualitative Kennzahl zu nutzen. Dabei bezieht sich die große Mehrheit der genutzten Kennzahlen auf die Qualität des Produkts, die Mitarbeiter und die Gesellschaft. Die Wichtigkeit und steigende Relevanz von sozialem und nachhaltigem Wirtschaften wurde somit zumindest in Teilen erkannt. Häufig werden nichtfinanzielle Kennzahlen jedoch eher als ergänzende Größen gesehen. Dies könnte sich in den nächsten Jahren ändern. Durch den wachsenden regulatorischen wie auch gesellschaftlichen Druck gewinnen ökologische und soziale Faktoren weiter an Bedeutung. Um den langfristigen Unternehmenserfolg sichern zu können, dürfte folglich auch die Bedeutung nichtfinanzieller Kennzahlen zunehmen.

Mischung aus universellen und individuellen Kennzahlen

Nichtfinanzielle Kennzahlen bei einem Großteil vertreten

Ansprechpartner Produktlösungen

Corporate Finance Origination
Anleihen, Schuldscheine, Syndizierte Kredite, Eigenkapitalmaßnahmen
+49 711 127-78746

Corporate Finance Spezial
ABS, Akquisitionsfinanzierung
+49 711 127-49379

Zahlungsverkehrslösungen
SEPA, AZV, Cash-Management, Karten, Konten, E-Commerce
+49 711 127-46565

International Business
AZV, Trade and Export Finance, Internationales Netzwerk
+49 711 127-41440

ZWRM
Zins-, Währungs-, Rohstoffmanagement
+49 711 127-75677

SüdLeasing
Mobilienleasing, Vendorleasing, Fördermittel, Mietkauf
+49 711 127-15152

SüdFactoring
Forderungsankauf, Finanzierung, Debitorenmanagement
+49 711 127-78953

Disclaimer

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Mitteilung zum Urheberrecht: © 2014, Moody's Analytics, Inc., Lizenzgeber und Konzerngesellschaften ("Moody's"). Alle Rechte vorbehalten. Ratings und sonstige Informationen von Moody's ("Moody's-Informationen") sind Eigentum von Moody's und/oder dessen Lizenzgebern und urheberrechtlich oder durch sonstige geistige Eigentumsrechte geschützt. Der Vertriebshändler erhält die Moody's-Informationen von Moody's in Lizenz. Es ist niemandem gestattet, Moody's-Informationen ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Moody's ganz oder teilweise, in welcher Form oder Weise oder mit welchen Methoden auch immer, zu kopieren oder anderweitig zu reproduzieren, neu zu verpacken, weiterzuleiten, zu übertragen zu verbreiten, zu vertreiben oder weiterzuverkaufen oder zur späteren Nutzung für einen solchen Zweck zu speichern. Moody's® ist ein eingetragenes Warenzeichen.

Redaktion:
Landesbank Baden-Württemberg
Strategy Research
Am Hauptbahnhof 2
70173 Stuttgart