

# Geschäftsmodelle entscheidend

Die Analyse von Geschäftsmodellen stellt den bedeutendsten Baustein für langfristig erfolgreiche Investmentstrategien dar.



Von Rémy Schraner, CIO, Hauck & Aufhäuser (Schweiz) AG

Je länger der Investmenthorizont ist, desto mehr Erfolg versprechen Anlagen in Firmen mit starken Geschäftsmodellen. Die Forschungsergebnisse sind auf diesem Gebiet eindeutig: Sowohl quantitative als auch qualitative Analysen zeigen, dass Geschäftsmodelle für den Erfolg einer Investmentstrategie entscheidend sind. Das gilt insbesondere bei langfristigen Betrachtungszeiträumen. Unser Anlageprozess implementiert daher entsprechende Bewertungen.

## Innovative Geschäftsmodelle identifizieren

Eine umfassende Analyse eines Geschäftsmodells beschreibt exakt die Funktionsweise eines Unternehmens. Dabei steht die spezifische Art und Weise, wie ein Unternehmen Gewinn erzielt, im Mittelpunkt der Untersuchung. Unser Ziel ist es, die Schlüsselfaktoren für den geschäftlichen Erfolg beziehungsweise den Misserfolg von Firmen möglichst exakt zu identifizieren. Daraus abgeleitet können wir unter anderem künftige Umsatzent-

wicklungen, Margen und Gewinne prognostizieren.

Die Erfahrung zeigt, dass Unternehmen über die Zeit immer neue Geschäftsmodelle entwickeln, den Markt durchdringen und gleichzeitig alte verschwinden. Beispielsweise entstanden in den 90er Jahren insbesondere im Zusammenhang mit der zunehmenden Verbreitung des Internets eine ganze Reihe neuer kommerzieller Aktivitäten. Für Unternehmen eröffneten sich neue Möglichkeiten, Gewinne zu erzielen – zum Beispiel, indem statt der Endnutzer Dritte für ein Angebot zahlen wie bei der Bannerwerbung im Internet oder dass Software weitgehend ohne Distributionskosten heruntergeladen werden kann. Schon Jahre zuvor eröffnete die Einführung von Ratenkäufen und Leasingverträgen Firmen neue Wege, Gewinne zu erwirtschaften. Innovative Geschäftsmodelle ergänzen und ersetzen auf weitgehend gesättigten Märkten die produktbeziehungsweise prozessinnovationen. Ikea und Dell sind gute Beispiele für Unternehmen, die die Grundstrukturen

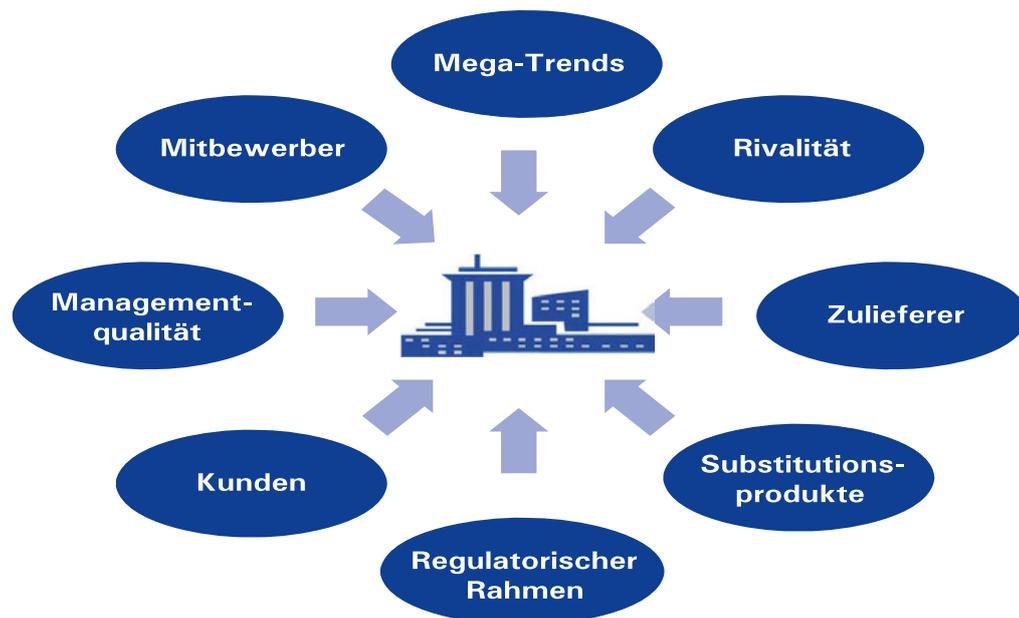
und Wettbewerbsregeln ihrer jeweiligen Branche verändert haben. Beide Firmen haben einen Teil der Wertschöpfungskette zum Kunden ausgelagert. Bei Ikea war es der Transport und der Zusammenbau der Möbel, bei Dell der Verzicht auf Zwischenhändler und die Build-to-Order-Verfahren in der Produktion.

Bei Innovationen von Geschäftsmodellen handelt es sich immer um strategische Neuerungen, da sie die grundlegende Struktur eines Geschäfts verändern. Ein Geschäftsmodell selbst ist jedoch keine Strategie – seine bewusste Veränderung, um sich gegenüber Wettbewerbern zu unterscheiden, aber sehr wohl. Bei der Innovation von Geschäftsmodellen geht es immer um die Schaffung eines Wettbewerbsvorteils, der auf einer Differenzierung gegenüber Wettbewerbern beruht.

## Starke Marken und Alleinstellungsmerkmale als entscheidender Trumpf

Generell schaffen es Unternehmen mit starken Geschäftsmodellen, Wettbewerbsvorteile zu erlangen. In der Regel gelingt dies durch Innovationen, noch häufiger sogar durch Differenzierung gegenüber der Konkurrenz. Dies kann beispielsweise durch die Schaffung einer starken Marke wie typischerweise in der Luxusgüterindustrie erreicht werden. Oftmals verschafft sich ein Unternehmen einen Wettbewerbsvorteil auch dadurch, dass es in der Wertschöpfungskette über ein einzigartiges Wissen verfügt. Entsprechende Beispiele finden sich häufig in der Gesundheitsbranche, wie beispielsweise bei der Schweizer Pharmazie- und Logistikunternehmensgruppe Galenica mit ihrem sehr starken Distributionsnetz. Im Industriebereich basieren die Wettbewerbsvorteile dagegen meistens auf einer Technologieführerschaft – zum Beispiel beim Softwarehersteller SAP. Ein Softwarewechsel der Kunden stellt zudem eine grosse Hürde dar und ist mit entsprechend hohen Kosten verbunden. Manchmal basieren Wettbe-

# Faktoren in der Geschäftsmodell-Analyse



Quelle: Hauck & Aufhäuser (Schweiz) AG, 2015

werbsvorteile auch auf staatlichen Regulierungen, die heimische Unternehmen gegenüber ausländischen bevorzugen, also gewissermassen auf Protektionismus. Ein Beispiel hierzu ist der teilweise in staatlichem Besitz befindliche chinesische Hersteller von Schienenfahrzeugen CSR Corporation.

## Analyse-Methodik

Um die starken Geschäftsmodelle zu identifizieren und zu definieren haben Wissenschaft und Praxis über die Jahre hinweg eine umfangreiche Methodik entwickelt. Diese basiert zu einem wesentlichen Teil auf den Forschungsarbeiten von Professor Michael Porter. Der US-amerikanische Ökonom erlangte vor allem mit der Formulierung verschiedener Wettbewerbsstrategien in Fachkreisen grosse Bekanntheit.

In der Praxis analysieren wir in einem ersten Schritt die Wettbewerbssituation innerhalb einer Branche und versuchen festzustellen, ob diese hoch oder niedrig ausfällt. Wir bewerten verschiedene Merkmale wie zum Beispiel Über- oder Unterkapazitäten, Branchenwachstum oder die Differenzierung zwischen den angebotenen Produkten und Dienstleistungen. Der zweite entscheidende Faktor ist die Gefahr durch neue Konkurrenten. Diese

lässt sich vor allem anhand bestehender und künftiger Markteintrittsbarrieren festmachen. Drittens prüfen wir, wie stark die Position sowohl der Kunden als auch der Zulieferer ist. Schliesslich gilt es zu untersuchen, inwieweit es Ersatzprodukte gibt und wie gross das Risiko ist, dass diese die Angebote eines Unternehmens substituieren.

Bei unseren Analysen bewerten wir ausserdem die Führungskräfte und Managementstrukturen einer Firma. Generell präferieren wir eine klare Trennung zwischen Verwaltungsrat und operativer Führung. Glaubwürdige Kontrollstellen spielen ebenfalls eine wichtige Rolle. Insgesamt ist die fachliche Kompetenz der Führungskräfte von zentraler Bedeutung.

Der regulatorische Rahmen, in dem sich eine Firma bewegt, stellt ein weiteres wichtiges Merkmal dar. Je nach Ausgestaltung können diese Rahmenbedingungen für Unternehmen langfristige Wettbewerbsvorteile bedeuten, umgekehrt aber auch die Gewinnaussichten beeinträchtigen.

Schliesslich ist zu beobachten, dass seit rund 20 Jahren das Wachstum von Unternehmen immer stärker mit identifizierbaren Megatrends korreliert. Diese resultieren häufig aus einer Kombination sozialer und ökonomi-

scher Entwicklungen und sind die Folge der fortschreitenden Globalisierung oder von Bevölkerungsströmen. Diese Trends analysieren wir in den Geschäftsmodellen in zwei Stufen. In einem ersten Schritt untersuchen wir, welcher Megatrend für eine Gesellschaft wirtschaftlich relevant ist. Anschliessend beurteilen wir die Stärke des Einflusses auf die Unternehmensergebnisse. Die Geschäftsmodell-Analysen werden zunehmend auch mit Nachhaltigkeitsanalysen ergänzt. Neben der Betrachtung der Führungsgrundsätze ist es hilfreich, die angebotenen Dienstleistungen und Produkte unter anderem auch auf ihre Legitimität aus gesellschaftlicher und ökologischer Sicht hin zu überprüfen.

## Fazit

Die Analyse von Geschäftsmodellen ist facettenreich und komplex. Erfolgt sie exakt und umfassend, verschafft sie bei der Prognose des Unternehmenswachstums, der Margen und damit des Gewinns sowie des Kapitalbedarfs Sicherheit. Dies erlaubt es, im Anlageprozess Kursziele zu setzen und damit das Gewinn- und Verlustpotenzial einzelner Investments zu identifizieren.

[remy.schraner@hauck-aufhaeuser.ch](mailto:remy.schraner@hauck-aufhaeuser.ch)  
[www.hauck-aufhaeuser.ch](http://www.hauck-aufhaeuser.ch)