ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Campagna, Sebastian; Eulerich, Marc

Research Report

Mischkonzerne - ein Auslaufmodell? In der Zwickmühle zwischen Kapitalmarktmoden und digitaler Transformation

Mitbestimmungsreport, No. 46

Provided in Cooperation with:
Institute for Codetermination and Corporate Governance (I.M.U.) of the Hans-Böckler-Stiftung

Suggested Citation: Campagna, Sebastian; Eulerich, Marc (2019) : Mischkonzerne - ein Auslaufmodell? In der Zwickmühle zwischen Kapitalmarktmoden und digitaler Transformation, Mitbestimmungsreport, No. 46, Hans-Böckler-Stiftung, Institut für Mitbestimmung und Unternehmensführung (I.M.U.), Düsseldorf

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/194592

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

I.M.U.
Institut für Mitbestimmung
und Unternehmensführung

REPORT

Das I.M.U. ist ein Institut
der Hans-Böckler-Stiftung

Mitbestimmungsreport Nr. 46, 1.2019

MISCHKONZERNE – EIN AUSLAUFMODELL?

In der Zwickmühle zwischen Kapitalmarktmoden und digitaler Transformation

Sebastian Campagna und Marc Eulerich

AUF EINEN BLICK

- Seit geraumer Zeit ist zu beobachten, wie die Popularität von Mischkonzernen dramatisch sinkt. Sie werden als zu komplex, zu träge und wenig innovativ charakterisiert und werfen angeblich weniger Rendite ab als fokussierte Konzerne.
- Wie ist es zu dieser Situation gekommen und welche Akteure bestimmen die Debatte? Es werden die zwei wesentlichen Triebkräfte dieser Entwicklung, der Kapitalmarkt sowie die digitale Transformation, unter die Lupe genommen.
- Eine eigens durchgeführte Studie zeigt, dass es durchaus auch betriebswirtschaftlich sinnvoll sein kann, weiter auf Mischkonzerne zu setzen.
- Es wird erörtert, dass es – im Rahmen der gegenwärtigen wirtschaftlichen Herausforderungen und der Gestaltung wirtschaftlicher Aktivitäten im digitalen Zeitalter – durchaus klug sein kann, auf Mischkonzerne zu setzen.
- Abschließend wird auf den Aspekt eingegangen, welche Herausforderungen bzw. Probleme durch diese Fokussierungstendenzen für Beschäftigte und die Mitbestimmung entstehen.

INHALT

1 Einleitung – 2

2 Diversifikationsstrategie versus Fokussierungsstrategie – 3

3 Der Mischkonzern und der Kapitalmarkt – 4

4 Der Mischkonzern und die digitale Transformation – 5

5 Erkenntnisse der Studie zur Diversifikationsstrategie – 7

6 Fazit – 10

Literatur – 12

Impressum – 15

1 EINLEITUNG

Seit einiger Zeit beobachtet man in Deutschland, wie sich die Organisationsstrukturen von großen Konzernen wandeln. Über Jahrzehnte waren Konzerne breit aufgestellt: mit mehr oder weniger diversen Geschäftssparten, die mehr oder weniger miteinander zusammenhingen. Meistens verfügten Unternehmen über festverwurzelte Heimatstandorte und gestalteten als etwa exportorientierte Konzerne ihre internationalen wirtschaftlichen Aktivitäten nach geozentrischen Mustern.

Seit einigen Jahren erodieren diese Konzernstrukturen, die insbesondere die Deutschland AG über Dekaden geprägt hat. Die Popularität solcher in der Wirtschaftspresse auch als Mischkonzerne oder Konglomerate bezeichneten Unternehmen, sinkt dramatisch. En vogue sind eher die sogenannten fokussierten Konzerne. In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, worauf dieser Wandel zurückzuführen ist. Sind die gegenwärtigen wirtschaftlichen Herausforderungen nur mit fokussierten Konzernen zu meistern oder handelt es sich um eine anhaltende Mode in der Unternehmensführung?

In einer zunehmend komplexen Welt ist es schwierig, genaue Ursachen für diesen Wandel isoliert zu betrachten. Jedoch lassen sich zwei wesentliche Treiber identifizieren, die diesen Prozess stark beeinflusst haben: Zum einen zeigt sich, dass Kapitalmarktakteure den Trend vorantreiben, zum anderen scheint die digitale Transformation von Unternehmen mit neuen Organisationsformen und Wertschöpfungsaktivitäten einherzugehen. Beide Treiber wirken insgesamt beschleunigend auf den besagten Wandlungsprozess.

Richtet man den Blick auf den Kapitalmarkt, wird deutlich, dass sich in den letzten Jahren ein „Shareholder Value reloaded"-Szenario herauskristallisiert (vgl. Sekanina 2018). Die Protagonisten sind hierbei besonders Hedgefonds, Analysten, Vermögensverwalter, Private Equity-Gesellschaften, Stimmrechtsberater. Sie fordern unisono eine Abkehr von der Diversifikation – und hin zur Fokussierung wirtschaftlicher Aktivitäten. Die betriebswirtschaftliche Notwendigkeit dieser Forderung ist dabei nicht immer einleuchtend und wird oftmals gar nicht hinterfragt. Der Fokussierungstrend ist branchenübergreifend gültig und scheint mehr auf einem „Herdenverhalten" als auf einer wohl kalkulierten betriebswirtschaftlichen Entscheidung zu beruhen.

Auch der durch die Digitalisierung anstehende Wandel ist für viele Unternehmen eine große Herausforderung. Mit der digitalen Transformation adressieren Unternehmen Fragen in Bezug auf ihre zukünftigen wirtschaftlichen Aktivitäten sowie Wertschöpfungsprozesse. Damit beziehen sich diese Erwägungen im Kern auf die Königsdisziplin der Betriebswirtschaftslehre: dem strategischen Mana-

gement. Ganze Teams in strategischen Planungsabteilungen und externe Berater beschäftigen sich mit den Fragen nach Geschäftsmodellen für das digitale Zeitalter – und wie sie unternehmensstrategisch umzusetzen sind. In diesem Zusammenhang sucht man auch nach neuen Formen von Innovationsaktivitäten und Investitionsentscheidungen. Schließlich wird in Unternehmen diskutiert, ob die traditionellen Führungskonzepte überhaupt geeignet sind, um in die neuen Herausforderungen zu meistern.

In der Managementlehre wird stets davon ausgegangen, dass es einen engen Zusammenhang zwischen Unternehmensstrategie und Organisationsstruktur gibt (Müller 2017: S. 258 f.). Die Fachleute sind sich allerdings nicht einig darüber, ob die Unternehmensstrategie die Unternehmensstruktur beeinflusst oder umgekehrt. Gegenwärtig geht der Trend eher dahin, dass vom Kapitalmarkt präferierte Unternehmensstrategien sowie Konturen strategischer Überlegungen, die aufgrund der digitalen Transformation zu beobachten sind, zu wesentlichen Veränderungen in den Organisationsstrukturen führen. Häufig kommunizierte Meinung vor diesem Hintergrund: Mischkonzerne stellen nicht die adäquate Organisationsform dar.

In diesem Report werden zunächst die wesentlichen Charakteristika der Diversifikationsstrategie und Fokussierungsstrategie skizziert. Anschließend werden konzeptionelle Argumente des Kapitalmarktes – sowie der sich abzeichnenden Konturen der digitalen Transformation – als zentrale Triebkräfte identifiziert und beschrieben, wie sich diese Faktoren auf Mischkonzerne auswirken. In einem weiteren Abschnitt werden Teilergebnisse einer von der Hans-Böckler-Stiftung und der Universität Duisburg-Essen durchgeführten Studie gezeigt. Diese Untersuchung beschäftigt sich dem Zusammenhang von Unternehmensstrategie und Unternehmenserfolg. Bei der durchgeführten Studie handelt es sich um eine quantitative Analyse börsennotierter Unternehmen aus dem CDAX. Schließlich werden die Autoren dieses Reports argumentieren, warum Mischkonzerne auch in Zukunft durchaus ihre Berechtigung haben.

2 DIVERSIFIKATIONSSTRATEGIE VERSUS FOKUSSIERUNGSSTRATEGIE

Das Thema Diversifikation wird heutzutage sowohl in der wissenschaftlichen als auch praxisnahen Literatur kontrovers diskutiert. Charakteristisch für diversifizierte bzw. Mischkonzerne ist, dass sie über ein breites Leistungsportfolio verfügen, wirtschaftlich in mehreren Geschäftsfeldern sowie in unterschiedlichen Branchen international aktiv sind.

Diversifikation wird in diesem Zusammenhang oft auch als wertvernichtende Strategie bezeichnet – schließlich belegen empirische Studien, dass die Diversifikation nicht automatisch zu einem Mehrwert führt (vgl. Datta et al. 1991; Palich et al. 2000; Ramanujam/Varadarajan 1989). Demnach „vernichten" die meisten diversifizierten Unternehmen Wert, anstatt einen Mehrwert zu schaffen. Dennoch sollte nicht vorschnell darauf geschlossen werden, dass Diversifikation eine schlechte unternehmensstrategische Option darstellt. Es gibt ausreichend Mehr-Geschäfts-Unternehmen, die uns eines Besseren belehren und aus ihrer Strategie klare Wettbewerbsvorteile gegenüber fokussierten Konzernen ziehen. So sind beispielsweise Familienunternehmen sowie stiftungsverbundene Unternehmen oftmals noch stark diversifiziert (FAZ 2018b). Erfolgsbestimmend ist somit weniger der Grad an Diversifikation als die Kompetenz von Führungskräften, auf der obersten Unternehmensebene Diversifikation richtig zu managen (Müller-Stewens/Brauer 2009: S. 1).

Grundsätzlich sollte jede Diversifikation dazu dienen, den Erfolg eines Konzerns zu verbessern sowie unternehmerische Risiken zu streuen bzw. zu minimieren. Ein Mischkonzern mit diversen Sparten kann immer als Organisationsform auf der Suche nach Quellen neuer Wettbewerbsvorteile verstanden werden (ebd.: S. 23). Solche Vorteile lassen sich häufig nur mit dieser Strategie realisieren, weil sie dem Gesamtunternehmen schließlich mehr Wachstum, verbesserte Profitabilität und ein günstigeres Risikoprofil ermöglichen. Diversifikation zielt im Ergebnis jeweils auf eine positive Veränderung im Verhältnis von Rendite und Risiko ab (ebd.). Die Gründe für eine Diversifikation können dabei ökonomischer oder rein rechtlicher Natur sein. Hier gilt es zu klären: Kann mittels Diversifikation der Unternehmenserfolg nachhaltig erhöht werden bzw. wie stellt sich die Performance diversifizierter Mehr-Geschäfts-Unternehmen dar? Der eindeutige Zusammenhang zwischen Diversifikation und Unternehmenserfolg konnte bislang empirisch nicht nachgewiesen werden (vgl. Datta et al. 1991; Palich et al. 2000; Ramanujam/Varadarajan 1989. Siehe Müller-Stewens/Brauer (2009): S. 29). Keinesfalls sollte man den Schluss ziehen, dass Diversifikation eine wertzerstörende Strategie darstellt (Müller-Stewens/Brauer 2009: S. 29). In Summe sind diese Erkenntnisse weitestgehend unabhängig von dem Land, in dem die jeweilige Studie durchgeführt wurde. Einig ist man sich hingegen darüber, dass sich ein gewisses Maß an Diversität positiv auswirkt, dass sich jedoch Diversität ab einem bestimmten Punkt negativ auf den Erfolg niederschlägt.

Die Vorteile für fokussierte Unternehmen sind vor diesem Hintergrund schnell zu benennen und wirken allesamt logisch. Fokussierte Konzerne zeichnen sich durch ihre Konzentration auf jene Geschäftsbereiche aus, in denen das meiste Know-how sowie die beste Marktpositionierung gesehen werden. Folglich agiert man nur in Märkten mit

guter Marktposition, mit langjähriger Erfahrung und idealerweise mit wenig Wettbewerbsdruck (beispielsweise Besitz von Patenten oder spezifisches Know-how).

Fokussierung hilft den Unternehmen somit, eine klare Unternehmensausrichtung zu haben und diese idealerweise auch an andere Interessensgruppen – Kunden, Lieferanten, Anteilseigner – zu kommunizieren. Des einen Freud ist des anderen Leid: Gerade die Vorteile diversifizierter Unternehmen, etwa die Risikodiversifikation oder Verflechtung von Produktbereichen, ist gleichzeitig als zentraler Nachteil zu sehen. Fokus heißt eben auch, dass Trends in der Peripherie vernachlässigt werden oder dass neue Chancen nicht genutzt werden. So gilt es grundsätzlich herauszufinden, inwieweit die eine oder andere strategische Option den größeren Wettbewerbsvorteil für ein Unternehmen generiert.

3 DER MISCHKONZERN UND DER KAPITALMARKT

Mit dem Ende der Deutschland AG – sowie der in Folge zunehmenden Dominanz ausländischer Vermögensverwalter und vermehrtem Auftreten aktivistischer Hedgefonds in der Investorenlandschaft großer deutscher Konzerne – hat sich das Selbstverständnis in der Rolle von Anteilseignern gewandelt (vgl. Sekanina 2018). Früher beschränkte sich das Interesse dieser Akteure primär auf die jährliche Dividende – Steigerungen im Aktienkurs waren ein willkommener Nebeneffekt. Mittlerweile ist es gängige Praxis, dass sich Anteilseigner aktiv in die Unternehmenspolitik einbringen bzw. im Konzern Einfluss ausüben (Finance 2015). Hauptsächlich geschieht dies hinter verschlossenen Türen – in Einzelfällen durchaus auch öffentlich: Man denke an ThyssenKrupp im Zusammenhang mit der Stahlsparte (Handelsblatt 2018b). Neuerdings stellen Aktionäre beispielsweise Forderungen zu unternehmensstrategischen Themen sowie im Hinblick auf die Corporate Governance. Spätestens seit sich aktivistische Investoren aktiv in die Unternehmenspolitik von Mischkonzernen einmischen und nachhaltig die Fokussierung durch Abspaltungen ganzer Sparten fordern, ist die Kritik an der Zerschlagung großer Mischkonzerne in der Wirtschaftspresse lauter geworden (FAZ 2018a; 2018b; WirtschaftsWoche 2018; Handelsblatt 2017).

Wie in Abschnitt 2 skizziert, ist das Charakteristische an Mischkonzernen, dass sie mit einem breiten Leistungsportfolio in vielen Geschäftsfeldern und Sektoren meist international aktiv sind. Intention einer Diversifizierungsstrategie ist die Integration von Geschäften, die entweder zueinander passen oder sich aus wirtschaftlicher Perspektive ergänzen. Darüber hinaus spielen bei diesen Überlegungen risikopolitische Aspekte eine wesentliche Rolle.[1] Mischkonzerne können das unternehmerische Risiko streuen; läuft ein Segment aus unterschiedlichen Gründen nicht rund, können in einem diversifizierten Konzern andere Segmente dies ausgleichen. Beispielsweise verkleinert man die konjunkturelle Abhängigkeit schwächelnder Geschäfte, damit die Folgen nicht den gesamten Konzern in eine wirtschaftliche Schieflage bringen. Darüber hinaus bietet sich die Möglichkeit der Querfinanzierung – insbesondere, um Probleme in einzelnen Sparten besser zu kompensieren bzw. Vorgänge zu kombinieren. Ein Blick auf wirtschaftlich starke Nationen wie Japan, China oder Südkorea zeigt, dass der Mischkonzern nach wie vor prägend sein kann (FAZ 2018a). Schwer nachvollziehbar also, warum dieses Modell in den westlichen Ländern an Attraktivität verloren hat. So betreiben Manager seit einiger Zeit verstärkt eine Abkehr: weg von der einstigen Diversifikation und hin zur Fokussierung. Diese strategische Vorgehensweise soll betriebswirtschaftlich sinnvoll sein, so verkünden zumindest Investoren, Analysten bzw. Unternehmensberater und argumentieren, dass die frei werdenden finanziellen Ressourcen margenschwächerer Geschäfte in die margenstarken Geschäfte investiert werden könnten, laut ihrer Ansicht ganz im Sinne des Shareholder Value-Ansatzes.

Gerade börsennotierte Konglomerate sind rar geworden. Sie müssen an der Börse Abschläge von bis 15 Prozent hinnehmen (WirtschaftsWoche 2018), da sie als wirtschaftlich zu komplex, unflexibel und weniger innovativ als andere Unternehmensformen gelten sowie schwierig von Managern zu steuern seien. Einstige Ikonen der Wirtschaft sind bereits zerschlagen worden oder befinden sich „im fortwährenden Umbau".

Die noch existierenden börsennotierten Konglomerate werden verstärkt umstrukturiert: im konkreten Fall Siemens sogar bevor es der Kapitalmarkt überhaupt gefordert hatte (WirtschaftsWoche 2017). Aus dem angeblich schweren Tanker soll ein Flottenverbund werden (Finance 2018). Das Geschäft mit der Medizintechnik geht an die Börse, im Bereich des Mobilitätsgeschäfts und der Windkraft werden Fusionen mit Wettbewerbern bevorzugt (ebd.). Die Lichttechnik wurde bereits vor Jahren abgestoßen, da sie angeblich mit dem Produktportfolio nicht zukunftsfähig gewesen sei.

Kann denn per se behauptet werden, Mischkonzerne sind weniger erfolgreich als fokussierte Unternehmen? Erzielen aus Konzernverbünden ausgegliederte Sparten in einer selbstständigen Organisationsform bessere Ergebnisse als unter dem Dach des Konzerns – oder verbergen sich etwa hinter dieser Strategie starke wirtschaftliche Interessen von

1 Anm.: Der Portfolio-Ansatz beruht auf den grundlegenden Arbeiten von H. Markowitz zur optimalen Ausgestaltung eines Aktienportfolios, welches Erträge maximieren und Risiken minimieren soll. Vgl. hierzu Markowitz 1952 und für einen grundlegenden Überblick Welge et al. 2017.

Gruppen, die mit der Fokussierung viel Geld verdienen? Immerhin: Das M&A-Geschäft floriert.

Zum Thema der unternehmensstrategischen Grundausrichtung und der adäquaten Unternehmensform gibt es seit Jahren zahlreiche Studien – die Ergebnisse lassen jedoch unterschiedliche Deutungen zu (vgl. Welge et al. 2017; vgl. Hoechle et al. 2012).

Das Handelsblatt hat dieses Phänomen unter die Lupe genommen (Handelsblatt 2018a): Es hat die wesentlichen Abspaltungen der letzten Jahre im DAX recherchiert und analysiert. Im Mittelpunkt standen Siemens, RWE, Bayer, Deutsche Bank, Eon und Ceconomy. Hierbei wurde die Entwicklung des Börsenkurses der Konzerne bzw. der seit dem Börsengang abgespaltenen Geschäftsbereiche verfolgt. Die jeweiligen Resultate ergaben kein eindeutiges Bild. Kurz zusammengefasst:

- Beide Kurse entwickelten sich positiv (Konzernmutter und ausgegliederte Geschäftseinheit),
- beide Kurse waren negativ
- und – in einer weiteren Variante – stand „am Ende des Tages" der eine Kurs positiv, während der andere negative Resultate vorwies.

Fazit dieser Betrachtungen: Möglich sind sowohl positive als auch negative Entwicklungen einer Fokussierung. Die Behauptung, dass Mischkonzerne weniger erfolgreich sind als fokussierte Unternehmen, ist also kaum aufrechtzuerhalten.

In einer weiteren Untersuchung wurden etwa 50.000 Investments und Desinvestments analysiert (FAZ 2018a). Prof. Dr. Hutzschenreuter benennt in seiner Studie einige Gründe für den Trend, sich von der Unternehmensform Mischkonzerne abzuwenden. Zum einen bereite es Analysten große Schwierigkeiten, Mischkonzerne zu bewerten bzw. sie mit internationalen Wettbewerbern zu vergleichen – demgegenüber läge die Vorliebe für klarstrukturierte Konzerne mit einer überschaubaren Anzahl an Sparten, die wiederum über wenige ausgewählte Rendite-/Margenzahlen gesteuert werden. Auch sei man am Kapitalmarkt der Überzeugung, dass Mischkonzerne weniger Rendite abwerfen würden als fokussierte Unternehmen – Hutzschenreuter merkt an, dass dies betriebswirtschaftlich betrachtet auf lange Sicht zweifelhaft sei. Viel überzeugender sei das Argument, dass die Rendite eher von der Marktpositionierung sowie dem Wettbewerbsumfeld abhänge.

Nicht von der Hand zu weisen ist, dass aus unternehmensstrategischer Perspektive der Verkauf von Sparten sinnvoll sein kann – insbesondere dann, wenn spezifische Rahmenbedingungen dazu führen, dass ein Konzern sich unternehmensstrategisch neu ausrichten muss. Fakt ist aber auch, dass die Abkehr von Mischkonzernen primär von Akteuren auf dem Kapitalmarkt wie Analysten bzw. Unternehmensberatern empfohlen und von Shareholdern gefordert wird, sodass in Folge die Manager der Konzerne die Umstrukturierung vorantreiben. Die FAZ bringt es in ihrem Wirtschaftsteil auf den Punkt: „Die Abneigung gegenüber Mischkonzernen lässt sich eher als Zeitgeist des Kapitalmarkts beschreiben" (FAZ 2018b).

4 DER MISCHKONZERN UND DIE DIGITALE TRANSFORMATION

Mit der Digitalisierung der Gesellschaft sowie den hiermit einhergehenden Herausforderungen für die wirtschaftlichen Aktivitäten von Konzernen ist ein zweiter Treiber identifiziert, der zu strukturellen Veränderungen im Geschäftsgebaren führt. „Mit der digitalen Transformation ist heute […] der Wandel von bestehenden zu neuartigen Geschäftsmodellen gemeint, der aufgrund des disruptiven Potenzials digitaler Technologien notwendig oder möglich wird" (Nicolai/Schuster 2018: S. 16). Somit ist die digitale Transformation eher als Managementkonzept zu betrachten – denn mittlerweile stehen weniger die Optimierung von Prozessen oder Rationalisierungsmaßnamen anhand digitaler Technologien im Vordergrund, sondern vielmehr dreht sich alles um die zentrale Frage, mit welchen wirtschaftlichen Aktivitäten Unternehmen im digitalem Zeitalter wettbewerbsfähig sein bzw. bleiben können.

Wesentliche Überlegungen aus der Perspektive des strategischen Managements:

- Was sind die Geschäftsmodelle der Zukunft?
- Mit welchen Strategien sollen diese Geschäftsmodelle umgesetzt werden?
- Wie werden die Innovationsaktivitäten organisiert?
- Mit welchen Managementmodellen und Unternehmensstrukturen wird die digitale Zukunft gestaltet?

Wie oben beschrieben geht es für das jeweilige Unternehmen um das passgenaue Geschäftsmodell der Zukunft. Die Themen näher beleuchtet: „Hardware versus Software", „Wie kann digitales Geschäft mit physischem Geschäft verbunden werden?" und „Wie stark muss in diesem Zusammenhang das jeweilige Geschäftsmodell an unternehmensinterne Kernkompetenzen angelehnt sein"? (vgl. Rigby 2015; vgl. Csik/Gassmann 2015; vgl. Linz et al. 2017). Auch die Frage, ob Unternehmen aller Branchen von der digitalen Transformation betroffen sind und sich somit auf die Suche nach neuen Geschäftsmodellen begeben müssen, ist in diesem Zusammenhang relevant (Rigby 2015: S. 66). So ist es äußerst kritisch zu betrachten, dass in Zukunft nur mehr digitale Lösungen existieren und in Folge traditionelle Güter des Handels wirtschaftlich kaum eine Rolle spielen sollen. Selbst Unternehmensmodelle disruptiver Natur – etwa das von Uber oder AirBnB – bedürfen der phy-

sischen Produkte (konkret sind es hier Autos und Wohnungen), damit ihre Geschäftsmodelle funktionieren. Die rein digitale Welt erscheint vor diesem Hintergrund lediglich als pure Fiktion und nicht als realistisches Szenario für die nächsten Jahre.[2]

Ein weiterer Aspekt beleuchtet das Thema Unternehmensstrategien und stellt Überlegungen an, wie sich gegebenenfalls die neuen Geschäftsmodelle unternehmensstrategisch erfolgreich gestalten lassen. Sind die traditionellen und etablierten Unternehmensstrategien, die Spezialisten aus unterschiedlichen Managementschulen während der letzten Dekaden hervorgebracht haben, noch geeignet für die Geschäftsmodelle der Zukunft? Oder müssen neue „digitale" Strategien erforscht bzw. entwickelt werden (vgl. Board 2018)?

Darüber hinaus diskutiert man darüber, welche Gestaltungsmöglichkeiten die Digitalisierung im Rahmen des Strategiefindungsprozesses bieten kann. In Folge erörtert werden beispielsweise die Themen Big Data, Algorithmen, künstliche Intelligenz. Bislang verlaufen sämtliche Strategiefindungsprozesse nach dem gleichen Muster: Zieldefinition, Umweltanalyse bzw. Unternehmensanalyse, Strategieformulierung, Strategieumsetzung sowie strategisches Controlling (vgl. Welge et al. 2017). Insbesondere Umwelt- bzw. Unternehmensanalyse sind stark geprägt von der Interaktion zwischen Unternehmensakteuren, Kunden, Lieferanten, Beratern, etc. Erst in Folge solcher Analyseprozesse ergeben sich Szenarien, auf die Unternehmen ihre Strategien abstimmen. Big Data und Algorithmen, so die These, könnten den Analyseprozess und vielleicht die passende Unternehmensstrategie auf Knopfdruck und in Echtzeit liefern (vgl. Groth/Ladd 2015; vgl. Ryall 2013). Ob dies – bei der gegenwärtig vorherrschenden Kritik an Big Data sowie den Algorithmen – der richtige Weg ist, bleibt abzuwarten.

Ein weiterer Schwerpunkt nimmt die Innovationsaktivitäten von Unternehmen ins Visier. Hier beziehen sich Diskussionen primär darauf, wie Innovationen organisiert werden (vgl. Leitl 2017; vgl. von den Eichen et al. 2018). Inkubatoren und Start-ups sind die Hoffnungsträger für das digitale Zeitalter – denn laut These vermögen es nur sie, disruptive Innovationen hervorzubringen, die dann neue Geschäftsmodelle ermöglichen und bestehende „ausradieren". In engem Zusammenhang mit dieser Thematik werden in Unternehmen Investitionsentscheidungen priorisiert bzw. getroffen. Auf den Punkt gebracht: Wohin fließen die finanziellen Mittel der Unternehmen: etwa in disruptive Innovationsaktivitäten fernab eigener unternehmensinterner Strukturen – oder in bestehende Strukturen?

Schließlich drehen sich die Erwägungen im Rahmen der digitalen Transformation auch darum, welche Managementmodelle geeignet sind, um den Wandel ins neue Zeitalter zu bewerkstelligen. Diese Diskussionen scheinen relativ einseitig zu sein: Fast harmonisch läuft diese Debatte, denn offenbar ist die Lösung bereits gefunden. Das Stichwort lautet „agile Organisation" (vgl. Haberstock 2018; vgl. Prange 2017; Roghé et al. 2017). Ihr Ursprung liegt in der Softwareentwicklung. Agilität meint in diesem Zusammenhang „Eine […] Organisation, die flexibel, antizipativ und initiativ handelt, um schnell notwendige Veränderungen vorzunehmen" (Haberstock 2018: S. 79). Merkmale einer solchen Unternehmensorganisation sind flache Hierarchien, wachsende Eigenverantwortlichkeit, interdisziplinäre Arbeitsteams, Risiko- und Fehlertoleranz, vage Zielvorgaben, Kundennähe, Improvisationsfähigkeit, Vernetzung, Diversity, etc. (ebd: 79 f.). Mit der skizzierten Methode soll eine Antwort auf VUCA (Volatilität, Unsicherheit, Komplexität, Ambiguität) gegeben werden – einem Leitbegriff in der Unternehmensführung und dem bei Managern beliebten Akronym, das gegenwärtige Rahmenbedingungen skizziert, unter denen Unternehmen ihre wirtschaftlichen Aktivitäten ausüben (Seibt 2018: S. 237). In einer 2017 veröffentlichen Studie wurden weltweit über tausend Manager aus diversen Branchen zur Zukunft von wirtschaftlichen Organisationen befragt. Die Autoren resümierten unter anderem, dass die agile Organisationsform unter gegebenen wie zukünftigen Rahmenbedingungen für den wirtschaftlichen Erfolg unabdingbar sei – träge Organisationsformen seien eher Underperformer (Roghé et al. 2017: S. 246).

Um zum Anliegen dieses Reports zurückzukommen: Was hat die digitale Transformation damit zu tun, ob ein Mischkonzern gegenwärtig als Organisationsform seine Berechtigung hat? Salopp gesagt: sehr viel! Wie oben beschrieben geht die Managementlehre davon aus, dass ein enger Zusammenhang zwischen Strategie und Struktur besteht. Wenn jene für die Managementlehre relevanten Aspekte der digitalen Transformation rekapituliert werden, gibt es eine klare Tendenz in der Diskussion darüber, dass Mischkonzerne eben nicht über die idealen Organisationsstrukturen verfügen, um sich den neuen Herausforderungen des Wettbewerbs zu stellen. Nach der zugrunde liegenden These können unter den vorherrschenden Rahmenbedingungen einer globalisierten und digitalisierten Welt wesentliche Innovationsimpulse nur von agilen Unternehmensformen – wie etwa den Start-ups – ausgehen. Während Mischkonzerne durch ihre starren Strukturen Innovationen eher im Schneckentempo produzieren würden, werden sie in agilen Unternehmensformen nur so am laufenden Band generiert. Angeblich sind Mischkonzerne nicht in der Lage – disruptive Innovationen, die in neuen Geschäftsmodellen münden, hervorzubringen. Disruptive Innovationen fänden nur in Start-

2 Vergleiche beispielsweise die Debatte um Digitale Plattformen (VDI 2018; BMWi 2017; WirtschaftsWoche 2016)

ups und im Umfeld von Inkubatoren statt. Agil seien solche Mischkonzerne, auch gerne als „Tanker" bezeichnet, nun leider auch nicht. „In VUCA-Zeiten werden […] traditionelle Konglomeratskonzerne von neuen Konzernformen mit verselbstständigten (und ggf. mit eigenem Kapitalmarktzugang versehenen) Geschäftsbereichen unter einer Dachmarke abgelöst […]" (Seibt 2018: S. 245).

Hier schließt sich nun der Kreis: Die Erwägungen um die digitale Transformation – sowie die Abneigung vieler Kapitalmarktakteure gegenüber Mischkonzernen – haben eine Dynamik ausgelöst, die scheinbar nur eine Richtung kennt und sehr stark das Handeln des Manage-ments eben dieser Mischkonzerne beeinflusst. Wenn bedacht wird, dass diese Schlussfolgerungen nur auf Konturen dessen fußen, wie die digitalisierte Zukunft aussehen könnte, sind die Konsequenzen sehr weitgehend. Denn schließlich, man mag es vielleicht kaum glauben, haben Mischkonzerne durchaus ihre Vorteile und Daseinsberechtigung. Da ist beispielsweise das Argument aus der Portfoliotheorie: Mischkonzerne verfügen über diverse Sparten und Geschäfte – dies gewährleistet die Risikostreuung der wirtschaftlichen Aktivitäten, da nicht alles auf eine Karte gesetzt wird. Kleine Randnotiz: Zur Selbstverständlichkeit der Investitionspolitik von institutionellen Anlegern gehört es, dass sie ihre Investments streuen, um die Risiken im Griff zu haben. Von den Mischkonzernen jedoch verlangen diese Investoren, dass sie sich fokussieren (FAZ 2018a).

Die Digitalisierung könnte für Mischkonzerne auch eine Renaissance bedeuten – so der Tenor aus jenen Bereichen der Literatur, die sich „pro diversifizierte Unternehmen" äußern (vgl. Hettich et al. 2015). Unter dem Stichwort Market Fracking wird eine neue Wachstumsstrategie beschrieben, in der die digitalen Technologien helfen, neue Nischen zu besetzen sowie etablierte Märkte zu stärken. Zur Begründung liefern die Autoren das Argument, dass – durch den zunehmend kostengünstiger werdenden Umgang mit großen Datenmengen – die Kosten für Koordination, Kommunikation und Individualisierung stark sinken. „So entstehen neue Wege, wie Manager mithilfe der Diversifikation für nachhaltiges Wachstum sorgen können. Wir haben die heute expansiven Unternehmen analysiert und festgestellt, dass diese auf der einen Seite ihre Stammmärkte immer stärker durchdringen und dort immer größere Anteile vereinen, aber gleichzeitig auch neue Märkte immer schneller erschließen. Dabei steuern die Manager das Wachstum in neue Märkte und Branchen häufig mit dem Wissen, das sie aus der intensiven Bearbeitung ihrer Stammmärkte gewonnen haben. Die bisher üblichen Branchengrenzen entlang von Produktkategorien spielen eine zunehmend untergeordnete Rolle" (Hettich et al. 2015: S. 56).

Ein weiteres Argument verweist darauf, dass die Komplexität der wirtschaftlichen Prozesse nicht mit Big Data und den entsprechenden prädiktiven Instrumenten bewältigt werden kann. Denn mit Big Data und den Algorithmen könnten viele Scheinkorrelationen das Management zu falschen Entscheidungen verleiten. In einer Welt, in der sich wirtschaftliche Rahmenbedingungen stets verändern – Stichwort VUCA – und in der auf Algorithmen wegen ihrer Defizite kein Verlass ist, sollten Unternehmen auf Flexibilität und Diversifizierung setzen. So können sie wirtschaftlich breit aufgestellt sein und trotz des schnellen Wandels ihre Chancen nutzen (Rust 2017: S. 44 ff).

Im Hinblick auf Innovationsaktivitäten im neuen Zeitalter scheinen viele Unternehmen ihre Hoffnung auf Inkubatoren und Start-ups zu legen. Auch deutsche Konzerne haben sich von dieser Euphorie anstecken lassen und sind bereits „im Jagdfieber". Sie engagieren sich mit Kapital und unterstützen die innovativen Hoffnungsträger in ihrer Entwicklung (vgl. Leitl 2017). Oftmals werden auch konzerneigene Start-ups gegründet, in denen engagierte Mitarbeiter „experimentieren" können. Ein Blick über den Atlantik zeigt jedoch, dass diese Innovationsstrategie scheitern kann (ebd.). Mittlerweile hat sich nämlich gezeigt, dass Start-ups und Konzerne aus unterschiedlichen Gründen schwer zueinanderfinden und selbst vielversprechende Innovationsprojekte so eine Bruchlandung erleben können.

Auch das Konzept der agilen Organisation – inzwischen aufgenommen in den gebräuchlichen Wortschatz von Managern – dürfte nicht unbedingt geeignet sein, Konzerne optimal zu steuern. Schließlich gelten wie oben skizziert für dieses Modell Grundvoraussetzungen, die kulturell schwierig in Konzernen umzusetzen sind – man stelle sich nur eine agile Unternehmensorganisation mit 300.000 Beschäftigten vor.

Schließlich sei erwähnt, dass gerade die Vorzeigekonzerne der digitalen Welt – beispielsweise Google, Amazon und Ähnliche, die als „Wegweiser für das neue Zeitalter" gelten – sich mit zunehmender Größe selbst zu Mischkonzernen entwickeln, indem sie die zahlreichen Sparten auch voneinander unabhängiger Segmente und Branchen in den Konzern integrieren (FAZ 2018a).

5 ERKENNTNISSE DER STUDIE ZUR DIVERSIFIKATIONSSTRATEGIE

Impulsgeber für die quantitative Studie „Auswirkungen der strategischen Ausrichtung auf die Unternehmensperformance" waren Arbeitnehmervertreterinnen und -vertreter in Aufsichtsräten (vgl. Eulerich/Eulerich 2018). Immer wieder mussten sich die Autoren dieses Reports in den letzten Jahren mit der Frage auseinandersetzen, welche Strategie dazu führt, Mischkonzerne Geschäfte und Sparten ausgliedern, sie an Investoren verkaufen

oder an die Börse bringen – mit allen negativen Auswirkungen, die solche Prozesse in Konzernen und insbesondere bei Beschäftigten auslösen.

Zentrale Fragestellung der Studie war, wie sich Unterschiede in der Performance von Unternehmen durch die strategische Entscheidung in einer oder mehreren Sparten aktiv zu sein begründen lassen (Müller-Stewens/Brauer 2009: S. 28). Oder anders formuliert: Welche wettbewerbsorientierte Unternehmensstrategie führt zum besseren wirtschaftlichen Erfolg?

In der Praxis existiert eine Vielzahl strategischer Optionen, welche die Wettbewerbsfähigkeit eines Unternehmens beeinflussen (vgl. Porter 2008). Hierbei geht jede strategische Option mit diversen Chancen bzw. Risiken für das Unternehmen sowie Share- und Stakeholder einher. Exemplarisch seien hier die folgenden Dimensionen genannt:

- Diversifikation (fokussiert versus diversifiziert)
- Internationalisierung (national, international, multinational)
- Forschungsorientierung (hoher Forschungsaufwand vs. geringer Forschungsaufwand)
- Kostenorientierung (kontinuierliche Kostenfokussierung)
- Finanzierungsoptionen (hoher Anteil versus niedriger Anteil von Fremdkapital)

In diesem Report wird ein Teilergebnis aus der Studie zur Untersuchung von strategischen Entscheidungen – insbesondere hinsichtlich Diversifikation und Unternehmenserfolg – abgebildet (vgl. Eulerich/Eulerich 2018). Bei der durchgeführten Studie handelt es sich um eine quantitative Analyse börsennotierter Unternehmen aus dem CDAX. Auf Basis einer Literaturrecherche wurden Variablen identifiziert, die zum einen als Indikator für die strategische Ausrichtung der Diversifikation (unabhängige Variable), zum anderen für die Messung des unternehmerischen Erfolgs (abhängige Variable) herangezogen wurden. Ziel der Literaturrecherche war es, entsprechende Untersuchungen vorzuweisen, die sich mit der formulierten Fragestellung beschäftigt hatten. Darüber hinaus sollte herausgefunden werden, mit welchen Indikatoren sich unterschiedliche Unternehmensstrategien bzw. wirtschaftlicher Erfolg und Unternehmensperformance beschreiben sowie messen lassen.

Für die Diversifikationsstrategie wurde der Indikator „Anzahl der Geschäftsbereiche" identifiziert, welcher die Aktivitäten des Unternehmens beispielsweise in unterschiedlichen Branchen (bzw. Industrien, Geschäftsfelder, etc.) abbildet. Die Anzahl der Geschäftsbereiche findet sich hierbei in den veröffentlichten Informationen der Geschäftsberichte. Ist beispielsweise ein Unternehmen in zwei verschiedenen Branchen, wie Anlagenbau und Medizintechnik, wirtschaftlich aktiv, so würden in diesem Fall zwei Geschäftsbereiche vorliegen.

Zur Messung des wirtschaftlichen Erfolgs wurde das „EBIT" der jeweiligen veröffentlichten Jahresabschlüsse als international gebräuchliche Bilanzkennzahl aus der betrieblichen Tätigkeit gewählt. „Earnings Before Interests and Taxes" bildet als Kennzahl die wirtschaftliche Leistung eines Unternehmens vor steuerlichen und zinslichen Veränderungen ab und gilt daher als eine robuste Größe zur Leistungsmessung. Zudem wurde die „Marktkapitalisierung" als Kennzahl für den Kapitalmarkt gewählt, die sich aus der Anzahl der ausgegebenen Aktien multipliziert mit dem aktuellen Aktienkurs ergibt. Da der Aktienkurs die Einschätzung der Investoren hinsichtlich des (zukünftigen) Unternehmenswertes abbildet, wird folglich die Marktkapitalisierung häufig auch als Messgröße des Unternehmenswertes herangezogen. Im Anschluss erfolgte die Datenerhebung für die börsennotierten Unternehmen. Die erhobenen Daten wurden zunächst deskriptiv ausgewertet, um ein weitergehendes Verständnis über die Samplestruktur zu erhalten. Schließlich wurde anhand von Regressionsanalysen die Wirkung einer höheren Segmentierung bzw. Diversifikation auf die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit von Unternehmen untersucht.

Um die ökonomische Wirkung von Unternehmensstrategien bestmöglich zu analysieren, wurde eine Zeitreihe als Basis des Untersuchungsdesigns gewählt. Die Zeitreihe stellt eine zeitlich geordnete Folge von Merkmalswerten aus einem metrisch statistischen Erhebungsmerkmal eines sachlich bzw. örtlich wohl definierten Merkmalsträgers dar (vgl. Eckstein 2010: S. 342 f.). Die Vorteile mehrjähriger Untersuchungsperioden liegen nicht nur darin, dass signifikante Veränderungen innerhalb der Zeitreihe identifiziert werden, sondern auch darin, dass die Daten um serielle bzw. saisonale Abhängigkeiten bereinigt werden können. Für die Untersuchung wurde der Zeitraum zwischen 2009 und 2016 ausgewählt – so wurde der Fokus auf die Entwicklung nach der Finanzmarktkrise gerichtet. Als Grundlage für die Bildung des Untersuchungssamples wurde der sogenannte CDAX-Index (Composite DAX) gewählt: Er wird von der Deutsche Börse AG berechnet und bildet sämtliche an der Frankfurter Börse im Prime und General Standard notierten deutschen Unternehmen ab.[3] Aufgrund der segment- und größenübergreifenden Zusammensetzung repräsentiert der CDAX die Vielfalt des deutschen Aktienmarktes und kann als Indikator der wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland herangezogen werden (vgl. Deutsche Börse 2017: S. 19).

In einem weiteren Schritt wurde anhand der ThomsonReuters-Datenbank die CDAX-Zusammensetzung für die betrachteten Jahre bestimmt. Nach Zusammenstellung sämtlicher Unternehmen – die

3 Anm.: In der Untersuchung wurden Unternehmen erfasst, die im Zeitraum zwischen 2009 und 2013 eine durchgängige Notierung im CDAX hatten.

im Zeitraum mindestens einmal an der Frankfurter Börse im Prime oder General Standard notiert hatten und somit im CDAX enthalten waren – wurde im nächsten Schritt auf eine kontinuierliche Zugehörigkeit zum CDAX überprüft. Um Verfälschungen bzw. Verzerrungen innerhalb der Daten zu vermeiden, wurden aus dem Sample jene Unternehmen herausgefiltert, die im Untersuchungszeitraum nicht durchgängig im CDAX-Index gelistet waren – somit bestand das zu untersuchende Sample nunmehr aus 403 Unternehmen für die einzelnen Geschäftsjahre.

Die für diesen Report genutzten Variablen wurden ebenfalls aus der ThomsonReuters-Datenbank erhoben, welche ihre Daten aus den veröffentlichten Geschäftsberichten der jeweiligen Unternehmen generiert. Fehlende Daten wurden, soweit möglich, händisch nacherhoben. Die zu untersuchenden Strategieattribute der Unternehmen sowie ihre Erfolgskennzahlen wurden auf der Grundlage von veröffentlichten Jahresabschlüssen, Internetauftritten der Unternehmen sowie aus der Datenbank recherchiert. Die Stichprobe wurde zum einen auf Basis fehlender Angaben, zum anderen aufgrund geänderter Organisationsstrukturen der Unternehmen bereinigt. Insgesamt wurden Daten aus 3.224 unterschiedlichen Geschäftsberichten in ein multiples Regressionsmodell integriert. In Bezug auf die Diversifizierungsstrategie wurden die Zusammenhänge zwischen strategischer Ausrichtung der Diversifikation (als erklärender Größe) sowie der Unternehmensperformance (als zu erklärender Größe) untersucht. Die folgenden Variablen wurden in die Analyse einbezogen:

Tabelle 1

Beschreibung der eingebundenen Variablen

Variable	Messgröße
Unabhängige Variable (Diversifikationsstrategie)	
Diversifikation	Anzahl der Geschäftsbereiche
Abhängige Variable (Performance)[4]	
Profitabilität EBIT	Earnings before Interests and Taxes
Marktkapitalisierung	Marktkapitalisierung (Aktienpreis x Aktienkurs)

Quelle: Eigene Darstellung

I.M.U.

Die Forschungshypothese der Teilstudie lautet vereinfacht, dass die Diversifikation – also die Hinzunahme von Segmenten – zur positiven Veränderung des Verhältnisses von Rendite und Risiko führt; zur Erhöhung und zum Ausbau der Chancen sowie zum Abbau der Risiken. Dies stellt eine Quelle für neue Wettbewerbs- und Synergiepotentiale dar, die sich nur durch eine Diversifizierung realisieren lassen. Ein weiterer wesentlicher Aspekt ist die Erwartung am Kapitalmarkt, dass sich unterschiedliche Segmente gegenseitig absichern und entsprechend eine Risikodiversifizierung stattfindet – wodurch ein positiver Einfluss auf die Performance und somit auf die Marktkapitalisierung erwartet wird. Folglich wird davon ausgegangen, dass durch Zunahme von Segmenten auch Performance und Kapitalmarktbewertung steigen.

Tabelle 2

Empirische Ergebnisse zur Auswirkung von höherer Diversifikation auf EBIT und Marktkapitalisierung

Variable (erwartetes Vorzeichen)	EBIT	Marktkapitalisierung	Kommentar
SEGMENTE (+)	.0474398*	.0729872***	Erhöht man die Anzahl um eine Einheit, verändert sich (c.p.) im Durchschnitt das EBIT (MARKETCAP) um 0,05 (0,07)
Anzahl Beobachtungen	2.100	2.513	
Adjustiertes R^2	0.9247	0.9507	

Quelle: Eigene Berechnung

I.M.U.

Die Forschungshypothese wird durch die Ergebnisse der Untersuchung bestätigt. Die Ergebnisse zeigen, dass durch Steigerung der Segmentanzahl sowohl die bilanzielle Performance als auch die Marktkapitalisierung erhöht wird. Dieser statistisch signifikante Effekt zeigt, dass durch die Erhöhung der Segmentanzahl um eine Einheit, beispielsweise von zwei auf drei Segmente, im Durchschnitt die Variable EBIT um fünf Prozent sowie die Variable Marktkapitalisierung um sieben Prozent steigen. Vereinfacht gesprochen steigt bei einem Unternehmen mit zuvor 200 Millionen Euro EBIT das EBIT nach der Hinzunahme einer weiteren Geschäftseinheit auf 210 Millionen Euro. Folglich hat die Diversifikation einen direkten Einfluss auf die Höhe des EBIT. Gleiches gilt auch für die Marktkapitalisierung. Der wichtige Effekt ist also, dass Diversifikation nicht per se zu einer Reduktion des wirtschaftlichen Erfolgs führt bzw. zur negativen Bewertung am Kapitalmarkt. Durch die Nutzung einer Zeitreihenanalyse sind die Ergebnisse auch für einen längeren Zeitverlauf nachzuweisen. Die Ergebnisse betrachten nur die absoluten Werte und nicht die relativen Veränderungen, also beispielsweise von Einheit A und Einheit B vor bzw. nach der Diversifikation, da das Forschungsprojekt gerade um strategische Entscheidungen auf Unternehmensebene

4 Um potentielle Größenverzerrungen zu eliminieren, wurden die abhängigen Größen logarithmiert, so dass die Variable EBIT den natürlichen Logarithmus des eigentlichen EBIT-Wertes darstellt. Gleiches gilt auch für die Marktkapitalisierung.

betrachtet hat. Nichtsdestotrotz sind die Ergebnisse ein erster Beleg dafür, dass eine Diversifikationsstrategie nicht „automatisch" zu negativen Veränderungen bei EBIT und Marktkapitalisierung führen muss.

Als Argument für die positiven Effekte lässt sich beispielsweise anführen, dass durch die Diversifikation technologische Fähigkeiten in verschiedenen Produkten und Branchen genutzt werden können oder sich Synergie- und Skaleneffekte ergeben. Auch eine potentielle Risikoreduktion aufgrund der Unabhängigkeit von bspw. Marktschwankungen kann zu einer Verbesserung führen. Zusammenfassend führt Diversifizierung in Unternehmen also allgemein zu höherer Performance und größerer Marktkapitalisierung, unabhängig von der relativen Performance der Einzelsegmente. Die Ergebnisse sind erster Teil einer umfassenden Studie zur Auswirkung strategischer Entscheidungen auf die Performance und vernachlässigen sonstige Kontrollgrößen wie Branche, Größe oder Finanzierungsstatus der Unternehmen (vgl. Eulerich/Eulerich 2018).

6 FAZIT

Konzerne stehen seit einiger Zeit vor enormen Herausforderungen, die sich zum einen aus den Interessen sowie Forderungen von Kapitalmarktakteuren ableiten, zum anderen von Überlegungen getragen werden, wie die wirtschaftlichen Aktivitäten der Zukunft gestalten werden müssen. Unternehmen sind auf der Suche nach adäquaten Lösungen im Hinblick auf Geschäftsmodelle, Strategien und Strukturen. Wie dieser Report verdeutlicht, scheint eine Mainstream-Strömung die Debatte zu dominieren und vermeintlich passende Antworten zu bieten. Diese beinhalten nichts Gutes für Mischkonzerne, insbesondere für jene, die an der Börse notiert sind. Wohlgemerkt: Hier spielt die Debatte um die digitale Transformation – die nach wie vor auf Konturen dessen fußt, wie die Zukunft aussehen könnte – einigen Kapitalmarktakteuren in die Hände. Denn Letztere untermauern ihr Interesse in Richtung kurzfristiger bzw. Shareholder Value-getriebener Ziele mithilfe der Argumentation einer eher langfristig orientierten Transformationsdebatte, um noch existierende Mischkonzerne zu zerschlagen.

Der Report zeigt in der Debatte manch kritische Punkte auf, die eben diese Mainstream-Argumentationen zweifelhaft erscheinen lassen. Da ist beispielsweise die Fragestellung, ob Mischkonzerne tatsächlich weniger erfolgreich sind als fokussierte Unternehmen. Die von der Hans-Böckler-Stiftung und der Universität Duisburg-Essen durchgeführte Studie hat gezeigt, dass eine Diversifikationsstrategie durchaus eine betriebswirtschaftliche Erfolgsstrategie ist. Neben der rein kennzahlengetriebenen Argumentation weisen Wissenschaftler zudem darauf hin, dass insbesondere in einer VUCA-Welt – mit einer Vielfalt wirtschaftlicher Unsicherheiten – gerade der Mischkonzern als Organisationsform seine Vorteile ausspielen kann: indem er eben nicht alles auf eine Karte setzt. Fraglich ist auch, ob es zu agilen Managementkonzepten für die Gestaltung der Zukunft keinerlei Alternativen gibt. Hier zeigt die Praxis, dass diese agilen Konzepte gegenwärtig noch nicht in allen Bereichen des Unternehmens eingeführt sind – bislang handelte es sich lediglich um „Experimente" in kleineren Organisationsbereichen, in denen eine Umsetzung als vielversprechend eingeschätzt wurde. Agile Managementkonzepte auf ganze Konzernstrukturen überzustülpen, ist gegenwärtig mehr als fraglich.

Wenn die Autoren dieses Reports für eine Diversifikationsstrategie plädieren, bedeutet dies nicht, dass sich ein Mischkonzern per se in einzelnen Geschäftssegmenten verzetteln sollte. Langfristige Wettbewerbsvorteile sollten immer für alle Sparten gewährleistet sein. In der Praxis kennt man zahlreiche Beispiele dafür, dass „Wildwuchs" von Geschäftsbereichen Mischkonzerne ruinieren können. Möglicherweise kann dieses folgendermaßen auf den Punkt gebracht werden: Mischkonzerne sollten sich auf jene Bereiche konzentrieren, in denen nachhaltig Perspektiven erkennbar sind und für die auch unterschiedliche Renditegrößen akzeptiert werden.

Das unternehmerische Risiko in einer digitalen Zukunft voller wirtschaftlicher Herausforderungen können Unternehmen gerade mittels kluger Diversifizierung entsprechend streuen. Dieser Aspekt sollte ein ebenso großes Gewicht bekommen wie die stets ambitionierten Renditeziele. Ein Blick in die außerbörsliche Welt zeigt, dass große Familienunternehmen oder Konzerne mit starken Ankerinvestoren – etwa eine Stiftung – oft die Diversifizierungsstrategie bevorzugen, um die unternehmerischen Risiken in ihren diversen Geschäftssparten zu streuen. Auch die großen digitalen Unternehmen wie Google und Amazon betreiben zunehmend eine Diversifikationsstrategie.

Warum sind die andauernden Erwägungen dazu, ob Mischkonzerne wirtschaftlich zukunftsfähig sind, von großer Bedeutung für die Mitbestimmung? Was überhaupt sind die Auswirkungen dieser Diskussion auf die Mitbestimmung? Insbesondere für diversifizierte Unternehmen bedeutet der vom Kapitalmarkt geforderte Trend zur Fokussierung – man befürwortet die Digitalisierungsdebatte im strategischen Management stark und liefert entsprechende Argumente – eine große Herausforderung. Die strategische Entscheidung pro Fokussierung geht häufig einher mit strukturellen Veränderungen in der Konzernorganisation: Schließlich zeigt die Managementlehre, dass ein enger Zusammenhang zwischen Strategie und Struktur besteht. Die Praxis zeigt, dass Abspaltungen oder Verkäufe nicht immer reibungslos funktionieren – zum Leid-

wesen insbesondere der Beschäftigten. Zwar wird gerne von Kapitalmarktakteuren behauptet, dass sich durch eine Fokussierungsstrategie auch für die abgestoßenen Segmente und Sparten bessere wirtschaftliche Chancen ergeben, jedoch ist dies kein Automatismus. Vielmehr ergeben sich zunächst Unsicherheiten und Probleme in der Transformation und lenken von wirtschaftlichen Aktivitäten ab – unabhängig davon, ob abgespaltene Bereiche an die Börse gebracht werden, an strategische Investoren oder an einen Wettbewerber gehen. In Mischkonzernen werden beispielsweise Verwaltungsaufgaben, Finanzierung, Forschung & Entwicklung konzernübergreifend organisiert. Diese eingespielten Strukturen und Routinen werden im Zuge einer Abspaltung aufgelöst – im Übrigen gilt dies auch für entsprechende Strukturen der Mitbestimmung mit ihren bewährten Praktiken.

Abschließend noch eine Anmerkung: Strategische Themen sind Inhalte, die in den mitbestimmten Aufsichtsrat gehören und ausführlich beraten werden müssen. Ob ein Mischkonzern die adäquate Organisationsform für einen Konzern ist oder nicht, kann nur im Zusammenhang mit der Konzernstrategie offen diskutiert werden. Kurzfristige Interessen einiger Kapitalmarktakteure sollten dabei nicht im Vordergrund stehen.

LITERATUR

Al-Laham, A. (1997): Strategieprozesse in deutschen Unternehmungen. Verlauf, Struktur und Effizienz. Wiesbaden: Gabler Verlag.

Barney, J. B. (1997): Gaining and Sustaining Competitive Advantage. New York: Reading Mass.

Berger, P./Ofek, E. (1995): Diversification's effect on firm value. In: Journal of Financial Economics 37, S. 39–65.

Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (BMWi) (2017): Weißbuch Digitale Plattformen. https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Publikationen/Digitale-Welt/weissbuch-digitale-plattformen.pdf?__blob=publicationFile&v=22. (Abruf am 14.11.2018).

BOARD (2018): Greifen die Digitalisierungsstrategien in deutschen Unternehmen zu kurz? In Board, H. 1/2018, S. 3–5.

Buzzell, R./Gale, B. (1989): Das PIMS-Programm: Strategien und Unternehmenserfolg. Wiesbaden: Gabler Verlag.

Campa, J./Kedia, S. (2002): Explaining the diversification discount. In: Journal of Finance 57, 1731–1762.

Csik, M./Gassmann, O. (2015): Innovative Geschäftsmodelle als Wettbewerbsfaktor. Teil 1: Grundlagen zu Geschäftsmodellen und deren Innovation. In: Wirtschaftswissenschaftliches Studium 44 (6), S. 302–308.

Datta, D./Rajagopalan, N./Rasheed, A. (1991): Diversification and Performance. Critical Review and Future Directions. In: Journal of Management Studies 28, S. 529–558.

Deutsche Börse AG (2017): Leitfaden zu den Aktienindizes der Deutsche Börse AG. http://www.deutsche-boerse-cash-market.com/blob/2940666/e0425be189d-5f2952d874bd9cdb8b775/data/Leitfaden-zu-den-Aktieninidzes.pdf. (Abruf am 19.11.2018).

Eckstein, P. (2010): Statistik für Wirtschaftswissenschaftler. 2. Auflage, Wiesbaden: Gabler Verlag.

Eulerich, M/Eulerich, A. (2018): Die Wirkung von generischen Wettbewerbsstrategien auf die Unternehmensperformance. Eine empirische Untersuchung für den deutschen Kapitalmarkt. Band der Reihe Study der Hans-Böckler-Stiftung, im Erscheinen.

FAZ (2018a): Es gibt keinen Beweis dafür, dass Mischkonzerne schlechter sind. In: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 15, 18.01.2018, S. 21.

FAZ (2018b): Rettet das Konglomerat. In: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 82, 09.04.2018, S. 15.

Finance (2018): Siemens reloaded. In: Finance, Januar/Februar 2018, S. 10–14.

Finance (2015): Rebellische Aktionäre. In: Finance, Mai/Juni 2015, S. 10–14.

Foss, N. (1997): Equilibrium vs Evolution in the Resource-Based Perspective: The Conflicting Legacies of Demsetz and Penrose. DRUID Working Paper 97-10.

Hitt, M.A./Harrison, J.S./Ireland, R.D. (2001): Mergers and Acquisitions. A Guide to Creating Value for Stakeholders. Oxford: University Press.

Graham, J./Lemmon, M./Wolf, J. (2002): Does corporate diversification destroy value? In: Journal of Finance 57, S. 695–720.

Groth, O. J./Ladd, T. (2015): Das Ende von Five Forces. In: Harvard Business Manager, H. 6/2015, S. 76–84.

Haberstock, P. (2018): Agile Unternehmensorganisation. In: Das Wirtschaftsstudium, H. 1/2018, S. 75–81.

Handelsblatt (2017): Konglomerate sind von gestern. In: Handelsblatt, Nr. 188, 28.07.2018, S. 26.

Handelsblatt (2018a): Grafik des Tages. In: Handelsblatt, Nr. 80, 25.04 2018, S. 24–25.

Handelsblatt (2018b): Elliott attackiert Thyssen-Krupp. In: Handelsblatt, Nr. 106, 06.06 2018, S. 16–17.

Hettich, E./Schimmer, M./Müller-Stewens, G. (2015): Die Wiedergeburt der Diversifikation. In: Harvard Business Manager, H.1/2015, S. 54–61.

Hoechle, D./Schmid, M./Walter, I./Yermack, D. (2012): How much of the diversification discount can be explained by poor corporate governance? In: Journal of Financial Economics 103 (1), S. 41–60.

Kieser, A./Walgenbach, P. (2010): Organisation. 6. Auflage, Stuttgart: Schäffer Poeschel.

Leitl, M. (2017): Unsichtbare Hürden. In: Harvard Business Manager, H. 11/2017, S. 10–17.

Linz, C./Müller-Stevens, G./Zimmermann, A. (2017): Fit für die Zukunft. In: Harvard Business Manager, H. 7/2017, S. 44–55.

Lu, W./Beamish, P. (2004): International Diversification and Firm Performance: The S-Curve Hypothesis. In: The Academy of Management Journal 47 (4), S. 598–609.

Markowitz, H. (1952): Portfolio Selection. In: Journal of Finance 7(1), S. 77–91.

McGahan, A. M./Porter, M. E. (1997): How much does Industry matter, really? In: Strategic Management Journal 18, S. 15–30.

Meffert, H. (2000): Marketing-Grundlagen marktorientierter Unternehmensführung. Konzepte – Instrumente – Praxisbeispiele. Mit neuer Fallstudie VW Golf. 9. Auflage, Wiesbaden: Gabler.

Müller, H. E. (2017): Unternehmensführung. Strategie-Management-Praxis. 3. Auflage, Berlin und Boston: De Gruyter Oldenbourg.

Müller-Stewens, G./Brauer, M. (2009): Corporate Strategy & Governance: Wege zur nachhaltigen Wertsteigerung im diversifizierten Unternehmen. Stuttgart: Schäffer Poeschel.

Nicolai, A. T./Schuster, C. L. (2018): Digitale Transformation. In: Wirtschaftswissenschaftliches Studium, H. 1/2018, S. 15–21.

Palich, L. E./Cardinal, L. B./Miller, C. C. (2000): Curvilinearity in the diversification-performance linkage: an examination of over three decades of research. In: Strategic Management Journal 21, S. 155–174.

Porter, M. E. (2008): Wettbewerbsstrategie: Methoden zur Analyse von Branchen und Konkurrenten. 11. Auflage, Frankfurt (Main)/New York: Campus.

Prange, C. (2017): Agilität im Management. In: Zeitschrift Führung + Organisation 86, S. 184–189.

Ramanujam, V./Varadarajan, P. (1989): Research on corporate diversification: A synthesis. In: Strategic Management Journal 10 (6), S. 523–551.

Rigby, D. K. (2015): Wie digitales und physisches Geschäft verschmelzen. In: Harvard Business Manager, H.1/2013, S. 62–73.

Roghé, F./Scholz, S./Schudey, A. (2017): Organisation im 21. Jahrhundert. In: Zeitschrift Führung + Organisation 86, S. 244–249.

Rust, H. (2017): Unsicherheit war gestern, heute herrscht Chaos. In: Harvard Business Manager, H. 8/2017, S. 42– 47.

Ryall, M. D. (2013): Die Zukunft der Wettbewerbsanalyse. In: Harvard Business Manager, H. 8/2013, S. 76–84.

Schmalensee, R. (1985): Do markets differ much? In: The American Economic Review 75 (3), S. 341–351.

Seibt, C. H. (2018): 20 Thesen zur Corporate Governance und Unternehmensorganisation in VUCA-Zeiten. In: Der Betrieb, H. 5/2018, S. 237–245.

Sekanina, A. (2018): Finanzinvestoren und Mitbestimmung. Wie der Wandel der Investorenlandschaft die Mitbestimmung herausfordert. Mitbestimmungsreport Nr. 42.

Schulte-Zurhausen, M. (2005): Organisation. 5. Auflage, München: Vahlen.

von den Eichen, S. F./Mack, T./Matzler, K. (2018): Die Power von Start-ups nutzen. In: Harvard Business Manager, H. 4/2018, S. 34–39.

VDI (2018): Geld verdienen mit Industrie 4.0. In: VDI Nachrichten, Nr. 16, 20.04.2018, S. 20.

Welge, M. K./Al-Laham, A./Eulerich, M. (2017): Strategisches Management. Grundlagen – Prozess – Implementierung. 7. Auflage, Wiesbaden: Springer Gabler.

WirtschaftsWoche online (2016): Plattformökonomie: Chance für Start-ups und Industrie. http://gruender.wiwo.de/plattformoekonomie-wie-start-ups-und-industrie-gemeinsam-zum-platzhirsch-werden-koennen/2/. (Abruf am 14.11.2018).

WirtschaftsWoche (2017): Joes Traum. In: WirtschaftsWoche, Nr. 51, 08.12.2017, S. 18–24.

WirtschaftsWoche (2018): Schrumpf dich groß. In: WirtschaftsWoche, Nr. 6, 02.02.2018, S. 84–87.

AUTOREN

Dr. Sebastian Campagna
Institut für Mitbestimmung und Unternehmensführung
Referat Wirtschaft

Univ.-Prof. Dr. Marc Eulerich
Lehrstuhl für Interne Revision
Mercator School of Management

WEITERE MITBESTIMMUNGSREPORTS

www.boeckler.de/51908.htm

MITBESTIMMUNGSPORTAL

Der Böckler-Infoservice bietet Mitbestimmungsakteuren spezifisches Handlungs- und Orientierungswissen, u. a. Branchenmonitore, Themenradar, Wissen kompakt, Szenarien Mitbestimmung 2035. Jetzt kostenlos anmelden auf:

www.mitbestimmung.de

PRAXISWISSEN BETRIEBSVEREINBARUNGEN

Analysen und Gestaltungshilfen, Beispiele aus der Praxis.

www.boeckler.de/betriebsvereinbarungen

IMPRESSUM

Herausgeber
Institut für Mitbestimmung und Unternehmensführung (I.M.U.)
der Hans-Böckler-Stiftung

Hans-Böckler-Straße 39, 40476 Düsseldorf
Telefon +49 (2 11) 77 78-172

www.mitbestimmung.de

Pressekontakt: Rainer Jung, +49 (2 11) 77 78-150
rainer-jung@boeckler.de

Satz: Setzkasten GmbH, Düsseldorf

Redaktion
Dr. sebastian Campagna, Referat Wirtschaft
Hans-Böckler-stiftung, Telefon: +49 (2 11) 77 78-170
sebastian-campagna@boeckler.de

Ausgabe
Mitbestimmungsreport Nr. 46

ISSN 2364-0413
Nachdruck und sonstige Verbreitung – auch Auszugsweise –
nur mit Quellenangabe zulässig.

WWW.BOECKLER.DE