

DER

CAPEX-PROZESS

**„DER SCHWANZ WEDELT MIT
DEM HUND“**





Inhalt

WODURCH ENTSTEHT WIRKLICH EIN RASCHES PAYBACK?	5
1.1 Die alltägliche Capex-Situation	5
1.2 Missverständnisse beim Wert von Capex-Projekten	8
1.3 Die Wirklichkeit ist noch schlimmer	11
DER SCHWANZ WEDELT MIT DEM HUND - WIE TAKTISCHE INVESTITIONSENTSCHEIDUNGEN DIE UNTERNEHMENSSTRATEGIE BEEINFLUSSEN	15
2.1 Wettbewerbsfähigkeit über einen Lebenszyklus hinweg	15
2.2 Verteilung von Kapital und anderen Ressourcen auf einen Verbund von Papierfabriken	17
2.3 Warum es schiefgeht	22
2.4 Der Schwanz wedelt mit dem Hund	25
DER FÜLLTRICHTER DER „SCHÖPFERISCHEN ZERSTÖRUNG“	27
3.1 Seit 1994	27
3.2 Unternehmensfortführung – Weg zur Kapitalvernichtung	28
ANHANG 1-1	33

*„2004 verlagerten wir
unseren Schwerpunkt
auf Capex-Strategiepro-
jekte. Seitdem haben wir
mehr als 500 Papierfabri-
ken/-werken geholfen.“*

„Wir übernehmen nur Projekte mit hohem NPV.“
„Wir wollen mit unserem Capex-Plan maximalen Wert erzeugen.“
„Es werden ausschließlich Projekte mit kurzer Paybackzeit bewilligt.“
„Die ROCE unseres Unternehmens/Werks ist höher als unsere Kapitalkosten.“

Kennen Sie diese Aussagen aus Ihrem Unternehmen?

Dann gehören Sie zur Zielgruppe dieser Broschüre, denn in Ihrem Unternehmen werden immer wieder Investitionsentscheidungen (Capex) getroffen, die Werte vernichten. Außerdem wird nicht dort investiert, wo zusätzliche Kapitalströme entstehen.

In diesem Whitepaper beschreiben wir, wie Unternehmen ihren Capex-Prozess anwenden, nach welchen Kriterien der Lehrmeinung zufolge Investitionsentscheidungen getroffen werden sollten und wie damit in großem Maße Kapital zerstört wird. Fast alle Unternehmen in allen Branchen treffen Investitionsentscheidungen im Grunde nach dem gleichen Muster.

Für den Leser ist der Gedanke verlockend, dass gerade sein Unternehmen mit seinem Capex-Management-Prozess die hier erörterten Stolperfallen meidet. So denken viele CFOs, Strategiechefs und Verantwortliche für den Capex-Prozess. Es ist eine defensive Reaktion, die weder dem Unternehmen noch seinem CEO oder seinen Eigentümern hilft. Wenn Sie oder die zuständigen Entscheidungsträger nicht offen sind für die notwendigen Veränderungen an Ihrem Capex-Prozess, dann wird jemand anderes in Ihrem Unternehmen aus unseren anschaulichen Artikeln und Lösungen lernen und den unumgänglichen Wandel herbeiführen, den Ihr Unternehmen braucht. Nur der Wandel wird Verbesserung bringen.

Wir untersuchen seit Juni 1994 den Einfluss von Investitionsausgaben auf die Performance von Fabriken in der Praxis. Im Vordergrund steht dabei zwar die Zellstoff- und Papierindustrie, doch waren wir auch in anderen Branchen tätig und die Probleme, auf die wir bei unseren Recherchen gestoßen sind, betreffen nahezu alle kapitalintensiven Unternehmen. Unsere Kunden sind hauptsächlich in Nordamerika ansässig, aber auch in Europa. 2004 verlagerten wir unseren Schwerpunkt auf Capex-Strategieprojekte. Seitdem haben wir mehr als 700 Papierfabriken/-werken geholfen.

Warum der heutige Capex-Prozess zu einer massiven Kapitalvernichtung führt, lässt sich anhand unserer Darstellung leicht nachvollziehen. Diese Broschüre wird dazu beitragen, dass Sie als erfahrene/r Entscheidungsträger/in in einem kapitalintensiven Unternehmen Ihre Entscheidungen aus einer anderen Perspektive sehen. Wir werden Ihnen Denkanstöße geben und Fakten aufzeigen, auf die Sie jetzt reagieren müssen.

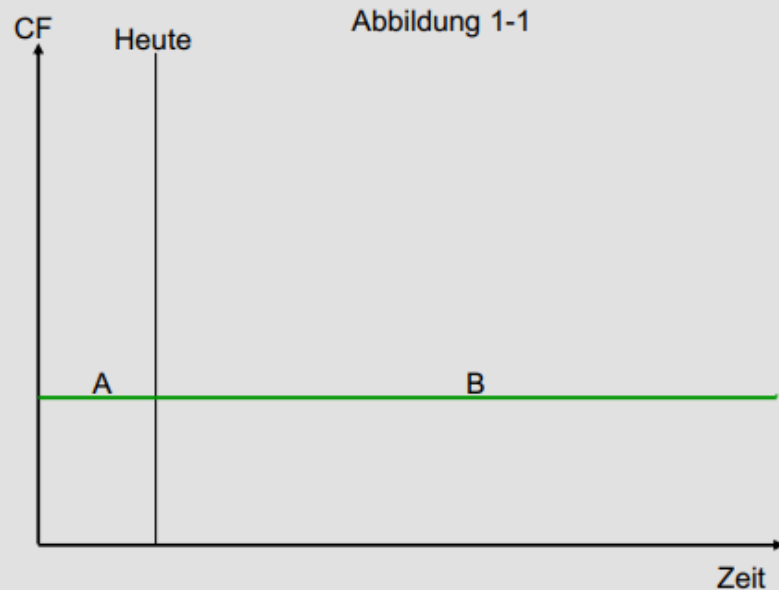
1. Wodurch entsteht wirklich ein rasches Payback?



1.1 Die alltägliche Capex-Situation

Für die Zwecke dieses Whitepapers beziehen sich sämtliche Beispiele auf Fabriken/Werke in der Zellstoff- und Papierindustrie. Alle Grundsätze, Ideen und Bedenken lassen sich jedoch auch auf jede andere kapitalintensive Branche anwenden.

Stellen Sie sich eine Papierfabrik vor, erläutert in nachstehende Abbildung 1-1.

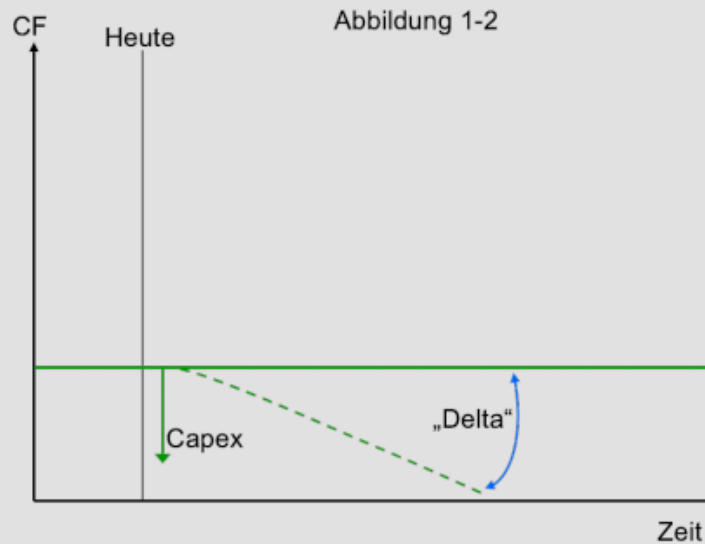


Das Werk in unserem Beispiel hat in der Vergangenheit einen bestimmten Ertrag (A) erwirtschaftet (Cashflow, netto nach Investitionsausgaben). Die Entwicklung ist hier als gerade verlaufende normalisierte Linie dargestellt, in Wirklichkeit eher unbeständig. Wir können davon ausgehen, dass dieses Ertragsprofil auch künftig gegeben ist. Ebenfalls normalisiert auf diesem konkreten Niveau.



Irgendwann einmal wird das Werk der Zentrale erklären: „Natürlich können wir weiterhin Einnahmen in dieser Höhe erwirtschaften, aber dazu müssen wir unser Qualitätsproblem lösen. Die Kundenreklamationen häufen sich.“

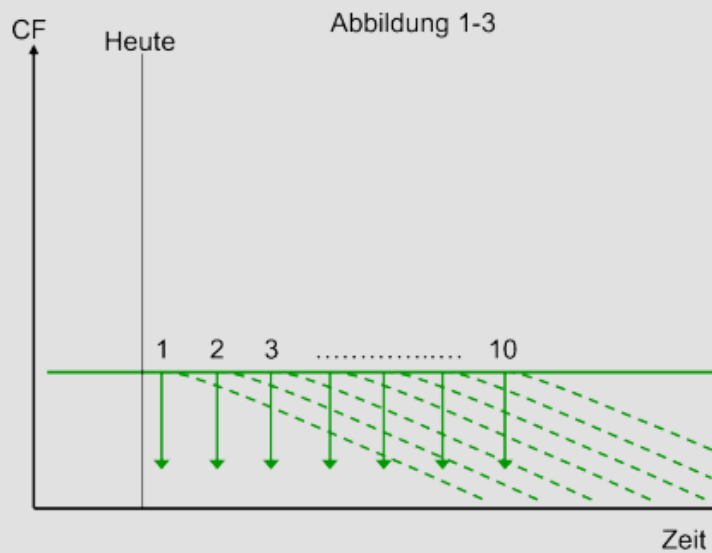
Nun sehen Sie sich Abbildung 1-2 an. Zur Behebung des Problems muss das Werk in eine Lösung investieren. Dazu stellt es weisungsgemäß die entsprechenden Berechnungen an. Mit der Investition wird das Werk weiterhin die erwarteten Einnahmen erwirtschaften (die durchgehende grüne Linie), ohne sie wird die Entwicklung der gepunkteten grünen Linie folgen. Die Differenz zwischen diesen beiden Linien wird häufig als „Delta“ bezeichnet. Das Werk vergleicht das Delta mit der Investitionssumme (grüner Abwärtspfeil) und berechnet den NPV (Kapitalwert), den IRR (interner Zinsfuß) oder das Payback.



Wir gehen in diesem Beispiel davon aus, dass alle Daten korrekt sind (dass die vom Werk aufgestellten Zukunftsannahmen also auch eintreten).

Unserer Erfahrung nach hat die Branche eigentlich kein Datenproblem. Das ist nicht der Grund für Fehlschläge.

So weit, so gut. NPV/IRR/Payback werden korrekt berechnet. Der NPV liegt in diesem Fall bei 15, die Paybackzeit beträgt 18 Monate, das Unternehmen wird die Entscheidung vermutlich umsetzen. Das ist sinnvoll.



Capex Project	NPV
1	15
2	10
3	20
4	40
5	20
6	10
7	5
8	35
9	25
10	20
Total	200

Drei Monate später (Abbildung 1-3) meldet sich das Werk erneut bei der Zentrale und erklärt Folgendes: „Natürlich werden wir weiterhin Erträge in dieser Höhe erwirtschaften, aber dazu müssen wir unser Kostenproblem lösen.“

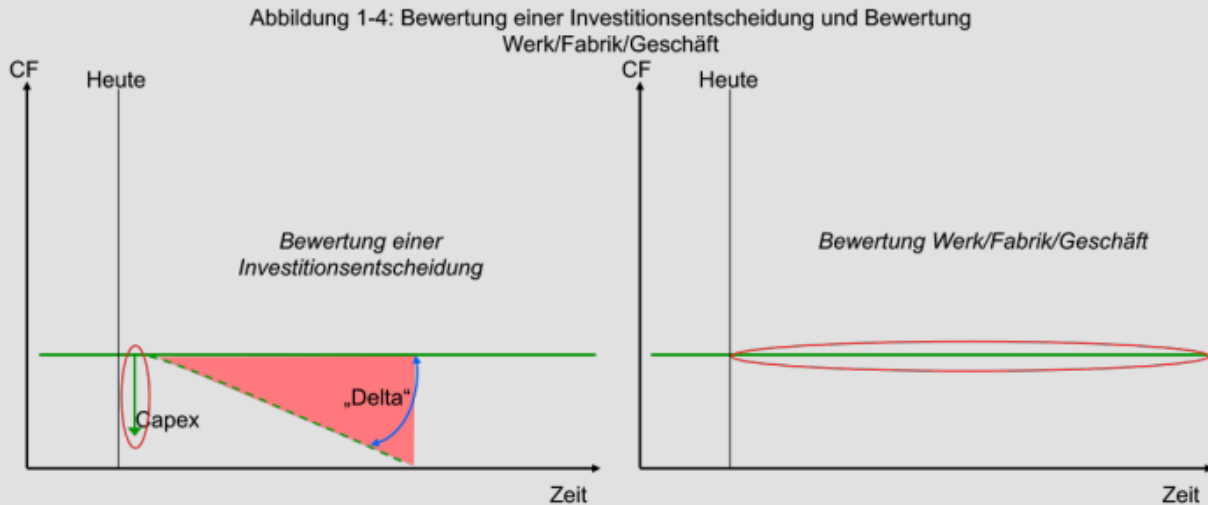
Man stellt auch für diese neue Situation Berechnungen an und präsentiert den Nutzen von Projekt Nr. 2. Monat für Monat und Jahr für Jahr wird es sich wiederholen, und es werden immer neue Projekte hinzukommen. Abbildung 1-3 gibt den Capex-Plan des Werks wieder, in diesem Fall zehn künftige Capex-Projekte ab „Heute“.

„Nun zu etwas Interessantem: Der Wert 200 hat absolut keinen Bezug zum Wert dieser Fabrik. Es gibt keinerlei mathematischen Zusammenhang.“

1.2 Missverständnisse beim Wert von Capex-Projekten

Der Gesamt-NPV aller Capex-Einzelprojekte im Capex-Plan liegt bei 200. Nun zu etwas Interessantem: Der Wert 200 (USD/EUR/GBP/DKK...) hat absolut keinen Bezug zum Wert dieser Fabrik. Es gibt keinerlei mathematischen Zusammenhang.

Sehen Sie sich Abbildung 1-4 an. Der Wert der einzelnen Capex-Projekte ergibt sich aus dem Delta zwischen der durchgehenden und der gepunkteten grünen Linie – hier der rote Bereich –, bereinigt um die Investitionsausgaben.



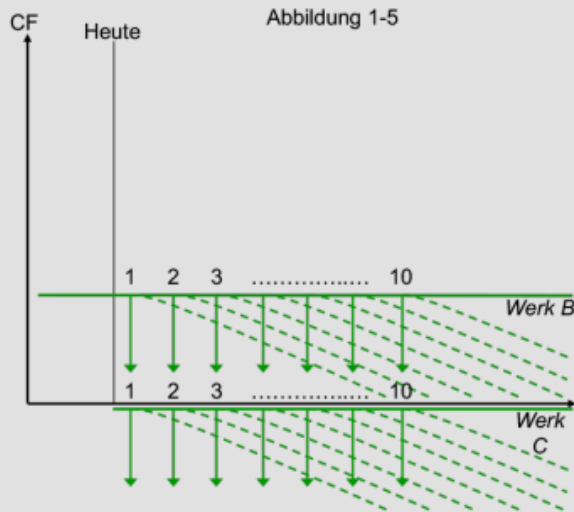
Wie wird der Wert des Werks in Abbildung 1-4 berechnet? Wir nehmen die durchgehende grüne Linie (in der auch der jährliche Investitionsumfang berücksichtigt ist) und diskontieren sie auf heute (gleicher Abzinsungssatz wie für die Investitionsausgaben). So würden es vermutlich die meisten von uns machen, beispielsweise zur Berechnung des Marktwerts oder bei der Prüfung einer möglichen Übernahme. Es ergibt sich ein NPV für das Werk, aber auch hier besteht kein Zusammenhang zum Wert des Capex-Plans. Es gibt keine Verbindung. Der Capex-Plan kann dennoch ganz unabhängig von seinen Aussagen korrekt berechnet sein.

Eine weitere Herangehensweise an dieses Problem besteht darin, die Delta-Werte der einzelnen Projekte (der Bereich zwischen der durchgehenden und der gestrichelten grünen Linie) zu betrachten. Die Projekt-Deltas überlappen einander. Das Unternehmen „belastet“ also den Wert des Werks bei jedem Investitionsantrag immer wieder aufs Neue.

„Bei etwa 80 % unserer Projekte gibt es mindestens ein Werk, das in der Zukunft einen Cashflow von



Abbildung 1-5 zeigt ein weiteres Beispiel.



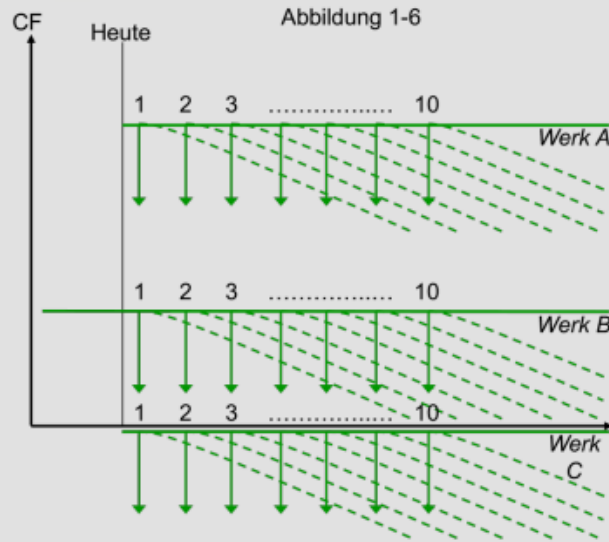
Werk B		Werk C	
Capex Project	NPV	Capex Project	NPV
1	15	1	15
2	10	2	10
3	20	3	20
4	40	4	40
5	20	5	20
6	10	6	10
7	5	7	5
8	35	8	35
9	25	9	25
10	20	10	20
Total	200	Total	200

Bei etwa 80 % unserer Projekte gibt es mindestens ein Werk, das in der Zukunft einen Cashflow von null oder weniger generieren wird. Hier sei dieses Werk (Werk C) unterhalb unseres ursprünglichen Werks B dargestellt, das wir zu Vergleichszwecken im Bild behalten wollen.

Frage: Wie hoch ist der Gesamt-NPV des Capex-Plans von Werk C, wenn Werk C die gleichen Projekte hat wie Werk B? Nach einigem Nachdenken kommen wir zu dem Schluss, dass das Ergebnis nur 200 lauten kann. Der Wert des Werks ist also null oder negativ, der Wert des Capex-Plans jedoch – sofern dieser umgesetzt wird – liegt bei 200. Durch den Capex-Plan ändert sich aber nicht der Wert des Werks. Dieser bleibt null oder negativ.

Woran liegt das? Der NPV einer Investition wird in keiner Weise durch das Niveau der durchgehenden grünen Linie bestimmt. Der Investitionswert ergibt sich aus der Abwärtsneigung der grünen gestrichelten Linie (und der Investitionssumme und den WACC, den gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten).

In Abbildung 1-6 (S. 10) kommt nun unser drittes Werk (Werk A) hinzu. Werk A arbeitet sehr erfolgreich, es ist mehr oder weniger auf dem Stand der Technik.



Capex Project	NPV
1	15
2	10
3	20
4	40
5	20
6	10
7	5
8	35
9	25
10	20
Total	200

Wie hoch ist der Wert des Capex-Plans von Werk A in diesem Fall, wenn man von gleichen Projekten ausgeht? Liegt er noch immer bei 200? Wir haben also drei Werke mit sehr unterschiedlicher Performance, jedoch möglicherweise identischen/ähnlichen Möglichkeiten/Bedürfnissen.

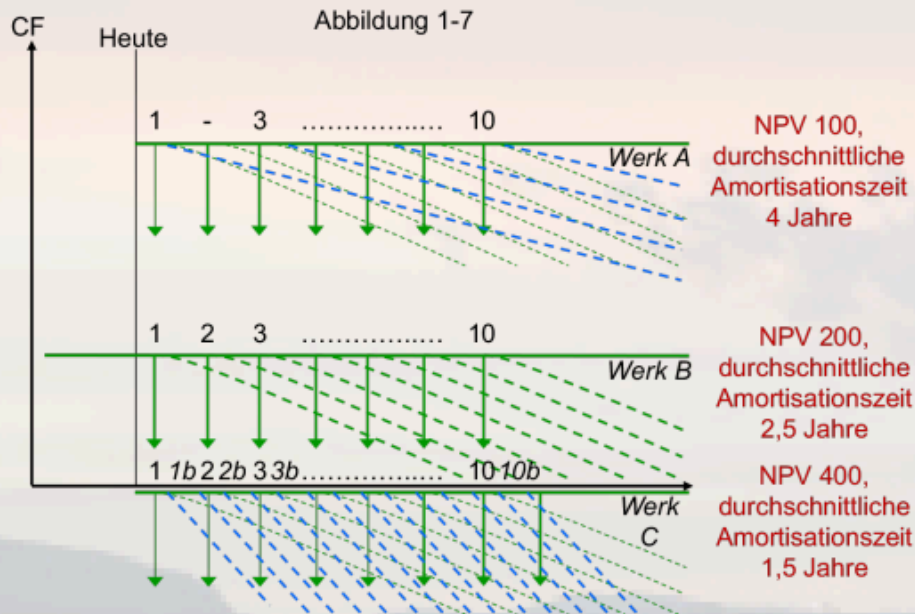
„Alles nur Theorie“, könnte man einwerfen. Diesen Einwand verstehen wir angesichts der vorstehenden Verein-fachungen.

Aber es ist keine blanke Theorie. Es ist die Realität, auch wenn es andere Situationen als die drei hier vorgestellten gibt, durch die der Capex-Prozess noch schwieriger zu kontrollieren und zu steuern wird. In den über 500 Werken/ Fabriken, die wir analysiert haben, sind wir auf viele Situationen gestoßen, für die eine eigene Darstellung nötig wäre. Um jedoch unseren Standpunkt zu erläutern, brauchen wir kein komplizierteres Beispiel als dieses. Einige Leser mögen denken „Unser Unternehmen ist anders, das passiert hier nicht, wir prüfen Sachverhalte auf andere Weise.“ Das ist unserer Erfahrung nach nicht der Fall. Denken Sie noch einmal darüber nach. In einem persönlichen Gespräch würden wir auf jeden Kommentar, jede Frage sowie alle Bedenken ihrerseits eingehen. Wir versichern Ihnen, dass wir sie nach jahrzehntelanger Arbeit bereits alle kennen. Aber es ist schwierig, sie in diesem Whitepaper umfassend zu behandeln.

1.3 Die Wirklichkeit ist noch schlimmer.

Zurück zu unserem Beispiel. Die nächste logische Frage lautet: „Wie verteilt ein Unternehmen Kapital auf Werke mit unterschiedlicher Performance?“

Wir behaupten, dass die drei Capex-Pläne für die Werke A, B und C in der Realität nicht gleiche Werte aufweisen werden. Es wird erhebliche Abweichungen geben – und zwar in die „falsche“ Richtung. Siehe Abbildung 1-7.



Werk A ist im Gegensatz zu Werk C näher am Stand der Technik. Die gestrichelte Linie von Werk A wird weniger steil nach unten gehen. Daraus ergibt sich ein niedrigerer NPV/IRR bzw. eine längere Paybackzeit. Außerdem wird Werk A weniger Bedarf haben (und damit weniger Capex-Projekte vorschlagen). All dies führt dazu, dass der Capex-Plan von Werk A einen niedrigeren „Gesamt-NPV“ aufweist.

Worin wird ein Unternehmen, dessen Kapital beschränkt ist, vermutlich investieren? Wird es auf die längeren Paybackzeiten in nachhaltigen Werken oder auf die kürzeren in Werken setzen, die nicht allzu nachhaltig erscheinen? Darauf kommen wir später zurück. Vorerst genügt es, diese Frage im Gedächtnis zu behalten.

Und wo wird ein Unternehmen wahrscheinlich investieren, wenn seine „Renditeschwelle“ (Hurdle Rate), sein „Abzinsungssatz“ oder seine „Required Rate of Return“ (erforderliche Rendite) höher sind als die tatsächlichen Kapitalkosten? Ein geliebtes Kind hat einer schwedischen Redensart zufolge viele Namen.

Unternehmen setzen in der NPV-Berechnung (oder IRR-Referenz) gerne über den Kapitalkosten (die gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten) liegende Vorgaben an. Sie glauben sich dadurch einen zusätzlichen Puffer zu



schaffen oder dass sich ihre Investition rascher auszahlt. Das erzeugt Sicherheit, so ihre Annahme. Letztlich aber führt es nur dazu, dass noch mehr Kapital Geschäftsbereichen (Fabriken, Werken) zugeteilt wird, deren Investitionen kurze Paybackzeiten aufweisen. Sie finden diese in den niedrigen Werten für Werk B in Abbildung 1-6 (S. 11). Durch ein solches Vorgehen verringert sich der Cashflow eines Unternehmens und es wird Wert vernichtet. Die Absichten sind zwar gut, doch das Ergebnis ist schlecht. Vor allem deshalb, weil wirklich gute Investitionen, welche die Nachhaltigkeit und die langfristige Wettbewerbsfähigkeit eines Unternehmens erhalten, Paybackzeiten zwischen 4 und 8 Jahren haben – und diese sind nicht Gegenstand des Capex-Prozesses.

Der Begriff „Payback“ ist im Übrigen absolut irreführend. Darum geht es nicht. Wann fließt das Geld zurück ins Werk C? Nie. Das Unternehmen investiert immer weiter in „Projekte mit kurzen Paybackzeiten“, aber der Cashflow des Werks bleibt null oder negativ. Das Geld ist weg. Das kalkulierte Payback tritt schlichtweg nie ein – selbst dann nicht, wenn sich die Annahmen in der Zukunft als richtig erweisen.


Die Capex-Pläne von Unternehmen scheinen dafür zu sprechen, dass dort investiert werden sollte, wo nicht viel Geld verdient wird. Das allein ist schon schlimm genug, aber es wird noch schlimmer. Fakt ist, dass Werke eine auf Maximierung des langfristigen Cashflows des Unternehmens ausgerichtete Capex-Pläne gar nicht erst vorlegen. Woher sollten sie überhaupt wissen, wie sie solche aufstellen sollen? Sie kennen die größeren Zusammenhänge nicht, nur ihre eigenen.

*„Der Begriff ‚Payback‘ ist im Übrigen
absolut irreführend.“*

Und es kommt noch schlimmer, weil das Werk der Zentrale auch keinen Capex-Plan zur langfristigen Maximierung des Cashflows aus dem eigenen Betrieb vorstellt. Werke werden Capex-Pläne zur Sicherstellung ihrer Nachhaltigkeit, nicht des maximalen langfristigen Cashflows, präsentieren.

Darüber lässt sich natürlich streiten, aber folgende Information belegt diese Aussage: In Nordamerika und Europa müssten mindestens 15 % aller Werke in der Zellstoff- und Papierindustrie innerhalb von fünf Jahren eigentlich geschlossen werden (wenn die Unternehmens-Cashflows branchenweit maximiert werden sollen). Es versteht sich, dass Werksleiter ihrer Zentrale keine Vorschläge der nachstehenden Art unterbreiten werden: „Wir haben sämtliche verfügbaren Optionen analysiert. Ich als Werksleiter kann nur zu dem Schluss gelangen: Sie sollten unseren Betrieb im Interesse eines maximalen Cashflows über drei Jahre auf die Generierung von liquiden Mitteln ausgerichtet führen und dann schließen. Noch einmal: Werke streben ihre eigene Nachhaltigkeit an – und das ist vermutlich auch richtig. Herauszufinden, wo und wann mit Blick auf eine anhaltende Konsolidierung investiert werden sollte, ist nicht ihre Verantwortung – und sollte es auch nicht sein.“





„Werke werden Capex-Pläne zur Sicherstellung ihrer Nachhaltigkeit, nicht des maximalen langfristigen Cashflows, präsentieren.“

„Das allein ist schon schlimm genug, aber es wird noch schlimmer.“

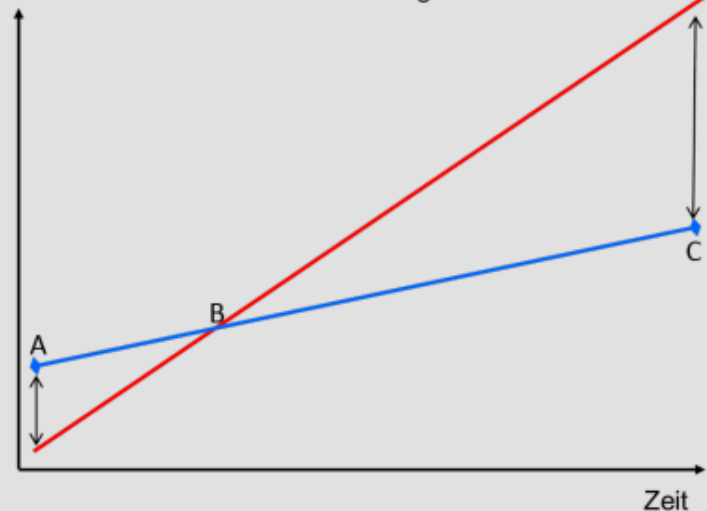
2. Der Schwanz wedelt mit dem Hund – Wie taktische Investitionsentscheidungen die Unternehmensstrategie beeinflussen

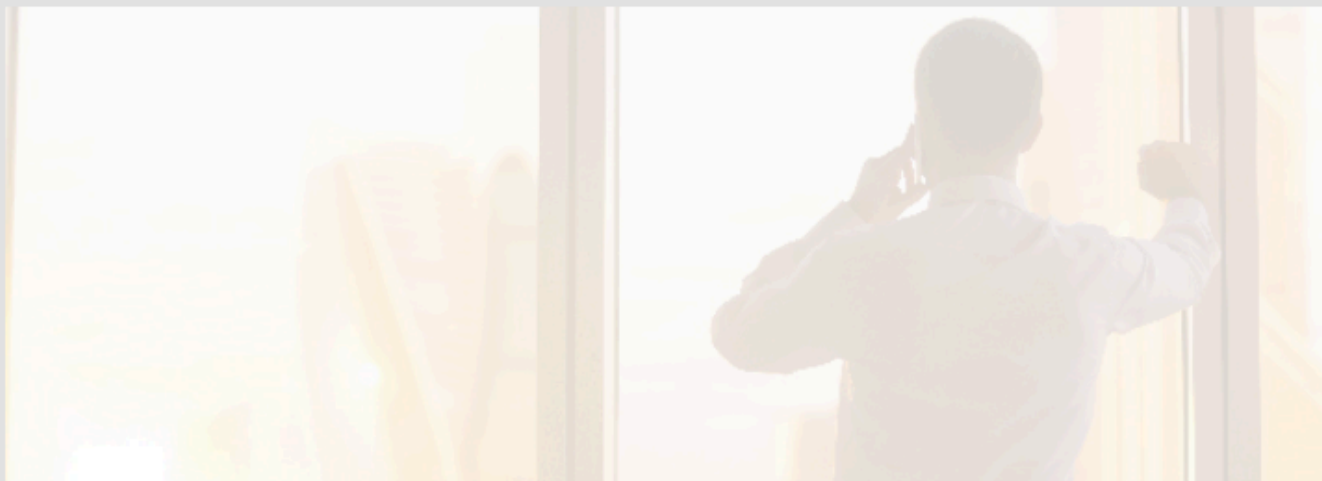
2.1 Wettbewerbsfähigkeit über einen Lebenszyklus hinweg

Eine Branche befindet sich insofern in einem ständigen Verbesserungsprozess, als sie infolge der technischen Entwicklung Dinge in der Gegenwart immer besser macht als vor zehn Jahren (infolge des realen Preisrückgangs nimmt sie allerdings nicht mehr Geld ein). Wir veranschaulichen diese Feststellung anhand der roten Linie in Abbildung 2-1.

Wettbewerbsfähigkeit

Abbildung 2-1





Sie steht für den Branchendurchschnitt. Die Kapazität der Branche liegt also stets zur Hälfte oberhalb und zur Hälfte unterhalb der roten Linie.

Irgendwann wird das Unternehmen ein neues Werk bauen, entweder auf einer Industriebrache oder auf der grünen Wiese. Oder es wird eine bestehende Fabrik um eine neue Produktionslinie erweitern. Wir zeigen dies mit der blauen Linie, die an Punkt A beginnt, wo das Werk neu und auf dem Stand der Technik ist. Die blaue Linie liegt eindeutig oberhalb der roten Linie. Im Laufe der Zeit wird das Werk verbessert (die blaue Linie geht nach oben), aber es kann dem Branchendurchschnitt nie folgen. Irgendwann wird es die rote Linie unterschreiten und weniger konkurrenzfähig sein als der Branchendurchschnitt. Jahrzehnte später wird das Unternehmen zu dem Schluss gelangen, dass es besser ist, das Werk zu schließen, weil der Abstand zum Branchendurchschnitt zu groß geworden ist. Das ist eine vereinfachte Darstellung des Lebenszyklus eines Papierwerks.

Das Werk wird allmählich entlang der blauen Linie nach rechts wandern. Die meisten Investitionen in das Werk werden den Verlust der relativen Wettbewerbsfähigkeit bestenfalls bremsen, aber sie werden das Werk nicht wettbewerbsfähiger machen. Nur wenige Investitionen werden eine Verlagerung nach links bewirken (Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit), die in nahezu allen Fällen jedoch lediglich geringfügig sein wird. So investiert ein Unternehmen beispielsweise große Summen in den Austausch von Anlagen in einem Werk. 10 % der Werksausrüstung werden durch hochmoderne Technik ersetzt (beispielsweise ein so genannter „Rückgewinnungskessel“ in einem Zellstoffwerk). Zwischen der Investitionsentscheidung und der Fertigstellung (Abschluss der Investition) liegen oft ein bis drei Jahre.

Durch den Austausch von 10 % des Anlagenbestands rückt das Werk zwar nach links, doch altern 90 % des Werks im Zuge dieses Prozesses um weitere ein bis drei Jahre. Der Nettoeffekt von der Investitionsentscheidung bis zum Abschluss des Projekts ist für das Werk nicht sehr groß.

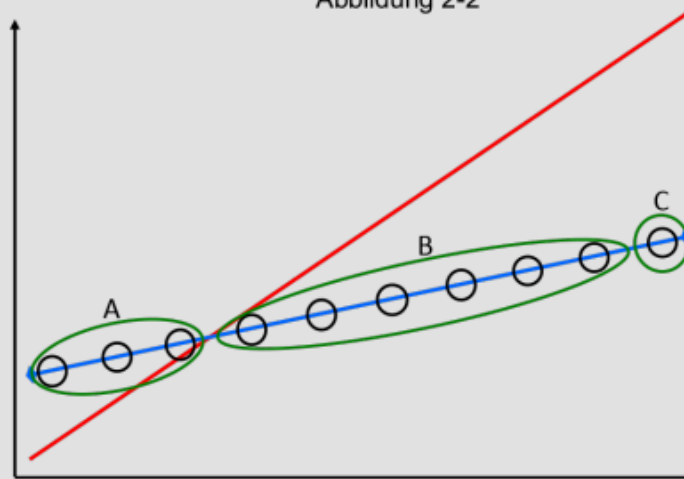
„Die meisten Investitionen in das Werk werden den Verlust der relativen Wettbewerbsfähigkeit bestenfalls bremsen, aber sie werden das Werk nicht wettbewerbsfähiger machen.“

2.2 Verteilung von Kapital und anderen Ressourcen auf einen Verbund von Papierfabriken

Wir werden die Kapitalverteilung anhand von Abbildung 2-2 (S. 17) erörtern. Nehmen wir beispielsweise ein Unternehmen mit zehn Werken. Diese stellen alle mehr oder weniger das gleiche Produkt für einen bestimmten Markt her. Wir setzen voraus, dass unsere zehn Werke im Durchschnitt exakt dem Branchendurchschnitt entsprechen (die Hälfte unserer Werkskapazitäten ist also besser als der Branchendurchschnitt, die andere schlechter).

Es ist daher nicht unwahrscheinlich, dass drei Werke (die 50 % unserer Kapazität ausmachen) wettbewerbsfähiger sind und sieben weniger wettbewerbsfähig. Wir wollen die zehn Werke nun in Kategorien gliedern. Es gibt das Werk der Kategorie C, das wir in ein bis drei Jahren schließen werden, weil es nicht rentabel arbeitet. Wir haben drei Werke der Kategorie A, die nahezu dem Stand der Technik entsprechen. Und schließlich gibt es sechs Werke der Kategorie B. Sie liefern zufriedenstellend unseren Produktmix usw., sind jedoch in unterschiedlichem Maße weniger wettbewerbsfähig.

Abbildung 2-2



Wie würde ein Unternehmen in einer kapitalintensiven Branche heute in diesen drei Kategorien seine Ressourcen verteilen? Wir haben mit Dutzenden von Unternehmen in der kapitalintensiven Branche gearbeitet und uns dabei eine eigene Meinung gebildet. Um zu verstehen wie Unternehmen heute ihre Ressourcen verteilen stellen wir drei Fragen.

Frage 1: „Wie würde Ihr Unternehmen in einem normalen Jahr in diese zehn Werke investieren?“

Die meisten Unternehmen verfügen nicht über relevante Informationen, um diese Kategorisierung vorzunehmen, aber wir wollen es dennoch versuchen. Wir schließen mögliche Investitionen in Industriebrachen/neue Standorte aus und betrachten ausschließlich diese zehn Werke.

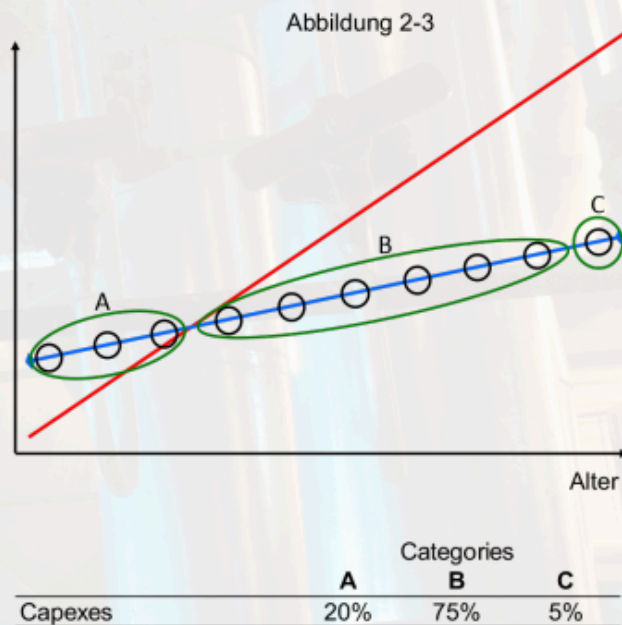
Beginnen wir bei Kategorie C. Sie enthält das Werk, von dem wir wissen, dass wir es nicht sehr lange halten werden. Wir ziehen es daher vor, auf dieses Werk 0 % unserer Investitionsausgaben zu verteilen, müssen allerdings eine gewisse Menge an Kapital einsetzen, damit es noch ein weiteres Quartal oder Jahr in Betrieb bleiben kann. Die meisten Unternehmen wenden 3 % bis 5 % ihres Kapitals für diese Werkskategorie auf.

Was ist mit Kategorie A?

Diese Kategorie liegt relativ nah am Stand der Technik. Sie „braucht“ weniger Kapital. Außerdem bieten sich für dieses Werk subjektiv betrachtet nicht allzu viele Gelegenheiten (da das Werk bereits relativ gut ist). Es hat weniger Umwelt- oder Sicherheitsprobleme usw. Andererseits stellt es 50 % der Kapazitäten – hier besteht also eindeutig Investitionsbedarf. Die meisten Unternehmen würden in diese Kategorie 20 %, mitunter bis zu 25 % ihres Kapitals investieren.

Und schließlich gibt es noch Kategorie B.

Das sind sechs Werke (doppelt so viele wie in Kategorie A) mit einem wachsenden Technologiegefälle (alternde Anlagen). Es handelt sich dabei häufig um relativ komplexe Werke, die zwei oder drei Produkte aus dem Sortiment und nicht nur eines produzieren und nicht immer ein „lineares“ Layout aufweisen. In der Regel gibt es Umwelt- und Sicherheitsprobleme. Kategorie B erhält 75 % des Kapitals.

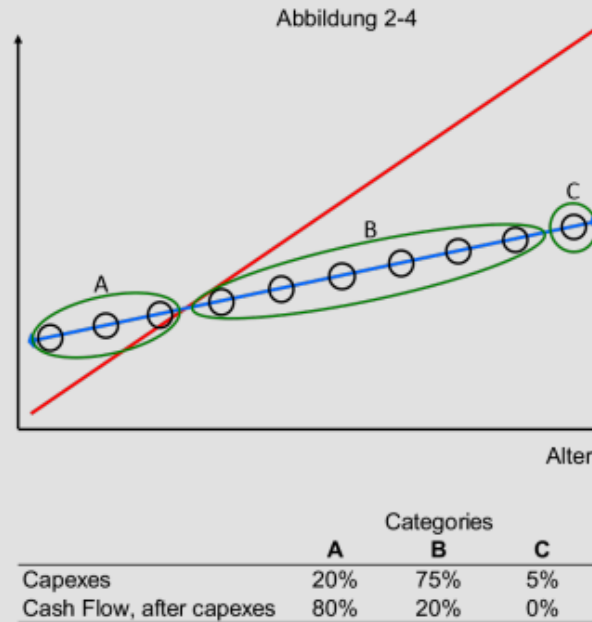


Die prozentuale Verteilung unter den Kategorien dürfte niemanden überraschen (Abbildung 2-3). Kategorie A braucht eigentlich kein Geld. Der Wunsch mag da sein, aber ein Teil der Investitionen muss in Kategorie C fließen. Kategorie B benötigt definitiv Kapital.

Manche Unternehmen nehmen für sich in Anspruch, nicht auf diese Weise zu investieren. Das mag auf einige zutreffen, die überwiegende Mehrheit jedoch verfährt nach unserer Erfahrung so. Allerdings verwechseln Unternehmen die Werkskategorien gerne und schätzen ein Werk der Kategorie B als Werk der Kategorie A ein usw. Ein Unternehmen war sogar der Meinung, eines seiner Werke der Kategorie A gehöre in Kategorie C.

Frage 2: „Welchen Anteil werden die einzelnen Kategorien nach Ihrer Erwartung am Cashflow der nächsten zehn Jahre haben?“

Während die Verteilung der Investitionsausgaben auf die einzelnen Kategorien von Unternehmen zu Unternehmen ähnlich ist, trifft dies auf die Verteilung des künftigen Cashflows nicht zu, da diese letztlich von der Art der Anlagevermögen abhängig ist, die das Unternehmen hat.

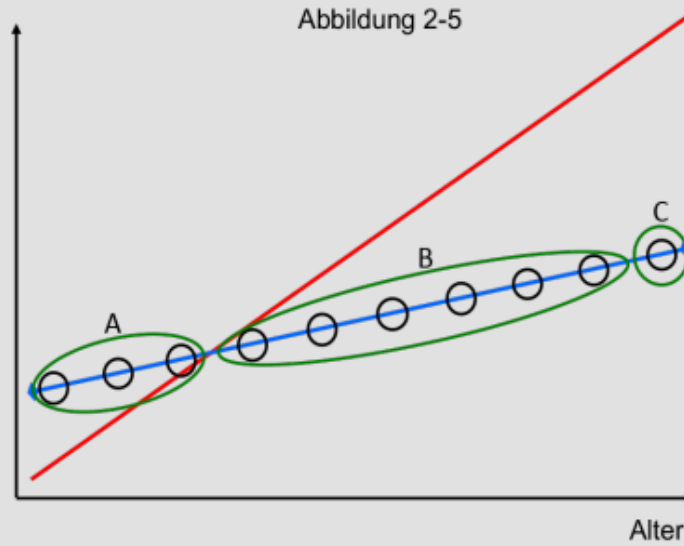


Mit Glück wird Kategorie C 0 % des künftigen Cashflows generieren. Werke der Kategorie A haben einen höheren EBITDA und eine höhere Marge als Kategorie B (und C), und auch die Investitionen sind niedriger. Dies Kategorie wird dem Unternehmen somit eindeutig den höchsten Cashflow bringen (wenn nicht, wurden die Werke der falschen Kategorie zugeordnet. Dieser Fehler wird, wie bereits erwähnt, häufig gemacht). Kategorie A erwirtschaftet nach unserer Erfahrung rund 80 % des künftigen Gesamt-Cashflows. Wir haben von 60 % bis hin zu 300 % für Kategorie A schon alles gesehen (rechnen Sie Letzteres bitte einmal für die Kategorien B und C nach).

Kategorie B erbringt nach Investitionsausgaben im Durchschnitt einen Cashflow von 20 %.

„Wir können lediglich sagen, dass ein derartiger Ressourceneinsatz das Unternehmen im Laufe der Zeit schwächen und letztlich ruinieren wird.“

Abbildung 2-5



	Categories		
	A	B	C
Capexes	20%	75%	5%
Cash Flow, after capexes	80%	20%	0%
Management Attention	5%	65%	30%

Frage 3: „Nennen Sie die nach Ihrer Meinung 100 wichtigsten/wertvollsten Ressourcen im Unternehmen. Klammern Sie Arbeitsstunden für Budgeterstellung, Berichte usw. aus und betrachten Sie ausschließlich deren Qualitätszeit. Wie viel dieser Qualitätszeit fließt jeweils in die Kategorien A, B und C?“

Kategorie C erhält erschreckende 30 %. Beim Abwägen der Antwort auf Frage 3 muss ein Unternehmen alle Diskussionen/Analysen usw. zur Frage „Sollen wir das Werk schließen oder behalten, sollen wir weiter investieren?“ einbeziehen. Berücksichtigen Sie bei dieser Frage auch die Zeit, die Sie für Maßnahmen zum Erhalt des Werks, zur Evaluation der Schließungskosten und letztlich zur Schließung aufgewandt haben. Einer unserer Kunden zögerte bei einem Werk der Kategorie C lange. Einmal war sogar schon einer der Senior VPs mit dem Firmenjet auf dem Weg, um dem Werk die Schließung zu verkünden. Bei der Landung erhielt er die Nachricht „Wir haben wieder einen Großauftrag, kommen Sie zurück.“ Das kann jahrelang so weitergehen und erklärt, warum ein so hoher Prozentsatz der Ressourcen an Werke der Kategorie C vergeben wird.

Kategorie A braucht keine Ressourcen. Diese Werke operieren zufriedenstellend. Bei einem unserer Projekte vor einigen Jahren hatte der Projektmanager des Kunden fünf Jahre lang als Werksleiter des besten Werks der Kategorie A gearbeitet. Er erzählte, dass ihn die Zentrale in dieser Zeit nicht ein einziges Mal kontaktiert hatte.

Kategorie B erhält 65 % der Ressourcen. Auf den rosa Seiten erklären CEOs der kapitalintensiven Branche sch-

lechte Quartalergebnisse gerne mit unerwarteten Preisentwicklungen, Kostensteigerungen und einer instabilen Nachfrage. Das ist natürlich für ein oder zwei Quartale in Ordnung, aber die kapitalintensive Industrie liefert den Aktionärswert in vielen Fällen jahrein, jahraus nicht. Den oben genannten Faktoren über mehr als nur ein paar Quartale hinweg die Schuld dafür zu geben ist so, als mache man den Gegenwind dafür verantwortlich, dass man eine Segelregatta verloren hat.

Es liegt in der Natur der Sache, dass sich Preise nicht erwartungsgemäß entwickeln, Kosten steigen und die Nachfrage nicht konstant ist. Damit müssen alle Akteure in einer kapitalintensiven Branche zurechtkommen. Selbst ein schleppender technologischer Fortschritt lässt die Preise im Verhältnis zu den Kosten für vorhandene Anlagen sinken – das ist eine Tatsache. Um dies zu umgehen, investieren Unternehmen in bessere Technologien. Wir können nun nicht behaupten, dass diese Tabelle für ein bestimmtes Unternehmen in einem bestimmten Jahr „unrichtig“ ist. Wir können lediglich sagen, dass ein derartiger Ressourceneinsatz das Unternehmen im Laufe der Zeit schwächen und letztlich ruinieren wird.

Es lässt sich feststellen, dass alle Unternehmen und alle CEOs, mit denen wir in den letzten 23 Jahren gearbeitet haben, um Erfolg bestrebt waren. Sie wollen das Richtige tun und das Unternehmen so aufstellen, dass es höhere Erträge erwirtschaftet. Bei allzu vielen Organisationen schlagen diese Bemühungen jedoch fehl.

Es gibt verschiedene Gründe, warum viele Unternehmen die erwartete Rendite nicht liefern oder Ansätze häufig nicht den gewünschten Erfolg bringen. Warum ihre Entwicklung beispielsweise im Laufe der Zeit nicht dem Aktienindex folgt. In der nachstehenden Abbildung sehen Sie, womit man den Cashflow eines Unternehmens austrocknen und das Unternehmen, so erschreckend das auch klingen mag, in manchen Fällen sogar an die Wand fahren kann: Man braucht dazu lediglich die Zukunft des Unternehmens an einem Punkt festzulegen (grün), die Ressourcen aber an einem anderen (rot) auszugeben. Wird dies auf Jahre und Jahrzehnte hinaus beibehalten, schwächt das die Unternehmensperformance. Oder das Unternehmen geht in Konkurs.

	Kategorien		
	A	B	C
Investitionen	20%	75%	5%
Cashflow, nach Investitionen	80%	20%	0%
Aufmerksamkeit der Geschäftsleitung	5%	65%	30%

Mehr ist nicht nötig, um das Scheitern eines Unternehmens herbeizuführen, wie gut auch immer die Absichten sein mögen. Mit einer aggressiven Übernahmestrategie könnte es noch schlimmer werden (wenn also zahlreiche Werke der Kategorie B hinzugekauft werden). Übernommene Werke der Kategorie B verbrauchen in der Regel mehr Kapital, als der Netto-Cashflow aus der Übernahme einbringt – das haben wir unzählige Male festgestellt.

Warum finden sich Unternehmen in einer solchen Situation wieder, mit einer Ressourcenverteilung wie in der vorstehenden Tabelle? Sie wollen das Richtige tun, doch das Ergebnis ist schlecht. Sie machen für jede kleine (und große) Entscheidung ihre Hausaufgaben und realisieren in der Regel die Vorteile, die sie im Investitionsantrag darlegen. Und doch bleibt der Erfolg aus. Wie ist das möglich?

2.3 Warum es schiefgeht

Mit der Antwort auf diese Frage haben wir uns Ende der 1990er-Jahre beschäftigt. Wir erstellten zunächst eine lange Liste von Gründen, die wir dann jedoch auf drei grundlegende Faktoren kürzten, die erklären, warum Unternehmen versagen.

Die ersten beiden Gründe sind in allen Unternehmen zu finden und müssen das auch. Sie verursachen zwar ein äußerst kostspieliges Problem, sind aber nötig.

Der dritte Grund ist in nahezu sämtlichen Unternehmen mehr oder weniger ausgeprägt präsent. Eigentlich braucht er überhaupt nicht da zu sein, Unternehmen können ihn heute ausklammern – es spricht nichts dafür, ihn im Prozess der Kapitalverteilung zu berücksichtigen.

Grund Nummer 1: Der Investitionsprozess verläuft von unten nach oben. Das muss so sein. Das Werk kennt die Probleme und weiß, wie sie zu beseitigen sind (mit Unterstützung durch zentrale Technologie-/Produktionsressourcen). Der Werksleiter wird also der Zentrale erklären: „Ich habe ein Problem und kenne nun die Lösung.“ Es könnte sich um ein Qualitäts-, Kosten-, Sicherheit- oder Umweltproblem oder sonstiges handeln. Die Zentrale wird antworten: „Das wissen wir. Wir sprechen seit zwei Jahren darüber.“ Auf dem Papier erscheinen die zur Behebung des Problems nötigen Investitionen sinnvoll.

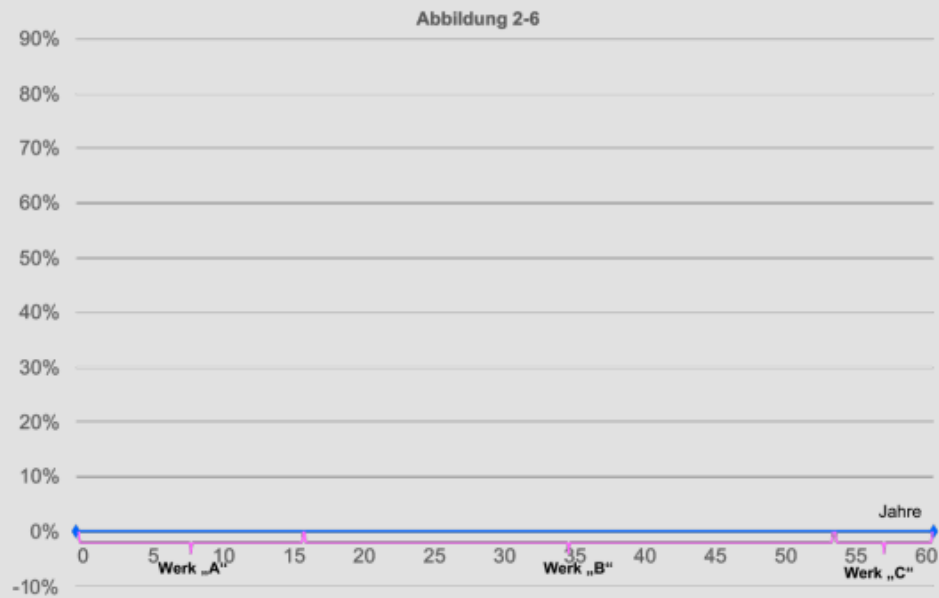
Grund Nummer 2: Der Nutzen eines Capex-Projekts wird anhand von Delta-Berechnungen evaluiert, die Projekte werden jedes für sich nacheinander geprüft. Kommen wir zurück zu dem, was wir im ersten Teil erörtert haben. Im Grund gehen alle Unternehmen lehrbuchmäßig vor und tun das, was man ihnen beigebracht hat: Sie berechnen die Paybackzeit/den NPV/den IRR für jedes Capex-Projekt für sich, isoliert (wir gehen davon aus, dass alle Daten vollständig und richtig sind).

Der Werksleiter erklärt also der Zentrale: „Ich habe ein Problem und kenne nun die Lösung. Die Paybackzeit beträgt zwei Jahre.“ Die Zentrale wird vermutlich antworten: „Das wissen wir. Wir sprechen seit drei Jahren darüber. Die Paybackzeit ist sinnvoll, sie erscheint sogar etwas konservativ.“ Diese Antwort geht darauf zurück, dass das Unternehmen nach einer individuellen Analyse des Problems zu dem Schluss gelangt, dass die Lösung des Werksleiters angemessen und vernünftig ist.

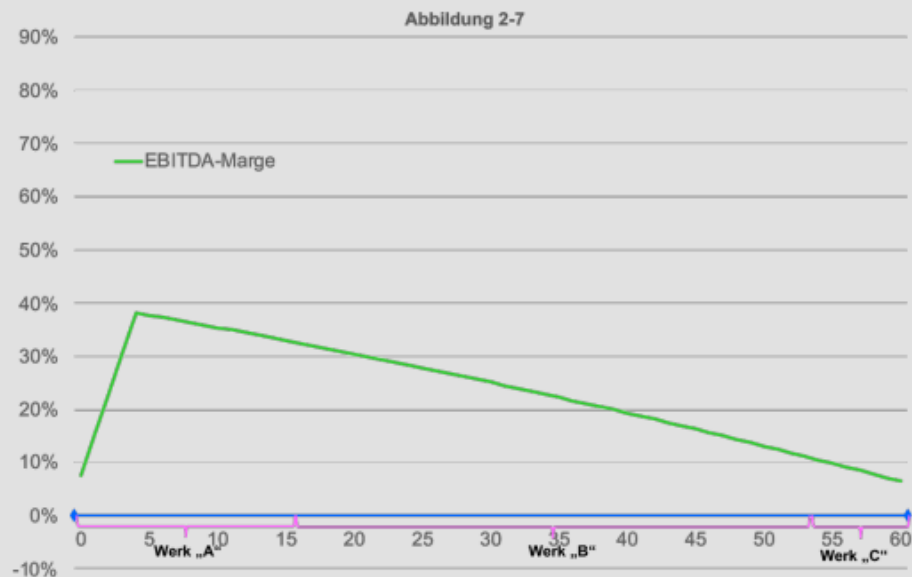
Grund Nummer 3: Die ROCE (oder ROOC, Re, EVA oder jede andere GuV- oder Bilanzkennzahl) wird als Nachweis für die Performance des Werks herangezogen. Es ist schlimm genug, dass Unternehmen diese Kennzahlen auf Konzernebene verwenden. Einige behaupten, dass sich Fehler bei diesen Kennzahlen bei der Anwendung auf Unternehmens-/Konzernebene neutralisieren. Das stimmt nicht und durch den Einsatz auf Werksebene ergeben sich absolut fehlerhafte Informationen (egal, wie oft Sie beispielsweise den EVA, also den Geschäftswertbeitrag, anpassen). Hier ein relevantes Beispiel:

Betrachten Sie die blaue Linie aus Abbildung 2-5 (S. 20). Sie zeigt den Lebenszyklus eines Werks, nehmen wir an 60 Jahre. Wir legen diesen auf die X-Achse einer Grafik mit den Kategorien A, B und C. Siehe hierzu Abbildung 2-6 (S. 23).

„Etwa ab dem Zeitpunkt, da die Wettbewerbsfähigkeit unter den Branchenstandard sinkt, werden die auf der Rechnungslegung basierenden Performancekennzahlen des Werks sprunghaft steigen.“



Wie sieht die EBITDA-Marge eines Werks über dessen Lebenszyklus aus? Sie würde stark schwanken, für unser Beispiel können wir sie jedoch „normalisieren“. Sehen Sie sich nun Abbildung 2-7 an. Die darin dargestellte Entwicklung der EBITDA-Marge zeigt ein Werk vom Start auf der grünen Wiese bis zu seiner Schließung 60 Jahre später.



Nach schwachem, aber normalem Start erreicht das Werk nach etwa 5 Jahren seine maximale Wettbewerbsfähigkeit. Danach wird die EBITDA-Marge langsam, aber sicher sinken, bis es zur Schließung kommt. Diese Entwicklung steht für den Rückgang der relativen Wettbewerbsfähigkeit im Laufe der Zeit. Dieser hält auch dann an, wenn in das Werk investiert wird. Er wird sich tatsächlich so vollziehen, weil Kapital in die Fabrik fließt. Ohne dieses Kapital wird die EBITDA-Marge noch schneller fallen und das Werk deutlich früher geschlossen werden.

In der Realität wird die EBITDA-Marge im Wechsel steigen und fallen. Man kann in einem solchen Werk 20 Jahre lang arbeiten, ohne den Abwärtstrend bei der EBITDA-Marge festzustellen.



„Jedes Unternehmen braucht zur Steuerung der Capex-Verteilung eine Capex-Strategie. Aber der Ansatz dazu sieht keinesfalls so aus, wie man es vielleicht erwarten würde.“

Wie wird sich die ROCE (oder ROOC, Re, EVA oder jede andere GuV- oder Bilanzkennzahl) für dieses Werk darstellen? Die ROCE ist schlicht und einfach eine mathematische Konsequenz der Entwicklung der EBITDA-Marge und der für Abschreibungen geltenden Rechnungslegungsvorschriften. Werfen Sie einen eingehenderen Blick auf Abbildung 2-8. Was sagt sie tatsächlich über die „Performance“ gemäß der ROCE in unseren drei Kategorien aus? Das Werk führt in den ersten 15 Jahren ein hohes Anfangskapital in der Bilanz (Rechnungslegungsvorschriften), in Jahr fünf ist der Cashflow jedoch höher als in jedem Jahr danach. Die EBITDA-Marge steht auf ihrem Höchststand. Etwa ab dem Zeitpunkt, da die Wettbewerbsfähigkeit unter den Branchenstandard sinkt, werden die auf der Rechnungslegung basierenden Performancekennzahlen des Werks sprunghaft steigen.

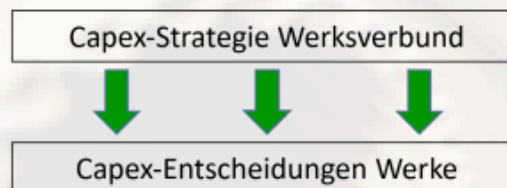
** Wenn Sie jemals Werksleiter werden sollten, achten Sie darauf, dass das in einem Jahr geschieht, bevor die Anfangsinvestition in den Büchern vollständig abgeschrieben ist. Wenn Sie dann noch dafür sorgen, dass Ihr Bonus auf der Grundlage der ROCE oder des EVA berechnet wird, sind Sie reich. Der Cashflow und die EBITDA-Marge werden zurückgehen, aber für Sie ist alles in Ordnung.

Bei Grund Nummer 3 erklärt also ein Werksleiter der Zentrale: „Ich habe ein Problem, und nun kennen wir seine Lösung. Die Paybackzeit beträgt zwei Jahre. Und wir leisten nach wie vor einen guten Beitrag zur ROCE des Unternehmens.“ Warum sollte irgendjemand unter diesen Voraussetzungen eine Investition ablehnen? Es gibt keinerlei Warnsignale.

Die ROCE steht in keiner Weise für Wettbewerbsfähigkeit. Sie sollte daher bei der Kapitalverteilung keinesfalls ein Entscheidungsfaktor sein.

2.4 Der Schwanz wedelt mit dem Hund

Jedes Unternehmen denkt gerne von sich, dass es für sein Anlagevermögen eine systemweite Strategie aufstellt und seine Investitionen dieser Strategie folgen. Etwa so:



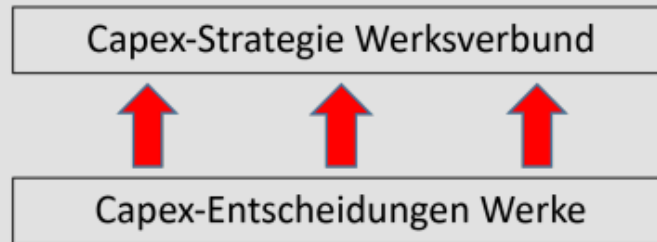
Nach unserer Gesamterfahrung und auch anderen Anhaltspunkten zufolge ist das jedoch ganz und gar nicht der Fall. Der Capex-Prozess ist ein etablierter und wirklich „starker“ Vorgang in Unternehmen. Eine Institution. Es sind viele Verantwortliche daran beteiligt, Regeln müssen eingehalten werden, es gibt feste Genehmigungsstrukturen usw.

Wir behaupten, der Capex-Prozess ist derart stark, dass er faktisch die Strategie für das Anlagevermögen bestimmt, in unserem Beispiel die Werke. Das Resultat der für ein Werk gewählten Investitionen ist Jahr für Jahr maßgebend für die Strategie dieses Werks und damit für die Strategie des Gesamtunternehmens (nicht jedoch für das Schicksal eines Werks. Dafür sind noch stärkere externe Kräfte verantwortlich).

Eine Capex-Strategie ist also nicht entscheidend dafür, welche Investitionen in ein Werk fließen. Tatsächlich ist es so, dass Unternehmen nicht einmal über etablierte, einheitliche und gründliche Prozesse für die Festlegung der

Capex-Strategie für ihren Werksverbund verfügen (der Leser denkt sich nun vielleicht „unser Unternehmen schon“, vor allem, wenn er für diesen Prozess verantwortlich ist – das aber können wir jederzeit widerlegen).

Es verhält sich nun eigentlich folgendermaßen:



Wenn der Capex-Prozess die Strategie bestimmt, sagen wir dazu „der Schwanz wedelt mit dem Hund“. Das ist eine gebräuchliche Redensart für Situationen, in denen etwas in umgekehrter Reihenfolge abläuft. Nach unserer Erfahrung erleidet ein Unternehmen im Hinblick auf seine Investitionen jedes Jahr einen Wertverlust von mindestens 30 %. Mindestens. Wie bereits angesprochen, ist es verlockend zu denken, dass das unternehmenseigene Capex-Management diese Stolperfallen meidet. Capex-Verantwortliche (CFOs, Strategiechefs usw.) reagieren häufig auf diese Weise. Wenn auch der Leser das so sieht, ist das eine defensive Reaktion, die dem Unternehmen (oder dessen CEO oder Eigentümern) nicht hilft. In diesem Fall wird jemand anderes im Unternehmen (nicht der Leser) schon bald aus unseren anschaulichen Artikeln und Lösungen lernen und den unumgänglichen Wandel herbeiführen, den das Unternehmen braucht.

Alle Unternehmen, die Kapital in Sachanlagen investieren (sie brauchen nicht zwingend kapitalintensiv zu sein), müssen dieses Problem aus der Welt schaffen. Jedes Unternehmen braucht zur Steuerung der Capex-Verteilung eine Capex-Strategie.

Aber der Ansatz dazu sieht keinesfalls so aus, wie man es vielleicht erwarten würde.



3. Der Fülltrichter der „schöpferischen Zerstörung“



3.1 Seit 1994

Unsere heutige Arbeit wurde 1994 von Fredrik Weissenrieder begründet. Er war Masterand im Studiengang Finance and Economics an der Handelshochschule Göteborg.

In seiner Master-Arbeit untersuchte er einerseits, wie Unternehmen ihre Investitionen berechnen sollten usw., erörterte in seinen Finance-Vorlesungen aber auch Inkonsistenzen, unter anderem warum Unternehmen ihre Investitionen zwar (beispielsweise) anhand des IRR, das Geschäft dann aber über die ROCE evaluieren (zwei völlig unterschiedliche mathematische Ansätze).

Kurz und gut: Ein europäisches Zellstoff- und Papierunternehmen kontaktierte ihn am Tag vor der Verleihung seines Master-Grades. Man hatte seine Master-Arbeit gelesen und wollte ihm ein Projekt anbieten. Der Anrufer erklärte ihm: „Es geht um eines unserer Papierwerke. Man legt uns Capex-Pläne vor, bei denen die Investitionen einen IRR von durchschnittlich 40 % haben. Wir bezweifeln nicht die 40 %, weil wir die Investitionen seit einigen Jahren verfolgen und festgestellt haben, dass sie grundsätzlich die Erwartungen erfüllen. Wenn es heißt, dass zehn Mitarbeiter entlassen werden, dann passiert das, wenn der Stromverbrauch an der PM um 3 % gesenkt werden soll, dann ist das so usw. Das mit den 40 % passt also. Das Werk hat in den letzten 15 Jahren eine durchschnittliche ROCE von >25 % erwirtschaftet. Das sieht doch alles gut aus, nicht wahr? Wir würden Sie nun darum bitten uns zu erklären, warum das Werk in den letzten 15 Jahren im Grunde einen durchschnittlichen Cashflow von null generiert hat.“

Fredrik Weissenrieder untersuchte also die historischen Cashflow-Daten aus mehreren Jahrzehnten. Er brauchte dazu 4 Monate, fand aber letztlich heraus, was in diesem Werk passiert war. Seitdem arbeiten wir in diesem Bereich als unabhängige Berater.

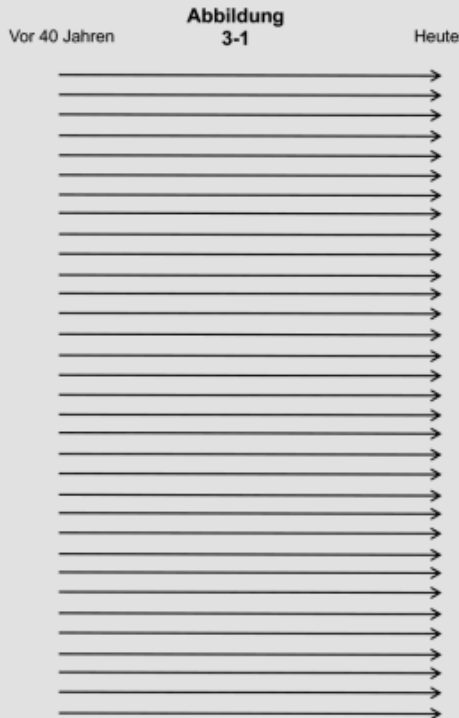
Das war der Anfang. Im Rahmen seiner Untersuchungen zu dem Papierwerk führte Herr Weissenrieder verschiedene Interviews durch. Er sprach mit dem Controller des Werks und stellte ihm die Frage: „Wie ist Ihre Investitionsphilosophie für das Werk?“. Die Antwort des

Controllern hat uns mehr als 20 Jahre lang verfolgt, denn sie lautete: „Wir investieren nach dem Prinzip der Unternehmensfortführung“.

Da Fredrik Weissenrieder Nationalwirtschaft und Corporate Finance studiert hat und kein Rechnungslegungsfachmann ist, musste er nachfragen, was das bedeutete. Der Controller erklärte ihm: „Unsere Investitionen sind auf die Nachhaltigkeit des Werks ausgerichtet.“ Es wurde also so investiert, dass sichergestellt war, dass das Werk rentabel blieb. Im Sommer 1994 fand Herr Weissenrieder diese Antwort nachvollziehbar. Erst nach etwa vier Jahren erkannte er, dass dies im Entscheidungsprozess das größte Problem der Branche war.

3.2 Unternehmensfortführung – Weg zur Kapitalvernichtung

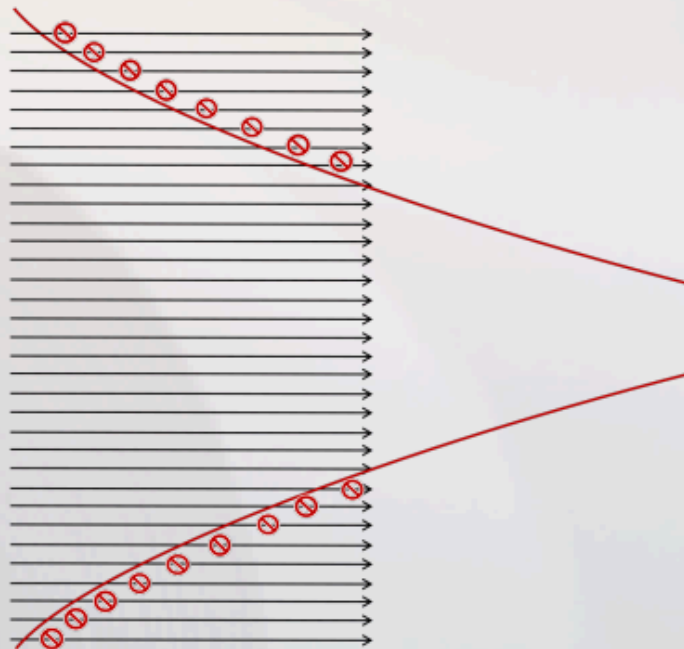
Sehen Sie sich nachstehende Abbildung 3-1 an. Jede Linie steht für drei bis vier Zellstoffwerke in Schweden. Vor vierzig Jahren gab es in Schweden etwa 110 Zellstoffwerke (inklusive sämtlicher Technologien und integrierter Werke). Heute sind es noch 30. Diese 30 Werke stellen doppelt so viel Zellstoff her wie die 110 Werke vor 40 Jahren. Dank des technischen Fortschritts ist ihre Produktionsleistung bei geringerem Ressourceneinsatz höher.



Die schwedische Industrie hat also 80 Zellstoffwerke geschlossen. Gibt es dafür 80 Gründe? Nein, es sind nur zwei. Der erste ist der Umstand, dass die Zellstoffpreise real seit Jahren tendenziell sinken. Das zeigt die nach unten verlaufende rote Linie in Abbildung 3-2. Der zweite Grund sind Kostensteigerungen (für jedes bestehende Werk im Verhältnis zum Zellstoffpreis). Siehe aufwärts weisende rote Linie in Abbildung 3-2. Im Laufe der Zeit belastet das die Marge (ebenfalls illustriert in den Abbildungen A-2 (S. 34), 2-1 (S. 15) und 2-7 (S. 23).



80 Werke konnten dadurch nicht überleben und wurden deshalb geschlossen. Siehe Abbildung 3-3 (nächste Seite).



Ist es für Schweden ein Problem, dass von 110 Werken 80 geschlossen wurden? Nein, aus Sicht der Nation ist das großartig. Das ist Wachstum, man macht mehr aus weniger Ressourcen. Jedermann sollte das begrüßen, weil dem Land dadurch mehr Ressourcen für das Gesundheitswesen, Bildung usw. zur Verfügung stehen. Das ist normal. Für die Entwicklung eines Landes ist es vernichtend, wenn eine Regierung versucht, eine solche Entwicklung zu stoppen, weil natürliche und entwicklungstechnische Mechanismen dann nicht mehr wirken.

Hat es eine vernichtende Wirkung auf Unternehmen? Wenn das Unternehmen mehrere Werke (in diesem Fall Papierwerke) hat? Nein, das ist fantastisch. Es bietet dem Unternehmen Gelegenheit zur Konsolidierung, Kapitalverteilung usw.

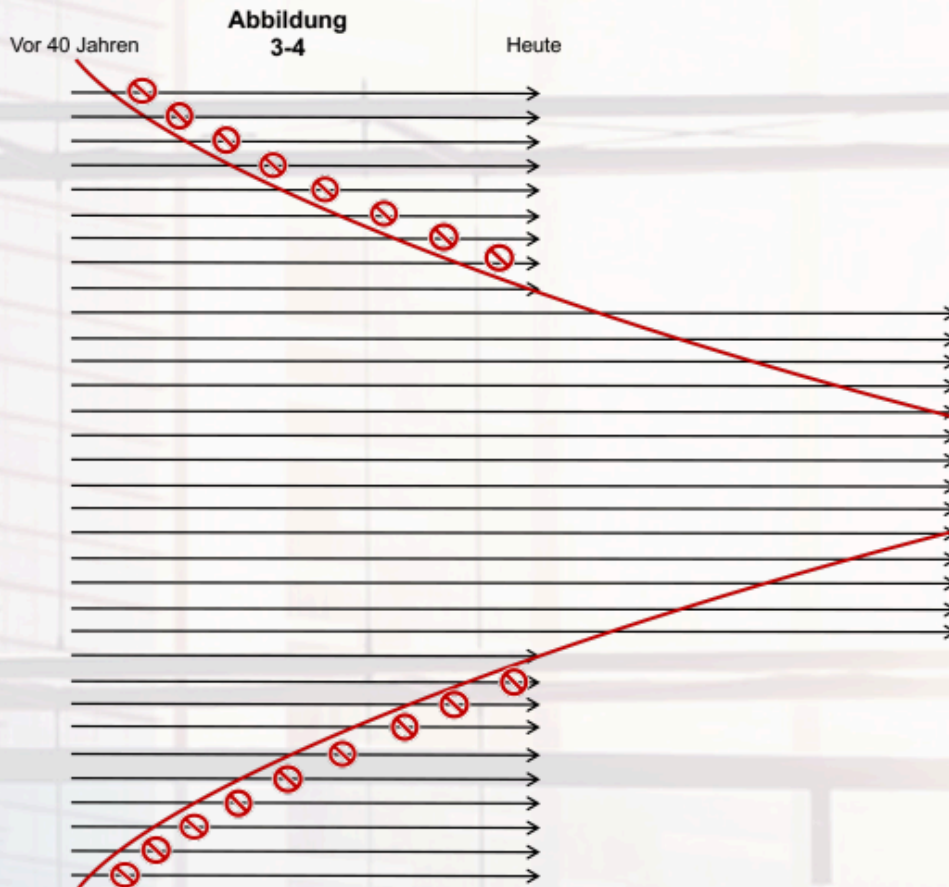
Aber genau hier läuft alles schief. Rufen Sie sich Abbildung 2-5 (S. 20) ins Gedächtnis. Die Werke in den Kategorien A und B werden alle als gut gehende Werke betrachtet. Sie werden mehr oder weniger so behandelt, als hätten sie ewig Bestand. Nicht das Werk in Kategorie C, aber die Fabriken in Kategorie A und B.

Was lesen wir aus Abbildung 2-5 (S. 20) noch heraus? Wir entnehmen daraus, dass etwa 75 % der Unternehmensressourcen für langfristig nicht nachhaltige Zwecke aufgewendet werden. Die kapitalintensive Industrie ist bekannt dafür, dass sie zwei bis acht Jahre lang kräftig in Werke investiert, bevor diese geschlossen werden – wenn ROCE/EVA usw. dieser Werke dem Anschein nach angemessen sind und mehrere Investitionsmöglichkeiten eine kurze Paybackzeit bieten (mit anderen Worten, ein schwaches Werk der Kategorie B). Nur wenige würden an diesem Punkt die Nachhaltigkeit des Werks infrage stellen. Wir haben mit branchenerfahrenen Leuten gesprochen, die uns entsprechende Beispiele gegeben haben. Man fühlt sich „sicher“ mit einer Investition in ein solches Werk. Wer kann sagen, dass das falsch ist? Auf dem Papier sieht das toll aus – zwar fehlt die Nachhaltigkeit, doch war dieser Punkt nie Gegenstand der Entscheidungsfindung.

Unternehmen investieren 20 % bis 25 % ihrer Ressourcen in langfristig nachhaltige Anlagen. Wie wettbewerbsfähig sind diese Werke nach 10 oder 20 Jahren, wenn andere Unternehmen neue, äußerst konkurrenzfähige Fabriken der Kategorie A bauen? Wie verhält es sich, wenn die Ressourcen für Werke ausgegeben werden, die nicht überleben, wenn diese neuen Fabriken der Kategorie A gebaut werden, beispielsweise in Südamerika oder Asien?

Für jemanden, der an der Entscheidungsfindung beteiligt ist, stellt sich die Frage, wie das Unternehmen mit der Zukunft umgeht. Sicherlich gibt es einen Prozess, der in der Zukunft Ressourcen in weniger wettbewerbsfähige Anlagen lenkt, die „nächsten Werke der Kategorie C“. Wie schafft man es, dass ein Unternehmen sein Kapital auf die richtigen Vermögenswerte verteilt (bei denen es sich durchaus auch um Werke der Kategorie B handeln kann, aber um welche, wie und wann?).






In diesem Whitepaper ging es um die Herausforderungen und Situationen von Unternehmen bei der Prüfung von Investitionsanträgen. Eine Lösung wurde nicht angeboten. Nach unserer Erfahrung ist es nicht sinnvoll Lösungen zu erörtern, ohne sich auf die Thematiken/Probleme/Herausforderungen zu verständigen. Lösungen sind daher nicht Gegenstand dieser Arbeit. Zu viele Menschen behaupten, dass diese Probleme nicht oder zumindest nicht in ihrem Unternehmen existieren.

Für den Leser ist es verlockend zu glauben, dass das eigene Unternehmen mit seinem Capex-Management-Prozess die in diesem Artikel erörterten Stolperfallen meidet. Wenn es Ihnen auch so geht, sollten Sie das noch einmal überdenken. Jedes Unternehmen hat die Möglichkeit, die hier besprochenen Problematiken aus der Welt zu schaffen. Weissenrieder & Co. arbeitet seit Jahren mit der Lösung – sie funktioniert.

Kontaktieren Sie uns. Wir stellen Ihnen unsere Lösung vor, mit der Sie informierte Entscheidungen für die optimale Verteilung von Mitteln und die Verbesserung des langfristigen Cashflows Ihres Unternehmens treffen können.

A silhouette of a person stands in the foreground, looking out a large window at a city skyline. The person is positioned on the left side of the frame, with their back to the camera. The window reflects the cityscape, creating a layered effect. The text is overlaid on the right side of the image.

„Wer kann sagen, dass das falsch ist? Auf dem Papier sieht das toll aus – zwar fehlt die Nachhaltigkeit, aber dieser Punkt war nie Gegenstand der Entscheidungsfindung.“

„Sie sollten das noch einmal überdenken.“

Anhang 1-1

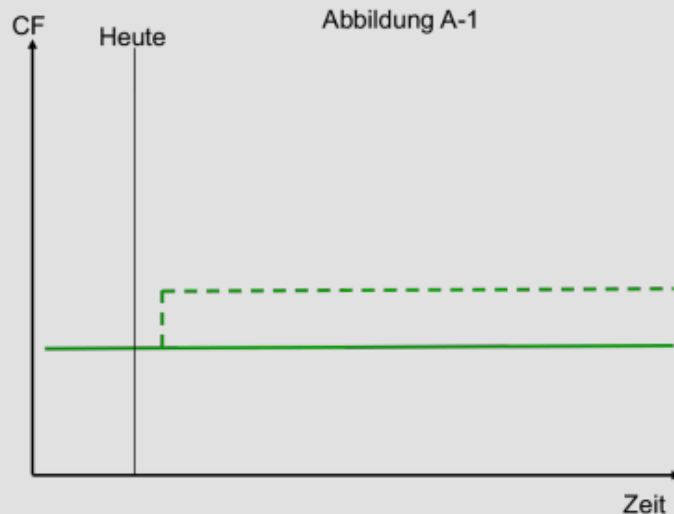
Werke/Unternehmen gehen häufig davon aus bzw. argumentieren, dass das Werk nach einer Investition höhere Erträge bringt. Aber eigentlich geht es darum, dass der Ertrag nicht zurückgeht. Unternehmensvertreter sprechen oft davon, dass ihre Investitionen die berechneten NPVs steigern und sich die Werksleistung dadurch verbessert.

Überlegen Sie: Nennen Sie ein Werk oder eine Fabrik, dessen/deren EBITDA-Marge in den letzten 10 bis 20 Jahren kontinuierlich gestiegen ist. Bei genauerem Hinsehen befinden sich die Margen heute betriebener Werke mit einigen sehr wenigen Ausnahmen in einem kontinuierlichen Abwärtstrend. Das ist normal. Mitunter kann eine Investition die EBITDA-Marge eines Werks verbessern, doch wird diese Steigerung geringfügig und nur von kurzer Dauer sein. Sie wird „das Werk dorthin bringen, wo es schon hätte sein sollen“, jedoch leider nur für kurze Zeit.

Vor etwa zehn Jahren hatten wir bei einem Termin in einem Papierwerk ein solches Gespräch. Der Controller dort sagte etwas, das amüsant und zugleich interessant war. Er erklärte: „Hätten wir alle Verbesserungen erreicht, die wir in unseren Investitionsanträgen der letzten zehn Jahre angekündigt haben, hätten wir heute eine EBITDA-Marge von 110 % und es würde hier nur eine Person arbeiten.“

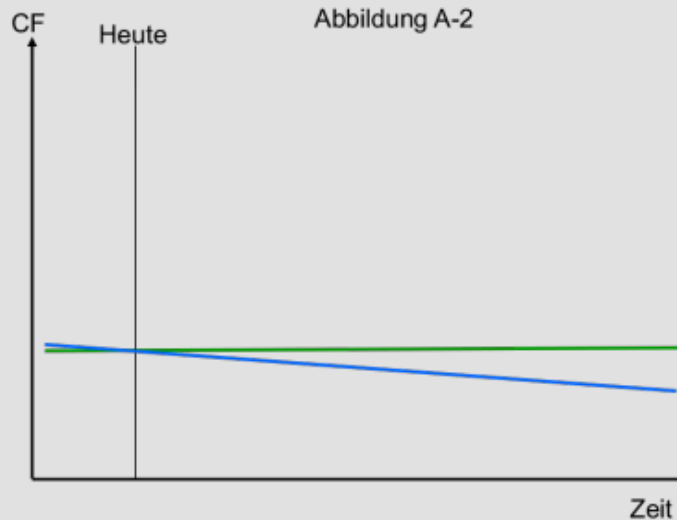
Wir behaupten daher, dass die Investitionen von Unternehmen in ihre Werke den Verlust der Ertragsfähigkeit verhindern sollen. Investitionen sind nicht dazu da, um den Ertrag zu steigern. Es findet keine Wertschöpfung statt. Es geht weniger Wert verloren, selbst wenn durch Entscheidungen Kosten sinken, die Qualität sich verbessert usw. Alle Maßnahmen sind auf den Erhalt der Wettbewerbsfähigkeit ausgerichtet – das liegt an der fortlaufenden Entwicklung. Die Verbesserungen in der Branche schlagen sich im Endpreis des Produkts nieder, den der Kunde zahlen muss.

Mit zwei Ausnahmen. Zum einen bei Kapazitätssteigerungen. Dann generiert das Werk möglicherweise mehr Ertrag; der Wert des Geschäfts steigt, siehe Abbildung A-1.



Die zweite Ausnahme ist eine werksspezifische Verbesserung. Eine Verbesserung, die für kein anderes Werk (oder nur einige wenige ausgewählte) umsetzbar ist. Dann entstehen ein Vorteil und eine Wertschöpfung.

Wir müssen einräumen, dass wir an einer Stelle vereinfacht haben. Die durchgehende grüne Linie sieht nicht so aus, wie wir sie in Abbildung A-2 gezeichnet haben. Sie verläuft nicht horizontal. Der Trend geht nach unten, wie bei der blauen Linie in Abbildung A-2, und alle getätigten Investitionen sollen verhindern, dass die Linie noch steiler abwärts verläuft.



„Er erklärte: ‚Hätten wir alle Verbesserungen erreicht, die wir in unseren Investitionsanträgen der letzten zehn Jahre angekündigt haben, hätten wir heute eine EBITDA-Marge von 110 % und es würde hier nur eine Person arbeiten.‘“

WEISSR CAPEX

AUF TIEFEN EINBLICKEN UND LANGJÄHRIGER ERFAHRUNG GEBAUT

In den letzten Jahrzehnten hat Weissr mit einigen der größten kapitalintensiven Unternehmen der Welt zusammengearbeitet.

BESTÄTIGTE ÜBERLEGENHEIT:

Die Überlegenheit des ganzheitlichen Ansatzes von Weissr Capex, der in diesem Dokument beschrieben wird, wurde an über:

- **1.000 Produktionsstandorten weltweit**
- **Einem kombinierten Wiederbeschaffungswert von über 700 Milliarden Dollar**



NACHGEWIESENE ERGEBNISSE:

Dieser Ansatz hat durchweg zu Cashflow-Steigerungen zwischen **20 % und 100 %** geführt.

EINZIGARTIGE EXPERTISE:

Weissr Capex bündelt die gesamte Expertise und die Erkenntnisse, die aus dieser umfassenden Erfahrung gewonnen wurden.

Das macht uns einzigartig.

Bereit, Ihre Capex-Strategie zu transformieren?

Entfalten Sie das volle Potenzial Ihres Unternehmens mit Weissr Capex.

Unser bewährter Ansatz des systemischen Denkens hat zahlreichen Industrieunternehmen geholfen, ihren Cashflow erheblich zu steigern.

Lassen Sie nicht zu, dass traditionelle Methoden der Investitionsplanung Ihren Erfolg einschränken.

**Ergreifen Sie den Wandel.
Maximieren Sie Ihren Cashflow.
Sichern Sie die Zukunft Ihres Unternehmens mit
Weissr Capex.**

Kontaktieren Sie uns noch heute, um eine kostenlose Beratung zu vereinbaren und zu erfahren, wie Weissr Capex Ihren Investitionsprozess revolutionieren kann. Lassen Sie uns gemeinsam eine bessere finanzielle Zukunft gestalten.

Kontaktieren Sie uns



Besuchen Sie uns
www.weissr.com



Rufen Sie uns an
+46 031 93 47 77



E-Mail an uns
sales@weissr.com



Verbinden Sie sich mit
uns auf [LinkedIn](#)