

Prof. Dr. Rainer Elschen  
Universität Duisburg-Essen  
Campus Essen

# **Die ultimative Kennzahl – Eine blaue Blume der Managementromantik?**

Vortrag auf der Herbsttagung des AWG Arbeitskreises Betriebswirtschaft  
am 26. Oktober 2006 in Bremen

*„Was ihn aber mit voller Macht anzog,  
war eine hohe lichtblaue Blume ...*

*Rund um sie her standen unzählige Blumen  
von allen Farben, und der köstliche Duft  
erfüllte die Luft.*

*Er sah nichts als die blaue Blume und  
betrachtete sie mit unnennbarer  
Zärtlichkeit.“ (Novalis alias Friedrich von Hardenberg)*

In der Romantik wird die blaue Blume zum Symbol für das **Einzigartige**, aber **Unerreichbare**.

Ist die **einzigartige**, ultimative Kennzahl das **unerreichbare** Ideal einer Managementromantik?

Das ist die Frage dieses Vortrags.

3



## Gliederung

0. Die Frage ist gestellt!
1. Die ultimative Kennzahl ist längst gefunden!???
2. Die ultimative Kennzahl kann nur Spitzenkennzahl sein!
3. Stakeholder View: Für jeden ist etwas „Ultimatives“ dabei!
4. Schlagen EVA® und ERIC® den alten König (ROI)?
5. Ist das Unerreichbare erreichbar? Gibt es sie doch, die „blaue Blume“ aller Kennzahlen?

4

**1. Es gibt sie schon!**

Die ultimative Kennzahl ist bei Immobilien längst gefunden. Es ist ...

***die Postleitzahl***  
***oder***  
***eine ihrer feineren Schwestern.***

Denn die wichtigsten drei Kennzahlen bei Immobilien heißen bekanntlich alle gleich:

***Lage, Lage, Lage!***

5

**1. Es gibt sie schon!**

Auch in Lehrbüchern der Allgemeinen Betriebswirtschaftslehre gibt es die „ultimative Kennzahl“!

**Dort ist es „Gewinn“ mit der Forderung nach „Maximierung“!**

**Realität:**

**Benchmarking statt Maximierung!**

**Kaizen/Kontinuierliche Verbesserung!**

6

## 1. Es gibt sie schon???

**Gewinn** „ultimativ“ nur mit *Liquidität* als „Nebenbedingung“!

In der Krise ist allein *Liquidität* „ultimativ“!

Diskussion über Fristigkeit: Nachhaltiger Gewinn!!!

→ Aber schon immer kleine Aufstände:

z.B. Return on Investment (ROI) =

$$\frac{\text{Kapitalertrag (Gewinne + Zinsen)}}{\text{Gesamtes eingesetztes Kapital}}$$

**Große Revolution beim Eigenkapital:**

*Kosten* → *Opportunitätskosten*

7

## 1. Es gibt sie schon ???

Kostenprinzip → Eigenkapitalkosten = 0.

→ Jeder Gewinn gut, Verlust schlecht.

Einbehaltung → Größe → Managergehalt

**Opportunitätskostendenken?**

**Trotz Gewinn „Wertvernichtung“ möglich!**

**Forderung: „Übergewinn“/ Wachstum des  
„Übergewinns“?\***

\* Dauerhafter „Übergewinn“ bei Wettbewerb?!

8

1. Es gibt sie schon???

**Alternative Erträge als Maßstab?**

**Vergleichbarkeit?**

**Steuern? Laufzeit? Risiken?**

**Was ist die vergleichbare Opportunität?**

Fremdkapital? Historische Kosten? Marktopportunitäten?

9

1. Es gibt sie schon???

**Was ist mit den vielen Kennzahlen, die ihren Stellenwert behaupten, bis hin zur Postleitzahl?**

**Neben Kapital (GKR; EKR) Maßstab auch Arbeit (Leistung/Mitarbeiter) oder Boden (Leistung/Quadratmeter)**

**Balanced Scorecard (Frühindikatoren, Dynamisierung), Risikomanagement und Rating (Risikokennzahlen) erweitern die Menge der Kennzahlen!**

**Kann es da noch die „ultimative Kennzahl“ geben?**

10

## 2. Die ultimative Kennzahl als Spitzenkennzahl!

Zwei Wege zur „ultimativen Kennzahl“:

1. radikale Auslese und Entsorgung,
2. strikte Hierarchisierung.

Kennzahlensysteme haben Tradition.

Du Pont: ROI als „ultimative Kennzahl“ \*  
(Gesamtkapitalrendite = Investitionsrendite  
→ ohne Finanzierungseinflüsse bei „stupid money“).

\* Bis 1999 z.B. auch bei RAG-Immobilien als GKR

11

## 2. Die ultimative Kennzahl als Spitzenkennzahl!

Die beiden ersten Zeilen des Du Pont-Systems:

$$1. \text{ ROI} = (G + Z) / (EK + FK)$$

2. Umsatzrendite und Kapitalumschlag

$$(G + Z) / U \quad * \quad U / (EK + FK)$$

ROI ist ableitbar durch Kürzen des Umsatzes aus den Kennzahlen der zweiten Ebene.

**Zweite Ebene → strategische Orientierungen (Porter):**

Umsatzrendite → Qualitätsführerschaft

Kapitalumschlag → Kostenführerschaft

12

## 2. Die ultimative Kennzahl als Spitzenkennzahl!

Kennzahlen auf niedriger Ebene sind „strategische Wertetreiber“ mit Wirkung auf Spitzenkennzahl.

„Lage, Lage, Lage“ als Auswahlkriterium(?) und Bewertungsgrundlage

→ Erreichen von Sollvorgaben bei Spitzkennzahl!

→ Klärung der Kennzahlenbeziehungen!

Gefährlich z.B.: „reine Umsatzvorgaben“ (Nettokaltmieten)!

Integrierte Risikobetrachtung oder  $\mu$ - $\sigma$  „Doppelspitze“?

13

## 2. Die ultimative Kennzahl als Spitzenkennzahl!

### Strategieänderung

→ Änderung von Zielorientierung und Kennzahlen auf zweiter, dritter ... Ebene.

„Ultimative Spitzenkennzahl“ unberührt!



Bei Vorgabe von „Unterkennzahlen“: **Scheinbar widersprüchliches Managen bei Strategieänderung?!**

Untere Führungsebenen an Spitzenkennzahl orientieren?!

Investitionen/Strategie → Ausbildungsstand???

**Aber: „Ultimative“ Spitzenkennzahl bei „Stakeholdern“?**

14

### 3. Stakeholder machen das Bild bunt.

Jeder Stakeholder → eigene „ultimative Kennzahl“

„Eignerinteresse“ = Interesse „der Unternehmung“ ?



„Ultimative Kennzahl“ ist immer eingeschränkt:

1. auf Spitzenkennzahl,
2. auf (Standard-)Situation\*
3. auf einen Stakeholder.

\* Krisensituation, extremes Branchenwachstum?!  
Permanente Beobachtung von Liquiditätsrisiken?!

15

### 3. Stakeholder machen das Bild bunt!

Shareholder mögen EVA oder ERIC!

Denn die signalisieren nachhaltige Werterhöhung!

Wer sind **EVA** und **ERIC**?

EVA = Economic Value Added.

ERIC = Earnings (EBIAT) less Riskfree Interest Charge.

EVA kürzt den Gewinn um „Eigenkapitalkosten“ mit Risikozuschlag,

ERIC (zunächst) nur um (eigenkapital-)risikofreie Zinsen.

→ Risiko bei ERIC durch Branchenbenchmark.

16



### 3. Stakeholder machen das Bild bunt!

Sind **Gewinn, EVA** und **ERIC**  
auch „Geliebte“ der Kunden, Mitarbeiter oder  
Lieferanten?

→ Lieferant Customer Lifetime Value (CLV),  
Arbeitnehmer Employees Lifetime Value (ELV) ... ?

Aus strategischen Gründen sollte man auch die  
„*Kennzahlen*“\* der *Stakeholder* (Fremdsicht) kennen!

\* Bei Immobilien häufig „qualitative“ Kundenbenchmarks!

17

### 4. EVA, ERIC und der alte König ROI.

#### Gesamtunternehmenssteuerung

Klassischer Gewinn hat viele Nachfolger.

Alle Nachfolger sind entweder  
Kapitalertragsgrößen, wie ROI, RORAC oder RAROC,  
oder

messen das Wachstum von Unternehmens- und  
Anteilswert.

Messansatz (Bilanz bzw. Cash-Flow)/ Risikoadjustierung  
(vor allem beim Eigenkapital) sind unterschiedlich .

18

#### 4. EVA, ERIC und der alte König ROI.

**Bilanz- oder Cash Flow?**

**Zunächst im Mittelpunkt der Diskussion.**

**Risikoadjustierung ist allgemein akzeptiert!**

**(Zeitliche Zinsstrukturkurve meist missachtet!)**

**Mit ERIC wird die Frage Risikoadjustierung wieder aktuell!**

**ERIC mit eigenkapitalrisikofreiem Zinssatz!**

**Ex post: (Ø)EBIAT – (Ø)risikofreie Kapitalkosten**

**Relative Performance: Benchmark Branchendurchschnitt**

19

#### 4. EVA, ERIC und der alte König ROI.

**EVA = Economic Value Added**

**ERIC = Earnings less Riskfree Interest Charge**

**Gemeinsamkeit: „Kosten“ des Eigenkapitals > 0**

**Unterschied: Risiko-Benchmark**

**EVA mit risikoadjustierten EK-Kosten**

**ERIC ohne EK-Risiko-Adjustierung\*:**

**Denn: „Kapitalkosten sind sicher!“**

\* Ex ante werden die *Zahlungsströme* mit einem Sicherheitsabschlag korrigiert.

20

#### 4. EVA, ERIC und der alte König ROI.

Aber: „EK-Kosten“ sind keine „Kosten“!

„EK-Kosten“ sind „Opportunitätskosten“!

Sie sind alternativ mögliche *unsichere* Erträge.

Sie werden wie lediglich *wie* „Kosten“ verrechnet!  
„Sichere Kapitalkosten“ des Eigenkapitals?!

Diese alternativen Erträge müssen ein *vergleichbares Risiko* aufweisen, um eine gute Benchmark zu sein!  
Zweiter Schritt bei ERIC: Branchenbenchmark!

**Vergleich: Schlendrian mit Schlendrian?!**

21

#### 4. EVA, ERIC und der alte König ROI.

Das Hauptproblem bei EVA liegt woanders!

Spitzenkennzahl adjustiert Risiko für Gesamtunternehmung!

Einheitliche Renditevorgabe? Spezifische pro Investition?

Risiko der Teilbereiche? / Portfoliowirkungen?

Anreize (nicht oder) risikoreich zu investieren! In Immobilien?

Strategische Fehlentscheidungen bis zum Ausgliedern von  
Bereichen mit vergleichsweise sicheren Erträgen!

Nachhaltigkeit von EVAs auf „effizienten“ Märkten?

Nur durch ständige Innovation möglich!!!

22

## 5. Die „blaue Blume“ aller Kennzahlen?

Sind EVA und ERIC das Ende der Entwicklung?

Defizite aller bisherigen Spitzenkennzahlen bei der Beurteilung von Einzelprojekten:

- Portfolioeffekte bei Risikoaggregation
- Laufzeitabhängige Zinsstruktur/Kapitalbindung
- Besteuerungseinheit und Zeitverschiebung bei Besteuerung

Das Problem ist hier nicht die Spitzenkennzahl selbst! Es ihre Verwendung für Einzelentscheidungen und deren Steuer- und Risikoaggregation!

23

## 5. Die „blaue Blume“ aller Kennzahlen?

Gibt es sie nun? Die blaue Blume?

Gegenüber Gewinn- und ROI-Konzepten sind EVA und ERIC „ziemlich“ **ultimativ** und **blau**?

Sie sind „ziemlich“ blau, weil sie dem Ideal nahe kommen. Das bleibt aber letztlich die unerreichbare **blaue Blume einer Managementromantik**. Denn:

1. Liquidität und Risiko fordern gesonderte Aufmerksamkeit!
2. Neben Kapital verlangen Arbeit und hier besonders Boden nach Messung von Einsatzrationalität!
3. „Fremdbilder“ haben strategische Bedeutung ebenso wie Kennzahlen auf niedrigeren Ebenen!

24

**Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit !**