

LICHT IN DER KRISE?

TECHNOLOGIEUMBRUCH WAR GESTERN. PREISDRUCK IST HEUTE.

Bei unseren vielfältigen Gesprächen mit Leuchtenherstellern und -händlern kam immer wieder der schlechte Sommer 2018 zur Sprache, und dabei ging es nicht um den ausgebliebenen Regen, sondern um den ausgebliebenen Umsatz. Eine Schwalbe, so sagt man, macht noch keinen Sommer und ein schlechter „Licht-Sommer“ bedeutet nicht schon eine Krise, aber es gibt schon einige Warnsignale, die zum Nachdenken Anlass geben.

► veröffentlicht im
HIGHLIGHT Magazin,
Ausgabe 03-04/2019

► von:
Dr. Kurt Gerl und
Martin Kanatschnig
(Aquin & Cie. AG, München)

Um sich ein Bild davon zu machen, bedarf es als erstes ein Blick darauf, wie die Branche an sich dasteht. Wie Außenstehende die Branchenaussichten bewerten, vermittelt ein Blick auf die Aktienkursentwicklung von Lichtunternehmen.

Die Kurse rutschten bereits seit Mitte 2017 in beängstigender Weise ab, manche stärker, andere weniger dramatisch. Nun sind aber im Vergleich zum gesamten Markt nur sehr wenige Lichtunternehmen an der Börse notiert, so dass man schon genauer prüfen muss, ob die gefallenen Aktienkurse allein ein Alarmsignal für unsere Branche sind.

Ein interessanter Indikator ist vielleicht auch die Entwicklung der Anzahl der Anbieter. Während sich deren Zahl mit dem Aufschwung der LED-Beleuchtung deutlich vergrößerte, nimmt sie jetzt wieder erkennbar ab, da etliche aus dem Markt ausscheiden (mussten) und andere sich in größere Einheiten integriert haben.

Wie in Abbildung 2 ersichtlich, gab es über die Welle der LED-Umstellung besonders viele Transaktionen. Für die Verkäufer lockten die guten Unternehmenswerte, die zu erzielen waren, und die Käufer sowie Verkäufer hatten die Überzeugung, dass Größe und Marktzu- gang von zunehmender Bedeutung sind. Aktuell

scheinen sich nicht nur die Bewertungen, sondern auch die M&A-Aktivität zu stabilisieren, auf einem im Branchenvergleich immer noch hohen Niveau.

Ganz unzweifelhaft hat sich jedoch der Preisdruck in der Lichtbranche weiter dramatisch verschärft und zwar in einem Maße, dass ein Ausgleich über niedrigere Kosten und Einstandspreise in der Regel nicht mehr gelang und somit die Margen prozentual schrumpften. Wie Abbildung 3 zeigt, mussten auch börsennotierte Lichtunternehmen im vergangenen Jahr leichte Einbußen in der Profitabilität hinnehmen. Bei mittelständischen, kleineren Marktteilnehmern hat der Preisdruck noch stärkere Wirkung gezeigt. Dies ist zumindest unser Eindruck aus zahlreichen Unternehmengesprächen. Es ist zu befürchten, dass sich daran künftig nichts ändert, wenn auch mit geringeren Schritten nach unten zu rechnen ist.

Woher kommen die Probleme?

Wie so oft sind die Ursachen für die Krisen- anzeichen vielfältig und nicht auf eine Tatsache reduzierbar. Sieht man sich die Wirtschafts- schlagzeilen und die Konjunkturprognosen an, so wird deutlich, dass die Gesamtwirt- schaft in unseren Hauptmärkten den Zenit



◀ **Abbildung 1:**
Aktienkursentwicklung
ausgewählter europäischer
Lichtunternehmen im
Vergleich zum EURO STOXX
Index

überschritten hat. Wir glauben nicht an einen Absturz, vielmehr an eine ruhigere, bis stagnierende Wachstumsentwicklung. Gerade im Bausektor gibt es noch volle Auftragsbücher, was für die Lichtindustrie stabilisierend wirkt. In einzelnen Marktsegmenten zeichnen sich Schwierigkeiten hingegen deutlicher ab, so etwa im Bereich Retail, der unter Margenschwäche und vor allem unter dem Einfluss des boomenden Internethandels leidet und daher die Flächen reduziert.

Neben den gesamtwirtschaftlichen Tendenzen haben aber auch Marktveränderungen in der Lichtbranche selbst nachhaltige Auswirkungen auf die Marktchancen. Mittlerweile sind LED-Leuchten endgültig eine Selbstverständlichkeit und nicht mehr eine Innovation. Mit dem Effekt, dass LED-Licht zur "Commodity" geworden ist, fielen auch die Zusatzmargen für das bis vor kurzem noch innovative Licht weg. Besonders kleinere, innovative und neu hinzu gekommene Lichtunternehmen geraten in Schwierigkeiten, da ihr Vorsprung gegenüber den eingesessenen, meist größeren Konkurrenten schrumpft und sich die Kosten nicht entsprechend anpassen lassen.

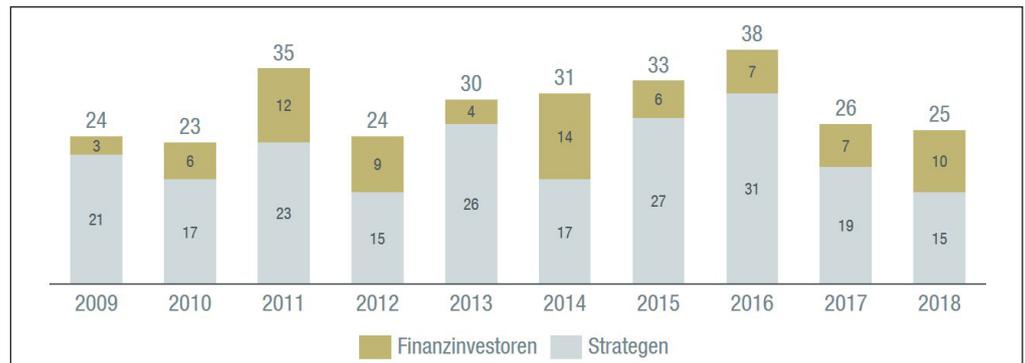
Erstaunlicherweise haben gerade ein paar Flaggschiffe in der Lichtbranche mit Problemen zu kämpfen. Bei genauerem Hinsehen scheinen diese Probleme größtenteils hausinterne Ursachen zu haben und eignen sich daher nicht zu Verallgemeinerungen.

Immer deutlicher tritt der Umstand zu Tage, dass sich mit dem Einzug der LED als Lichtquelle nicht nur die Leuchtentechnik grundlegend änderte, sondern auch die „Clock-Speed“, d.h. die Taktzahl der Veränderungen, ein Maß angenommen hat, wie wir es aus der Halbleiterindustrie kennen. Und das bereitet vielen Lichtunternehmen, die ganz andere Zyklen gewohnt sind, Probleme.

Eine weitere, ganz erhebliche Ursache für einen raueren Wind in der Zukunft sehen wir in der Tatsache, dass die professionellen Leuchten begonnen haben, einen ähnlichen Weg zu gehen, wie es die Consumer-Leuchten schon vor vielen Jahren getan haben. Ein kritischer Blick auf Gebäudedecken zeigt, dass dort in sehr vielen, wenn nicht gar in den meisten Fällen Standard-Leuchten hängen bzw. hängen könnten, die in großen Mengen und kostengünstig produziert werden können.

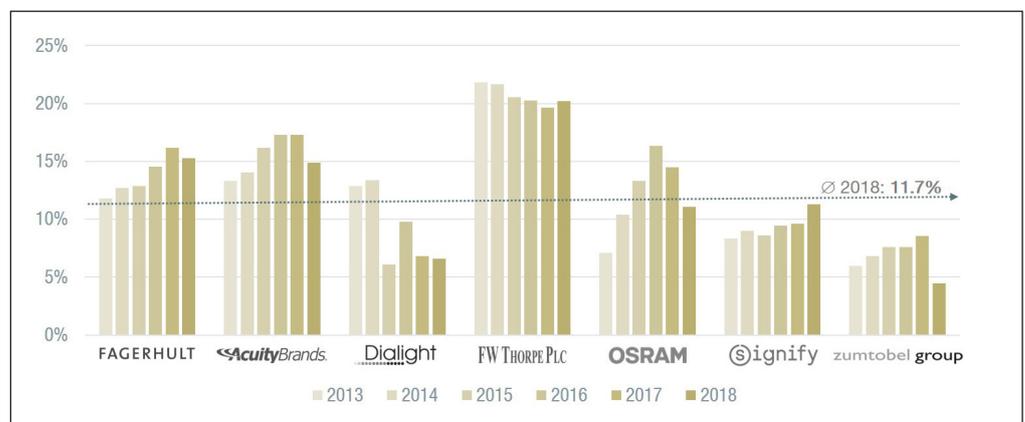
Firmen die keine „Legacy“ haben, wie etwa Ledvance, haben aufgezeigt, wie ein solcher Weg aussehen könnte, und andere Hersteller haben diesen Weg (teilweise) auch schon eingeschlagen. Die Wertschöpfung der hiesigen Hersteller konzentriert sich vor allem auf das Design, auf spezielle Aspekte der Entwicklung, die Qualitätssicherung und die Vermarktung. Auf diese Weise sinken die Einstandskosten im Vergleich zu den Herstellkosten, die Beschäftigtenzahl in den

► **Abbildung 2:**
Anzahl der Transaktionen
in der Lichtbranche
mit europäischen
Zielunternehmen bzw. Targets



Quelle: Capital IQ, M&A-Markt, Aquin-Research

► **Abbildung 3:**
EBITDA-Margen
ausgewählter börsennotierter
Lichtunternehmen von 2013
bis 2018



Quelle: Capital IQ; Margen für 2018 teilweise Forecast-Werte

Leuchtenwerken Westeuropas nimmt ab, der Preisdruck nimmt zu.

Wege aus der Klemme

So wie es in der Regel nicht nur einen Grund für Probleme gibt, so existiert auch nicht die eine, richtige Strategie als Allheilmittel. Wir sehen folgende Ansatzpunkte für den Ausweg aus der Krise:

Natürlich ist es vorteilhaft, wenn man nach der Innovationswelle LED mit weiteren Innovationen neue Marktchancen erschließen kann und damit auch Zusatzumsätze und überdurchschnittliche Margen erzielt. Als Trends der Zukunft präsentieren sich mehrere. Sie haben meist mit der Steuerungsfähigkeit der LED-Systeme zu tun, wie etwa Human Centric Lighting, Smart Home, Smart City oder etwa Smart Lighting in Büros und Retail Stores. Leider bedarf es aber bis zum Marktdurchbruch jeweils erheblicher Investitionen und eines langen Atems, wobei ein Erfolg nie garantiert werden kann.

In jedem Fall scheint es uns wichtig, dass Leuchtenhersteller onlinefähig sind, d.h. dass sie in der Lage sind unkompliziert, intuitiv und schnell mit ihren jeweiligen Kunden online zu kommunizieren, und das auf allen Ebenen. Eine weitere Strategie, der Preis-Kosten-Klemme zu entkommen, könnte darin bestehen, Nischen zu besetzen, die nur mit Spezialprodukten zu bedienen sind und die sich nicht für Massenprodukte eignen. Solche Nischen sollten groß genug sein, um dauerhaft rentabel zu sein, aber nicht zu groß, dass sie nicht von Massenherstellern als attraktiv empfunden werden. Leider sitzen in solchen schönen Nischen normalerweise schon etablierte Mitbewerber, die sich nicht so leicht verdrängen lassen wollen. Wir glauben, dass ein guter Strategieansatz auch damit gefunden werden kann, dass man sich genau überlegt, was man sinnvollerweise künftig im Hochlohnbereich kundennah noch selbst fertigen kann bzw. muss und welche Produkte besser aus Niedriglohnländern bezieht.

Eine Kombinationsstrategie kann unserer Auffassung nach hier eine Lösung sein: Basisleuchten bzw. Basisteile werden importiert, Spezialleuchten und spezielle Modifikationen kommen aus kundennahen Werkstätten. Zweifellos hat die Unternehmensgröße an Bedeutung zugenommen. Für kleinere Unternehmen, insbesondere wenn sie nicht in Nischen verankert sind, wird es zunehmend schwieriger werden, im stärker umkämpften Umfeld der Lichtindustrie komfortabel zu leben. Größe ist ausschlaggebend für Innovationen, für sicheres und kostengünstiges Zukaufen, zum Verteidigen von Marktpositionen und zum Erhalt der Konkurrenzfähigkeit auf der Kostenseite. Welches die „optimale Unternehmensgröße“ im Licht ist, das ist freilich sehr situationsabhängig und lässt sich nicht verallgemeinern. Es ist auch in den nächsten Jahren mit zahl-

reichen Übernahmen und Fusionen zu rechnen. Der Preisdruck, die nach wie vor kurzen Innovationszyklen sowie die äußerst hohe Fragmentierung des Marktes sprechen dafür. Bisher geriet noch jeder Finanzinvestor beim erstmaligen Anblick der Ausstellervielfalt auf der Light & Building in ungläubiges Staunen.

Kooperationen, Joint Ventures, Akquisitionen und der Verkauf des eigenen Unternehmens sind längst keine exotischen Maßnahmen mehr. Im Lichtmarkt wurden sie zum selbstverständlichen Teil strategischer Überlegungen. Die für das jeweilige Unternehmen in seiner ganz speziellen Situation, mit seinen Eigentümern, Mitarbeitern, Betriebsausstattungen, Vertriebswegen und Märkten am besten geeignete Lösung zu finden, bedarf einer sehr individuellen und professionellen Betrachtung. ◀



DR. KURT GERL Senior Advisor
gerl@aquin-cie.com

Dr. Kurt Gerl ist seit 2009 Senior Advisor bei Aquin. Als ehemaliges Mitglied der Geschäftsführung der OSRAM GmbH verfügt Dr. Gerl über umfassende Erfahrungen und Einsichten in die weltweite Beleuchtungs- und Elektrotechnikbranche. Vor seinem Eintritt in die Geschäftsführung war er u.a. Leiter der Sparte Allgemeinbeleuchtung. Seine Expertise gibt Dr. Gerl in Form eines Lehrauftrages im MBA-Studiengang General Management der Hamburger Fern-Hochschule weiter.



MARTIN KANATSCHNIG Mitbegründer und Vorstand
kanatschnig@aquin-cie.com

Martin Kanatschnig ist spezialisiert auf den Kauf und Verkauf eigentümergeführter Unternehmen, Corporate Spin-Offs, Management-Buy-Outs sowie Wachstumsfinanzierungen. Als international erfahrener Bewertungsspezialist hat er bereits eine Vielzahl von Transaktionen erfolgreich betreut, 12 davon in der Lichtindustrie. Vor seinem Eintritt in das M&A-Geschäft in 2005 war Martin Kanatschnig bei Siemens Corporate Technology tätig.

ÜBER AQUIN

Aquin ist ein auf mittelständische, eigentümergeführte Unternehmen spezialisiertes M&A-Beratungshaus und steht für bankenunabhängige Corporate Finance Lösungen im Rahmen von Unternehmensnachfolgen, wachstumsbezogenen Kapitalerhöhungen, Spin-Offs, Akquisitionen und Unternehmensfinanzierungen.

AQUIN & CIE AG, Schackstraße 1, 80539 München; Tel: +49 (0)89. 41 35 39 - 0
Vorstand: Martin Kanatschnig, Dr. Jürgen Kuttruff; Vorsitzender des Aufsichtsrats: Hans-Peter Metzler

www.aquin-cie.com