

Die Ökonomie der Überzuversicht

In den neunziger Jahren waren sie Popstars. Doch inzwischen stellt sich die Frage, wer heute eigentlich noch Top-Manager bewundert. Die Manager selbst. Und das ist leider teuer.

Text: Stephan A. Jansen

• Die Kritik am Management scheint kaum noch steigerbar. Die Kritik an der Management-Kritik scheint hingegen kaum auffindbar. Wie sollte sie auch? Sind doch konzertierte Korruptionen, unerfindliche Abfindungen, unsteuerbare Steuerhinterziehungen und von der Spitze angeordnete Spitzelaktionen nur einige der vordergründigen Belege dafür, dass es das Top-Management auch nicht besser verdient hat. Und wer noch nicht im Kreuzfeuer der Kritik steht, hält sich von Talkshows lieber fern – so geben jene leisen Manager und Unternehmer zu Protokoll, die noch lautere Geschäfte in Deutschland betreiben.

Was aber steckt hinter den Sünden und Fehlleistungen der Wirtschaftsführer, über die wir täglich in der Zeitung lesen? Die gängige These ist: Weil Manager sich zu sehr selbst lieben, stoßen sie auf so wenig Gegenliebe in der Öffentlichkeit.

Sehen wir mal genauer hin.

Wenn Manager verhältnismäßig oft über ihre Verhältnisse leben, dann ziehen moderne Ökonomen gern die verhaltenswissenschaftliche Ökonomie zurate. Und das Verhalten, das seit den achtziger Jahren und in jüngster Zeit verstärkt analysiert wird, nennen wir Overconfidence, also Überzuversicht – oder kurz: Hybris.

Hybris ist in der griechischen Mythologie die größte Sünde des Menschen. Hybris ist in der ökonomischen Mythologie eines der größten Themen der Forschung. Der in Los Angeles arbeitende Finanzökonom Richard Roll hat im Jahr 1986 im »Journal of Business« einen viel beachteten Artikel zu der Hybris-Hypothese am Beispiel von Unternehmensübernahmen veröffentlicht. Hybris im Management wird dabei verstanden als eine überzuversichtliche und überselbstbewusste Einschätzung künftiger Erträge der eigenen Management-Leistung. Dabei wird der persönlichen Einschätzung mehr

geglaubt als der Markteinschätzung. Überzuversicht ist aber keine Management-Krankheit, sondern findet sich unterschiedlichen Studien zufolge auch bei Ärzten, Ingenieuren oder Anwälten.

Sind Manager mit Hybris schlicht weniger intelligent? Nein, im Gegenteil: Überoptimismus tritt insbesondere bei Menschen mit hoher Intelligenz auf. Warum ist aber Hybris im Management offenbar stärker vertreten?

Manager gehen, Daniel Kahnemann zufolge, der 2002 für seine Neue Erwartungstheorie den Nobelpreis für Wirtschaft erhielt, Projekte ein, ohne deren Erfolgswahrscheinlichkeit wirklich zu prüfen. Sie überschätzen systematisch die Erträge und unterschätzen systematisch die Risiken. Und dieses Bewertungsdilemma steigert sich bei Projekten, bei denen die Managementleistung selbst eine entscheidende Rolle spielt.

Welche Ursachen hat die Selbstverliebtheit des Managers? Mathew Hayward und Donald Hambrick stießen bei ihren Forschungen auf verschiedene: Selbstverliebtheit kann auf Basis der bisherigen positiven Unternehmensentwicklung entstehen, die Top-Manager häufig mit ihrer eigenen Leistung verwechseln. Der Effekt wird verstärkt durch überhöhende Medienresonanz – das positive Fremdbild wird dann schnell zum Indiz für die eigene Leistungsfähigkeit. Und auch wenn die Börse auf einen Vorstandswechsel positiv reagiert, weil sie eine bekannte Risikoneigung mit Aufschlag belohnt, wächst die Gefahr, dass Person mit Performance und Vergangenheit mit Zukunft verwechselt werden. Als dritte Ursache für Überzuversicht lässt sich die Selbstherrlichkeit als verbreitete Charaktereigenschaft des Top-Managements festmachen. Empirische Studien messen dies etwa daran, wie weit die relative Entlohnung des Vorstandsvorsitzenden über dem des Restvorstands liegt.

Aber ist Selbstverliebtheit nicht vielleicht auch nützlich? Wenn wir täglich die Zeitungen lesen, könnte sich nach ersten schadenfrohen Kommentaren die Frage einschleichen, ob „die da oben“ wirklich so blöd sind, dass sie derart die Bodenhaftung verlieren. Selbstkritische Geister fragen sich womöglich auch, ob es ihnen nicht ähnlich erginge, wären sie in deren Position. Anders gefragt: Hat die Überzuversicht nicht auch positive Seiten für ein Unternehmen? Beispielsweise können Aktionäre bei überzuversichtlichen Managern am fixen Gehalt sparen – schließlich sind sich diese Manager sicher, dass sie ohnehin über Aktienoptionen viel verdienen werden, wie Forscher der Duke University und der University of California in Berkeley herausfanden. Und Studien zu „unternehmensinternen Beförderungsturnieren“, die Anand M. Goel und Anjan V. Thakor betrieben, zeigen klar, dass sich Manager mit Überzuversicht locker gegen die rational handelnde Managerkonkurrenz, durchsetzen können – denn wie das geht, das

haben sie genau beobachtet und erlernt. Es bedarf also einiger Überzuversicht, um überhaupt in Positionen zu kommen, in denen diese Eigenschaft ordentlichen Schaden anrichten kann. Und es gibt auch einige Belege, dass Unternehmer mit Überzuversicht mit höherer Wahrscheinlichkeit erfolgreicher sind als die Zweifler.

Lässt sich Überzuversicht messen? Damit haben sich Forscher aus Berkeley beschäftigt, und sie gehen dabei im Wesentlichen von Belohnungssystemen für das Top-Management in Form von Aktienoptionsplänen aus. Als Beleg für Überzuversicht gilt etwa, wenn ein Manager seine Optionen zu spät ausübt.

Ebenso verräterisch ist das Kommunikationsverhalten des Managers in den Medien. Dazu werden Glamour- und Tycoon-Faktoren ermittelt: Nach Auswertung von 1435 TV-Auftritten kam der US-Autor Jim Collins im Jahr 2002 zu dem Ergebnis, dass der Börsenkurs eines Unternehmens umso schlechter ist, je häufiger der Vorstandsvorsitzende im Fernsehen auftritt.

Die internationale Beratungsfirma Oliver Wyman hat zudem einen sogenannten Tycoon-Faktor entwickelt, der den Umsatzanstieg nach dem Einstieg eines neuen Chefs ermittelt und ihn mit der Wahrscheinlichkeit einer Insolvenz korreliert. Ausschlaggebend für rasante Umsatzzu-

wächse seien vor allem Übernahmen und Fusionen gewesen, mit denen der jeweilige Top-Manager immer weiter in den Blickpunkt der Medien rückte. Nicht überraschend: Die Insolvenzgefahr stieg bei diesen Celebrity-CEOs deutlich an.

Die Berkeley-Forscherin Ulrike Malmendier wies im vergangenen Jahr nach, dass Top-Manager mit ausgeprägter Überzuversicht nicht zwingend mehr Umsatz hinzukaufen – aber sie neigen dazu, ihn zu teuer einzukaufen. Und tatsächlich steigt die Pleitegefahr mit der Dominanz des CEO: Bei insolvent gegangenen Unternehmen, stellte Malmendier fest, verdiente der CEO im Vergleich zum Restvorstand in den fünf Jahren vor der Insolvenz signifikant mehr.

Fazit: Überzuversichtliche, selbstverliebte Manager werden durch genau diese Eigenschaften überhaupt erst zu Top-Managern. Sie sind intelligent. Sie setzen sich überdurchschnittlich für die Interessen der Aktionäre ein. Sie riskieren viel – allerdings eben auch das Kapital der Aktionäre, weil sie es einfach zu gut machen wollen. Aber sie sind nicht gierig, ihr Hauptantrieb ist nicht die persönliche Bereicherung.

So zumindest das Ergebnis der Forschung. Das selbstverliebte Management-Kritiker in den Medien aber sicher kaum tangieren wird. ■

Ausgewählte Literatur

- Billett, Matthew T. / Qian, Yiming (2008): Are Overconfident CEOs Born or Made? Evidence of Self-Attribution Bias from Frequent Acquirers. In: Management Science, 54, 6, S. 1037–1051.*
- Hayward, Mathew L. A. / Hambrick, Donald C. (1997): Explaining the Premiums Paid for Large Acquisitions: Evidence of CEO Hubris. In: Administrative Science Quarterly, 42, 1, S. 103–127.*
- Kahnemann, Daniel / Lovallo, D. (1993): Timid Choice and Bold Forecasts: A Cognitive Perspective on Risk Taking. In: Management Science, 39, 1, S. 17–31.*
- Malmendier, Ulrike / Tate, G. (2005): CEO Overconfidence and Corporate Investment. In: Journal of Finance, 60, 6, S. 2661–2700.*
- Roll, Richard (1986): The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers. In: Journal of Business, 59, 2, S. 197–216.*

Professor Stephan A. Jansen ist Gründungspräsident der Zeppelin Universität am Bodensee und Inhaber des dortigen Lehrstuhls für Strategische Organisation & Finanzierung. Seine Kolumne erscheint ab jetzt alle zwei Monate.