

Ein Bonus in der Rezession? – Ja, vorausgesetzt, er ist marktorientiert!

Leistungsgerechte Vergütung für Manager – egal wohin sich die globale Wirtschaft entwickelt

Hermann J. Stern

Am 6. November 2008 veröffentlichte das Schweizer Finanzresearch-Unternehmen Obermatt die Rangliste der operativ besten DAX-Unternehmen.¹ Das Resultat der großangelegten Studie: Fast die Hälfte der deutschen Unternehmen hat ihre nationalen und internationalen Wettbewerber geschlagen. Die Manager dieser Unternehmen haben 2008 trotz Kreditkrise überdurchschnittlich gut gearbeitet und deshalb auch einen Bonus verdient. Daraus folgt: Auch im wirtschaftlichen Abschwung muss eine Leistungskomponente im Lohn enthalten sein. Warum sollte ein Industrie- oder Dienstleistungsunternehmen für die Kreditkrise bestraft werden, wenn es mit exzellenten operativen Zahlen glänzt? Die logische Schlussfolgerung wäre dann, dass Führungskräfte nur dann einen Bonus erhalten, wenn es gesamtwirtschaftlich bergauf geht. Das ist aber weder leistungsorientiert noch gerecht. Richtig und fair ist es, die Leistung marktorientiert zu bewerten. Wie das geht, zeigt dieser Artikel.²

1. Bonusziele auf den Markt ausrichten

Ein leistungsorientiertes Bonussystem sollte immer einen Bonus ermöglichen, wenn eine gute oder sogar überdurchschnittliche Leistung erzielt wurde.³ Um diese zu ermitteln, benötigt man eine entsprechende Benchmark, mit deren Hilfe die Leistung beurteilt werden kann. Bei den meisten Unternehmen ist diese Benchmark ein Ziel, das im Vorjahr vereinbart wurde. Hier liegt der Grund für die **fehlende Gerechtigkeit und Leistungsorientierung der heutigen Bonussysteme**. Im Jahr der Finanzkrise erscheinen die Ziele aus dem letzten Jahr geradezu unerreichbar hoch. Dadurch wird die wirkliche Leistung verzerrt: So kann sich ein Unternehmen im schwierigen Wirtschaftsumfeld von 2008 hervorragend geschlagen haben und trotzdem das hoch gesetzte Budgetziel nicht erreichen. Aber auch der umgekehrte Fall ist problematisch. Wenn dieses Jahr, unter dem Eindruck der Wirtschaftskrise, sehr vorsichtige Ziele für das nächste Jahr formuliert werden, dann könnte eine Erholung im Jahr 2009 bedeuten, dass diese Ziele weit übertroffen werden. Das Resultat: überhöhte Boni, wie sie in den Jahren 2004 bis 2007 an der Tagesordnung waren. Niemand kann in die Zukunft sehen und vorhersagen, wie sich die Rahmenbedingungen der Wirtschaft im nächsten Jahr entwickeln werden. Daran wird sich auch in den kommenden Jahren nicht viel ändern. Weil eine Prognose unmöglich ist, sind auch **Zielvereinbarungen aus dem Vorjahr höchst problematisch**. Dennoch bilden sie die Basis der meisten gängigen Bonussysteme. Wirtschaftsexperten

rechnen damit, dass ausgeprägte Wirtschaftszyklen vermehrt auftreten werden, was eine Voraussage des Geschäftsverlaufs und der Zielvereinbarungen zusätzlich erschwert. Der einzige Ausweg aus diesem Dilemma ist ein **Bonusziel auf Basis der aktuellen Marktentwicklung**.

2. Marktorientierte Leistungsmessung

Neu ist das alles nicht: Es wird schon lange versucht, die Marktentwicklung zu messen bzw. als Benchmark für die eigene Leistung zu verwenden – allerdings mit eher bescheidenem Erfolg. Weil die meisten Unternehmen daran scheitern, gibt es heute erst wenige marktorientierte Zielvereinbarungen und Bonussysteme. Der größte Fehler beim Benchmarking ist die Wahl der falschen Perspektive. Typischerweise denken die meisten Manager zuerst an die Kunden. Das erscheint plausibel, sind es doch zuerst die Kunden, welche die Leistung von Unternehmen A mit den Alternativen B, C und D vergleichen. Das Management ist deshalb geradezu verpflichtet, Benchmarking mit dem Wettbewerb zu betreiben – wohlgemerkt: für den Vertrieb sowie für die Forschung und Entwicklung. Für das Bonussystem ist diese Kundenperspektive aber der falsche Ansatz, weil sie bei der Messung der Unternehmensleistung nur zum Teil von Bedeutung ist. Die Performance ist in letzter Instanz eine **Wertsteigerung für die Investoren**. Ohne die Investoren gibt es kein Unternehmen, und Investoren legen ihr Geld nur da an, wo eine nachhaltige, langfristige Wertsteigerung zu erwarten ist. Soll also die Gesamtunternehmensleistung gemessen werden, darf dies nicht aus Sicht der Kunden, sondern muss aus der Sicht der Investoren geschehen.

3. Der Markt aus der Investorenperspektive

Wie beurteilt ein Investor den Markt einer Investitionsmöglichkeit? Er überlegt sich, welche anderen Investitionsmöglichkeiten perfekte Substitute für das Investitionsobjekt sind. Eine **Ersatzinvestition** muss eine **perfekt korrelierende Rendite** abwerfen, um wirklich austauschbar zu sein. Oder mit anderen Worten: Je besser die Renditen zweier Unternehmen korrelieren, desto austauschbarer sind sie als Investitionsobjekte. Natürlich kann der Investor die Korrelation zweier Investitionsobjekte im Voraus nicht bestimmen, daher geht er in der Praxis Hinweisen auf Korrelationen nach. Solche Hinweise sind: ähnliche Geschäftsmodelle, ähnliche Absatzmärkte und ähnliche Ressourcen (wie Arbeit, Rohmaterial und Vorleistungen). Beispielsweise ist



Dr. oec HSG Hermann J. Stern ist Geschäftsführer des Schweizer Finanzresearch-Unternehmens Obermatt. Er ist Autor zweier Finanzbestseller und zahlreicher Artikel zum Thema Finanzresearch und Bonussysteme.

Die Investorenperspektive ist nicht nur die theoretisch richtige Perspektive zum Vergleich von Wertentwicklungen, sondern sie führt auch zu wesentlich mehr Vergleichsunternehmen als die Kundensicht alleine.

der Hersteller von Bremsen für Automobile aus Sicht des Investors mit dem Hersteller von Zylindern für Automobile vergleichbar. Beide Produzenten haben ein ähnliches Geschäftsmodell (Fabrikation von mechanischen Hochleistungsteilen für Automobile), ähnliche Absatzmärkte (praktisch die gleichen Automobilhersteller-Kunden) und ähnliche Ressourcen (Ingenieure, Fließbandarbeiter, Stahl, Vorfabrikate etc.) Für den Investor sind diese beiden Produzenten als Investitionsobjekt austauschbar, obwohl sie beim Kunden nie gegeneinander in Wettbewerb treten. Der Automobilhersteller kann schließlich keine Bremsen anstelle der Zylinder kaufen und umgekehrt.

Die Investorenperspektive ist nicht nur die theoretisch richtige Perspektive zum Vergleich von Wertentwicklungen, sondern sie führt auch zu wesentlich mehr Vergleichsunternehmen als die Kundensicht alleine. Typischerweise findet man für die marktorientierte Leistungsmessung Dutzende, wenn nicht sogar Hunderte von Vergleichsunternehmen, insbesondere im Industrie- und Handelsbereich. Schwieriger lassen sich Benchmarks für Unternehmen finden, deren zukünftige Einkünfte auf einer Technologie basieren, die noch nicht existiert. Dies gilt beispielsweise im **Biotechnologiebereich** oder in der **Pharmaindustrie**.

4. Identifikation von Fehlsignalen mit dem operativen Index

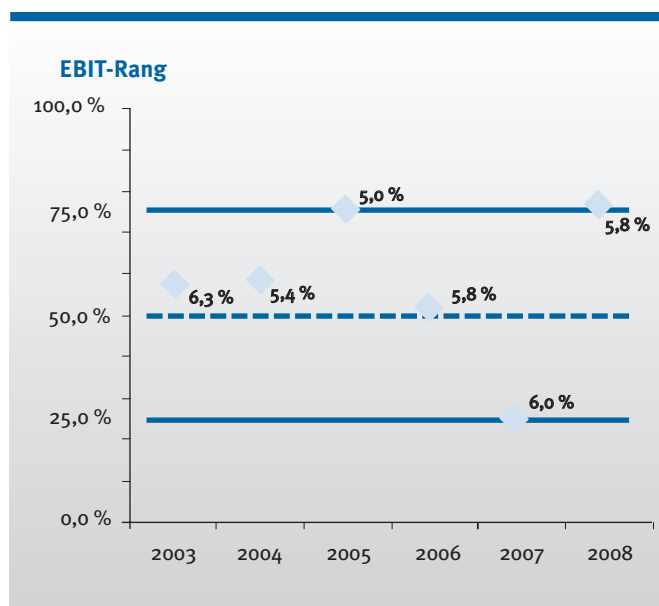
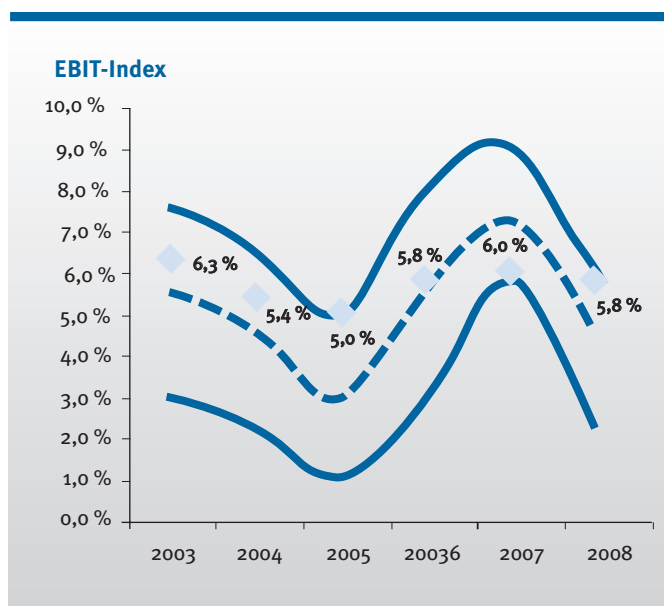
Nimmt man die Investorenperspektive ein, lassen sich in den meisten Branchen genügend Unternehmen für die Benchmark-Gruppe finden. Dank der IFRS-Regeln zur Vereinheitlichung der Rechnungslegung werden auch die verfügbaren Finanzdaten immer detaillierter. Auch hat der Wettbewerb unter den kommerziellen Daten Providern dafür gesorgt, dass die für die Analyse der Marktentwicklung notwendigen Finanzdaten in umfassender Form im Internet verfügbar sind. Vor zehn Jahren wäre es unerschwinglich und daher auch wenig sinnvoll gewesen, die Marktentwicklung für jedes Unternehmen maßgeschneidert zu erheben. Heute genügt ein Konto bei *Thomson Reuters* oder *Bureau van Dijk*,

und Millionen von Daten stehen auf Knopfdruck zur Verfügung.

Wie wertet man die **Marktentwicklung** in der Praxis konkret aus? Oft wird der Fehler gemacht, die Daten für eine Periode zu sammeln und die eigenen Zahlen diesem Haufen von Vergleichsdaten gegenüberzustellen. Beispielsweise misst man das Umsatzwachstum der Vergleichsunternehmen und vergleicht dies mit den eigenen Werten. Anschließend lässt sich beurteilen, ob das Unternehmen über oder unter dem Durchschnitt liegt. Solche einfachen Vergleiche führen dazu, dass der Entscheider beim Benchmarking den Wald vor lauter Bäumen nicht mehr sieht: Bei den typischen Finanzkennzahlen kommen schnell Hunderte von Datenpunkten zusammen. Überdies lässt sich der Markttrend in dieser Zeitpunkt Betrachtung nicht feststellen. Die **Entwicklung einer Kennzahl im Zeitablauf** sagt nämlich viel mehr aus als die aktuelle Position im Markt.

Aus diesem Grund stellen wir in der marktorientierten Leistungsmessung die Marktentwicklung als operativen Index dar (vgl. Abb. 1).⁴ In Abb. 1 ist der EBIT des zu analysierenden Unternehmens dem operativen EBIT-Index des relevanten Marktes gegenübergestellt. Die Karos zeigen die EBIT-Marge des Unternehmens (EBIT in Prozent des Umsatzes), und die Linien bilden die EBIT-Margen der Vergleichsunternehmen ab. Die beiden durchgezogenen Linien zeigen die obere und die untere Quartilsgrenze (75. und 25. Perzentilrang), und die gestrichelte Linie zeigt den Median (50. Perzentilrang). Hier erkennt man, **wie die ausschließliche Innenperspektive zu Fehlinterpretationen führen kann**. Im Jahr 2005 hat sich die Marge zwar von 5,4 % auf 5,0 % verkleinert, gegenüber dem Index erreichte das Unternehmen aber das hohe 75. Perzentil. Eine analoge Situation zeigt sich 2008 mit einem Sprung vom 25. auf das 75. Perzentil bei gleichzeitig geschrumpfter Marge. In diesen beiden Fällen zu schließen, dass das Unternehmen schlechter wurde, ist schlichtweg falsch. Genauso ist es falsch, die Margensteigerung auf 5,8 % im Jahr 2006 oder auf 6,0 % im Jahr 2007 als gut zu be-

Abb. 1: EBIT-Index
Abb. 2: EBIT-Rang



zeichnen. In beiden Fällen hat sich der Markt viel besser entwickelt, und die Leistung war eigentlich schlecht – trotz verbesserter Kennzahl. Ohne operativen Index wären diese Fehlsignale nicht zu entdecken, und für das Bonussystem sind sie fatal.

5. Mit marktorientierten Bonuszielen lassen sich externe Effekte eliminieren

Ein Bonus aufgrund vorausgeplanter Ziele ist nur dann gerechtfertigt, wenn die Zukunft **richtig** vorausgesagt wird. Das gelingt aber eher selten, und daher versagt dieses Zielsystem in den meisten Fällen. Viel zuverlässiger ist ein Ziel in Form eines Ranges bzw. ein marktorientiertes Ziel. In Abb. 2 sind die Rangwerte für die EBIT-Marge mit den gleichen Werten abgebildet wie in Abb. 1. Allerdings stellt die vertikale Achse nun nicht den absoluten EBIT-Wert, sondern den Rang in Form von Perzentilen dar. In Abb. 2 erkennt man sofort, dass 2005 und 2008 die guten Jahre waren und nicht etwa die Jahre 2003 oder 2007, welche die höchsten absoluten Werte ausweisen. In den Jahren 2005 und 2008 konnte die Unternehmensleistung den Markt deutlich schlagen, obwohl die absoluten EBIT-Margen mit 5,0 % und 5,8 % eher zu den schlechteren Werten gehörten. Ist der relative EBIT-Wert denn wirklich wichtiger als der absolute? Aus Investorensicht auf jeden Fall. Es zählt immer die **relative Performance**, weil Marktwerte immer relativ sind. Sind die Zahlen eines Unternehmens in der Abschwungphase schlechter als im

Vorjahr und kann es trotzdem seine Konkurrenten schlagen, dann war dies für den Investor, trotz Einbußen, die bessere Anlage als die Konkurrenten.

Diese Mechanik sollte sich auch im Bonussystem widerspiegeln. Marktorientierte Bonusziele sind daher **Rangziele**. Bestehende Bonussysteme müssen dabei gar nicht besonders angepasst werden. Es wird einfach das absolute Ziel in ein Rangziel umformuliert. Also anstelle eines Umsatzwachstums von zum Beispiel 10 % als Ziel zu setzen, ist das neue Ziel ein Umsatzrangziel wie zum Beispiel zu den 40 % besten Unternehmen im Markt zu gehören. Solche Rangziele sind **unabhängig von der Konjunktur** und zeigen daher die **operative Leistung ohne Einfluss externer Effekte**. Dieser Ansatz ist der einzig richtige, um faire Bonusziele festzulegen, welche die operative Leistung widerspiegeln. Denn die marktorientierte Leistung ist die wahre operative Leistung, frei von externen Effekten. Diese operative Leistung will man mit dem Bonus schließlich belohnen – und nicht die Auswirkung von Konjunkturzyklen.

Anmerkungen

- ¹ Capital vom 7. 11. 2008, Investor Newsletter Nr. 33: „Maschinenbau top – Hightech flop“.
- ² Stern, Marktorientiertes Value Management, Weinheim 2007.
- ³ Financial Times Deutschland, enable 12/2007, 26: „Aufgehäuft“.
- ⁴ Stern, Die Führung auf den Wettbewerb ausrichten, CFO aktuell 2007, 228.

Rangziele sind unabhängig von der Konjunktur und zeigen daher die operative Leistung ohne Einfluss externer Effekte.



Lehrgang Strategisches Management und Controlling

Von der Strategieentwicklung zur nachhaltigen Umsetzung
Strategic & Financial Leadership
Steuerung durch Performance Measurement & Balanced Scorecard
Erfahrungsberichte - Lernen von den Besten

START !

23. Februar 2009

Information und Anmeldung:
www.oeci.at

Österreichisches
Controller-Institut
Controlling Finance Management

