

**INTERVIEW** Hermann Stern

## »Wie bei einer Olympiade«

Der Chef des Schweizer Finanzresearch-Unternehmens Obermatt über die Transparenz, die sein CEO-Index schafft – insbesondere bei der Frage, wer sein Geld wirklich wert ist.

**Herr Stern, Deutschlands bester CEO 2010 ist ein Brite. Sind deutsche Manager nicht gut genug?**

Stern: Das ist Zufall. Es zeigt, wie international vergleichbar Manager inzwischen sind und wie global sich einige Unternehmen aufgestellt haben.

**Wie gut haben sich die Deutschlands Topmanager 2010 geschlagen?**

Stern: Sehr gut. Wir beobachten das nun schon seit einigen Jahren – und 2010 war für die deutschen Unternehmen und ihre Vorstände das Beste. Im Vergleich zum Rest der Welt haben die börsennotierten Konzerne wesentlich besser abgeschnitten als in den Vorjahren. Das ist nicht einfach.

**Aber 2010 war es doch auch leichter, erfolgreich zu sein, als noch 2009.**

Stern: Dem einen oder anderen Unternehmen mag die anziehende Konjunktur in die Hände gespielt haben – für unser Ranking spielt das allerdings keine Rolle. Wir messen nur, was das Unternehmen, unabhängig von externen Einflussfaktoren, geleistet hat. Wir neutralisieren durch die Indexierung den Konjunktüreinfluss.

**Welche Messlatte legen Sie an an die Leistung eines CEO?**

Stern: Zu seinen ureigenen Aufgaben zählt, Gewinn zu erzielen. Das messen wir – relativ zu den Wettbewerbern unabhängig von kurzfristigen Schwankungen an der Börse. Deswegen verwenden wir auch nicht den Aktienpreis als Indikator.

**Es gibt aber viele Arten, Gewinn zu messen. Ihre zentrale Kenngröße ist das Ebitda – der Gewinn vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisation. Warum?**

Stern: Wir versuchen, so nahe am operativen Geldfluss zu sein wie möglich. Letztlich kann man nur das Geld ausschütten, das man verdient hat.

**Dazu würde auch ein Blick in die Erfolgsrechnung genügen. Warum der Index?**

Stern: Es geht nicht um den absoluten, sondern um den relativen Gewinn. Wir



**DER SCHIEDSRICHTER**

**Stern**, 45, ist Geschäftsführer des Schweizer Finanzresearch-Dienstleisters Obermatt. Das Unternehmen ist spezialisiert auf die Beurteilung von Führungsleistung und -vergütung. Der promovierte Wirtschaftsethiker lehrt finanzielle Führung an der Hochschule Sankt Gallen und der Universität Basel.

betrachten, wie sich in einem Unternehmen der Gewinn von einer zur nächsten Periode verändert hat, und vergleichen diese Veränderung mit dem Wert, den andere, ähnliche Unternehmen im gleichen Zeitraum erzielen konnten. Das führt zu einem objektiven Ergebnis und ist die Basis unserer Rangliste.

**Wie legen Sie fest, welche Unternehmen miteinander vergleichbar sind?**

Stern: Aus der Perspektive der Investoren. Die Vergleichsgruppe ist angepasst an die Charakteristika der Märkte und der Geschäftsmodelle. Das umfasst Unternehmen, die ähnliche Produkte vertreiben, in ähnlichen Branchen eingereiht sind und in ihrem Ergebnis mit dem beurteilten Unternehmen hoch korrelieren. Deshalb finden sich darin auch weit mehr als nur unmittelbare Konkurrenten. Und

zwar weltweit, wenn das eigene Geschäft global ist – wie etwa bei Automobilherstellern.

**Können Sie das konkret erklären?**

Stern: Nehmen Sie einen Zulieferer, der Bremsen für einen Autohersteller produziert. Der steht zwar nicht in direkter Konkurrenz zu einem Automobilzulieferer, der Zylinder produziert. Obwohl beide Unternehmen unterschiedliche Produkte herstellen, durchschreiten sie die gleichen zyklischen Schwankungen, unterliegen beide ähnlichen Risiken. Deshalb kann man das Gewinnwachstum beider Unternehmen miteinander in Verbindung setzen. So wie ein Investor, der bei vergleichbaren Geschäftsmodellen und Risiken sein Geld in das Unternehmen steckt, das relativ besser ist.

**Das klingt trotzdem, als würden Sie Äpfel mit Birnen vergleichen.**

Stern: Das ist das Gegenargument, das wir am häufigsten hören. Wenn man aber die Zahlen anschaut, kommt man zu einem anderen Schluss. Es ist bei uns wie bei einer Olympiade: Jeder Wettkämpfer tritt gegen seine Wettbewerber an. Aber am Schluss werden im Medaillenspiegel alle Gold-, Silber- und Bronzemedailles unterschiedlichster Disziplinen zusammengefasst. Da zählt eine Goldmedaille im Speerwurf genauso viel wie eine im 200-Meter-Brustschwimmen oder im Dressurreiten. Eine Manager-Olympiade, bei der dessen Leistung transparent wird. Das nutzt auch den Vorständen.

**Inwiefern?**

Stern: Bisher war die Messung stark von externen Faktoren verfälscht. Durch die Indexierung gewinnt die Geschäftsführung die Kontrolle darüber zurück. Der Aufsichtsrat kann den Index etwa zur Grundlage dafür machen, wie viel Gehalt ein Vorstand tatsächlich verdient hat. Auch der Aktionär bekommt so mehr Transparenz – von einer unabhängigen Drittpartei ähnlich einem Schiedsrichter.

manfred.engeser@wiwo.de