

WIE CEOs SCHREIBEN – UND WAS ANALYSTEN DARAUS MACHEN.

EINE STUDIE AUF BASIS KÜNSTLICHER INTELLIGENZ.

JANUAR 2019

KIRCHHOFF
CAPITAL MARKETS | CORPORATE COMMUNICATIONS |
CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY



EXECUTIVE SUMMARY

Diese Studie bietet praxisrelevante Erkenntnisse für Unternehmensentscheider in den Bereichen CEO-Kommunikation und Investor Relations. Sie zeigt auf: Das Vorstandsvorwort im Geschäftsbericht eines Unternehmens und die Analystenprognosen zu diesem Unternehmen hängen zusammen.

Für die Studie hat die künstlich intelligente Technologie PRECIRE die sprachpsychologischen Eigenschaften aller Vorstandsvorwörter aus den DAX 30-Geschäftsberichten 2015–2017 analysiert.

Dabei zeigen sich folgende Resultate:

1

WIE CEOs SCHREIBEN:

Die Künstliche Intelligenz (KI) interpretiert die Vorwörter als überdurchschnittlich aggressiv und impulsiv sowie als unterdurchschnittlich innovativ.

Nur wenige Unternehmen zeigen über die drei Jahre hinweg eine einheitliche Tonalität.

2

MANAGEMENT- UND GOVERNANCE-FAKTOREN HINTERLASSEN IHRE SPUREN IN DER SPRACHE DER CEOS:

Vorstände wägen ihre Worte sorgsam ab. Doch welche Faktoren tragen dazu bei, dass sie eine eher vorsichtige Sprache wählen?

Unsere Analyse zeigt, dass Vorwörter weniger kompetitiv und weniger inspirierend formuliert werden, wenn

- | ein neuer CEO den Posten antritt,
- | starke Ankeraktionäre an Bord sind,
- | die Ausschüttungsquote hoch ist.

3

DER TON MACHT DIE MUSIK:

Kompetitiv wirkende Vorwörter gehen einher mit einer starken Streuung der einjährigen Ergebnisprognosen von Analysten.

Eine geringere Streuung zeigt sich hingegen bei inspirierend wirkenden Vorwörtern.

EINLEITUNG

Hat die Wortwahl in der Finanzkommunikation eine Bedeutung? Macht es für den Kapitalmarkt einen Unterschied, wie ein Unternehmen über sich selbst spricht und schreibt? Das sind wirtschaftlich relevante Fragen. Denn zum einen fließt viel Geld, Zeit und Sachverstand in die Erstellung von Geschäftsberichten, Pressemitteilungen, Investorenpräsentationen oder Ad-hoc-Meldungen. Und zum anderen sind Finanzinformationen relevant für den Kapitalmarkt. Zwar gelten Finanztexte sprachlich nicht als besonders kreativ – schließlich sind sie geprägt von Fachbegriffen und juristisch wasserdichten Formulierungen. Trotzdem bietet die Sprache auch in dieser Domäne eine breite Palette von

Ausdrucksmöglichkeiten. In der vorliegenden Studie untersuchen wir,

- inwieweit Unternehmen Sprache unterschiedlich nutzen,
- welche Faktoren den Sprachstil beeinflussen,
- ob der Sprachstil mit Entwicklungen am Kapitalmarkt zusammenhängt.

Für die Textanalyse nutzen wir einen softwarebasierten Ansatz. Solche Verfahren haben sich mittlerweile etabliert, beispielsweise bei der Messung der Verständlichkeit von Texten oder bei sogenannten Sentiment-Analysen, mit denen man eine negative oder positive Gesamttendenz etwa einer Pressemitteilung feststellen kann. In der vorliegenden Studie gehen wir über solche Verfahren hinaus und analysieren die kommunikative Wirkung von Texten mit einer Künstlichen Intelligenz (KI).

Als Untersuchungsgegenstand dienen uns dabei alle Vorstandsvorwörter in den Geschäftsberichten 2015–2017 der DAX 30-Unternehmen.¹ Warum die Fokussierung auf Vorstandsvorwörter? Sie setzen oftmals den „Ton“ der CEO-Kommunikation rund um die Veröffentlichung des Geschäftsberichts: Wertungen und Formulierungen aus dem Vorwort werden in Pressemitteilungen, in die Bilanz-Pressekonferenz, in die Analystenkonferenz und teils auch in die Hauptversammlungsrede der Vorstandsvorsitzenden übernommen. Zudem stellen sie den vermutlich am häufigsten gelesenen Teil eines Geschäftsberichts dar und dienen oftmals als Grundlage für Investitionsentscheidungen. Warum die Fokussierung auf DAX-Geschäftsberichte? Diese Publikationen erhalten im deutschsprachigen Kapitalmarkt eine hohe Aufmerksamkeit. Daher liegt die Vermutung nahe, dass dies auch für die enthaltenen Vorstandsvorwörter gilt. Um der Frage nach der Wirkung von Vorstandsvorwörtern nachzugehen, scheinen Texte von DAX-Unternehmen daher besonders geeignet zu sein.

Unsere Studie gliedert sich wie folgt:

Im ersten Abschnitt zeigen wir auf, welche kommunikativen Ausprägungen typisch für aktuelle DAX-Vorwörter sind, welche Typen von Vorwörtern sich erkennen lassen und welche Aussagen über die CEO-Kommunikation der einzelnen DAX-Werte möglich sind.

Im zweiten Abschnitt gehen wir der Frage nach, inwieweit das Vorstandsvorwort vom publizierenden Unternehmen und seiner wirtschaftlichen Lage sowie von weiteren Unternehmenseigenschaften geprägt ist.

Im dritten Abschnitt untersuchen wir, ob die kommunikative Ausprägung eines Vorstandsvorworts im Zusammenhang mit Analysteneinschätzungen zum jeweiligen Unternehmen steht.

Im letzten Abschnitt ziehen wir Schlussfolgerungen aus unseren Erkenntnissen.

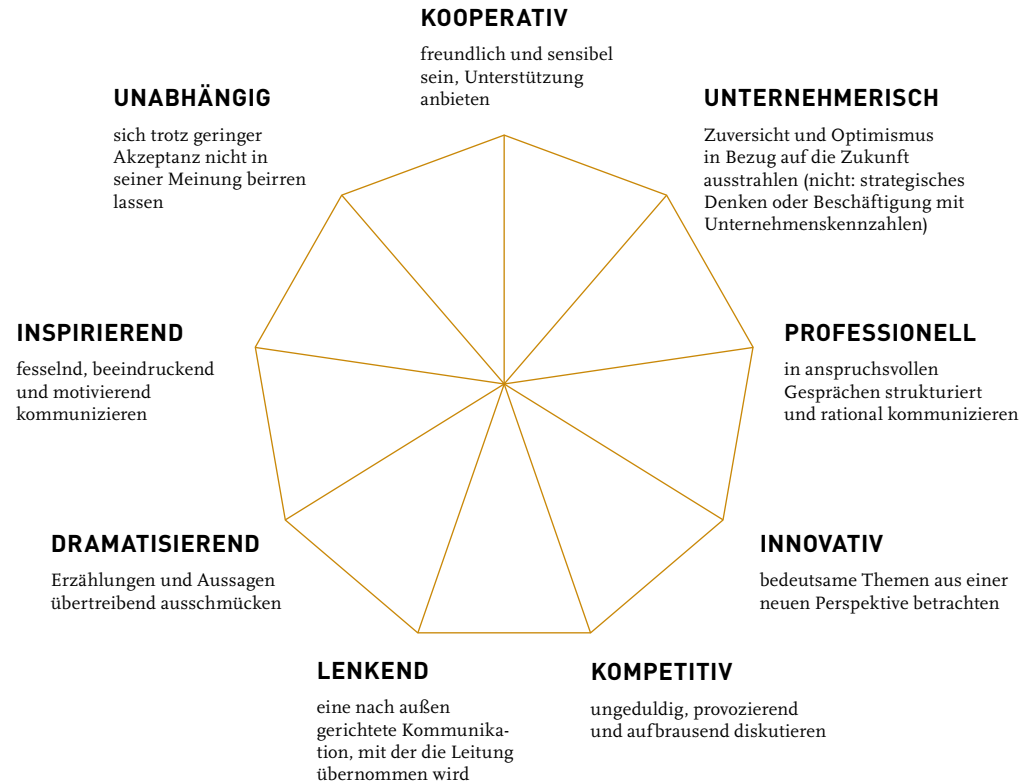
¹ Geschäftsberichte zu den Geschäftsjahren mit Bilanzstichtag 30.09.2015, 31.12.2015, 30.09.2016, 31.12.2016, 30.09.2017, 31.12.2017. Grundlage ist die DAX-Zusammensetzung am 3. August 2018. Da nicht alle Geschäftsberichte Vorstandsvorwörter beinhalten, umfasst die Grundgesamtheit 83 Vorwörter. Aufgrund der fehlenden Verfügbarkeit einzelner Unternehmensdaten für alle Unternehmen dieses Samples basieren Berechnungen der Studie in den Abschnitten 2 und 3 jedoch auf einer geringeren Zahl an Beobachtungen.

TEXTE UNTER DER SOFTWARE-LUPE: NEUN HAUPTFAKTOREN

PRECIRE ist eine KI, die Sprachmuster erkennt und psychologische Rückschlüsse auf kommunikative und persönliche Kompetenzen sowie auf die Wirkung von Sprache ermöglicht. Für jeden analysierten Text ermittelt PRECIRE Ergebnisse zu kommunikativen Faktoren (z. B. „freundlich“, „optimistisch“ oder „aggressiv“). Pro Faktor wird angegeben, wie stark er (auf einer Skala von 0 bis 100) im Vergleich zu einer Referenzgruppe von Texten ausgeprägt ist.

Als Referenzgruppe für die vorliegende Studie haben wir Vorwörter aktueller Geschäftsberichte von deutschen Unternehmen unterschiedlicher Größe und Kapitalmarktorientierung verwendet. Ein Faktor ist im Vergleich zu dieser Referenzgruppe durchschnittlich ausgeprägt, wenn er einen Wert von 50 erreicht. So stehen Werte über 50 für überdurchschnittliche Ausprägungen, Werte unter 50 für unterdurchschnittliche Ausprägungen.

PRECIRE analysiert verschiedene Subfaktoren, die sich zu neun Hauptfaktoren gruppieren. Im Rahmen der Studie nehmen wir sowohl Bezug auf einzelne Subfaktoren als auch auf Hauptfaktoren.



TEXTE UNTER DER SOFTWARE-LUPE: NEUN HAUPTFAKTOREN MIT IHREN SUBFAKTOREN

EMPATHISCH

sich mit dem Gegenüber und seinem Befinden beschäftigen

FREUNDLICH

wohlwollend und herzlich agieren

UNTERSTÜTZEND

hilfsbereit sein und Interesse am Wohl des anderen signalisieren

POSITIV

eine angenehme Stimmung durch eine positive und fröhliche Ausstrahlung schaffen

OPTIMISTISCH

zuversichtlich und positiv gestimmt kommunizieren

VISIONÄR

von großen Plänen und einer vielversprechenden Zukunft erzählen

KOOPERATIV

freundlich und sensibel sein, Unterstützung anbieten

UNABHÄNGIG

sich trotz geringer Akzeptanz nicht in seiner Meinung beirren lassen

UNTERNEHMERISCH

Zuversicht und Optimismus in Bezug auf die Zukunft ausstrahlen (nicht: strategisches Denken oder Beschäftigung mit Unternehmenskennzahlen)

STRUKTURIERT

einem roten Faden und einer logischen Struktur folgen

FORMELL

rational und faktenbasiert kommunizieren

INTELLEKTUELL

durchdacht, präzise und komplex kommunizieren

ZUVERLÄSSIG

verbindliche Aussagen treffen und Verantwortung übernehmen

ZIELORIENTIERT

klare und prägnante Aussagen treffen

INSPIRIEREND

fesselnd, beeindruckend und motivierend kommunizieren

PROFESSIONELL

in anspruchsvollen Gesprächen strukturiert und rational kommunizieren

MOTIVIEREND

Zuhörer durch Enthusiasmus und Aktivität mitreißen

BEEINDRUCKEND

fesselnd kommunizieren und einen bleibenden Eindruck hinterlassen

DRAMATISIEREND

Erzählungen und Aussagen übertreibend ausschmücken

INNOVATIV

bedeutsame Themen aus einer neuen Perspektive betrachten

LENKEND

eine nach außen gerichtete Kommunikation, mit der die Leitung übernommen wird

KOMPETITIV

ungeduldig, provozierend und aufbrausend diskutieren

UNKONVENTIONELL

Aussagen mit überraschenden und innovativen Elementen treffen

PHILOSOPHISCH

philosophische und bedeutsame Themen tiefgehend diskutieren

AUTORITÄR

den Ton angeben und die Kontrolle übernehmen

SELBSTBEWUSST

im Mittelpunkt stehen und keine Konfrontation scheuen

GELASSEN

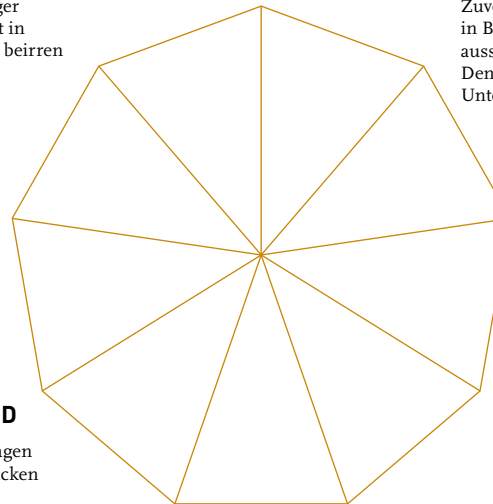
wenig nervös und gestresst kommunizieren

IMPULSIV

stürmisch und hitzig ohne Gedanken an Konsequenzen kommunizieren

AGGRESSIV

in Diskussionen provozieren statt nachgeben



VORSTANDSVORWÖRTER – EINE BESCHREIBUNG

Welche kommunikative Ausprägung haben die Vorwörter der DAX-Geschäftsberichte 2015–2017? Wie unterscheiden sie sich voneinander – und wo gibt es Gemeinsamkeiten?

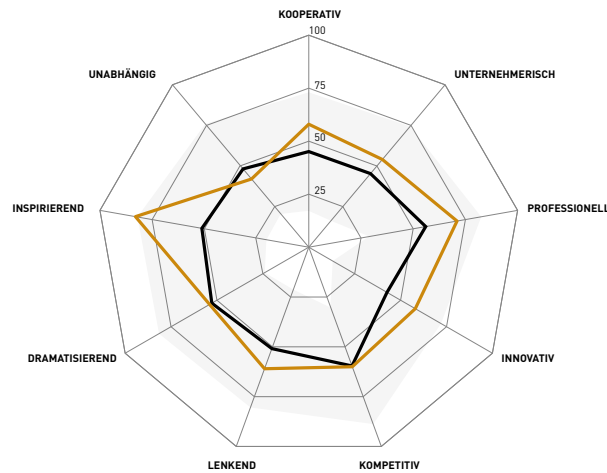
Beim Blick auf alle Vorstandsvorwörter zeigt sich: Die Bandbreite der Merkmalsausprägungen wird bei allen Textfaktoren fast vollständig ausgereizt.² Am stärksten streuen die Werte zum Subfaktor „motivierend“. Unter den Hauptfaktoren zeigt „inspirierend“ die stärkste Streuung. Die schwächste Streuung hingegen zeigt sich beim Subfaktor „freundlich“. Bei den Hauptfaktoren streut „professionell“ am wenigsten. Die Subfaktoren „aggressiv“ und „impulsiv“ sind insgesamt am stärksten ausgeprägt. Dementsprechend ist „kompetitiv“ auch der am stärksten ausgeprägte Hauptfaktor, da er sich aus diesen beiden Subfaktoren zusammensetzt. Die schwächsten Subfaktoren hingegen sind „unkonventionell“ und „gelassen“. Schwächster Hauptfaktor ist „innovativ“.

Die Einzelergebnisse – einschließlich der am stärksten und schwächsten ausgeprägten Vorwörter pro Faktor – finden Sie auf Seite 13.

ZU DEN EINZELERGEBNISSEN

Zu den „typischsten“ Vorstandsvorwörtern, deren Kommunikationsprofil sich also am ehesten mit den Mittelwerten der Grundgesamtheit deckt, zählen Daimler 2016 (Dieter Zetsche), ThyssenKrupp 2015 (Heinrich Hiesinger) und Vonovia 2016 (Rolf Buch).

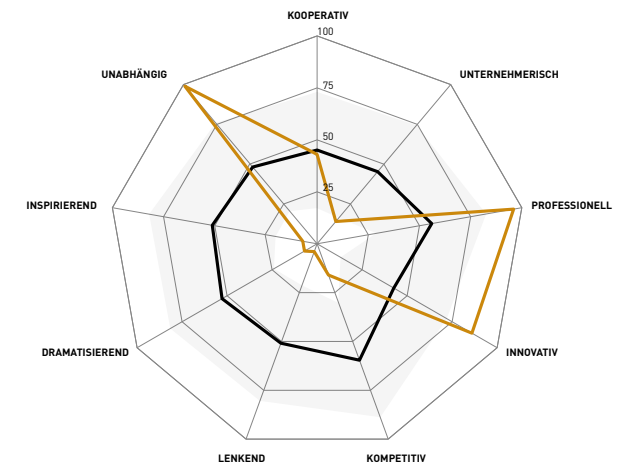
EIN „TYPISCHES“ VORWORT: DAIMLER 2016



— Daimler Geschäftsbericht 2016
 — Mittelwert Grundgesamtheit
 ■ Mittelwert Grundgesamtheit +/- 1 Standardabweichung

Das „untypischste“ Vorwort, also das Vorwort, das besonders stark von den Mittelwerten abweicht, findet sich bei der Commerzbank im Geschäftsbericht 2015 (Martin Blessing).

EIN „UNTYPISCHES“ VORWORT: COMMERZBANK 2015

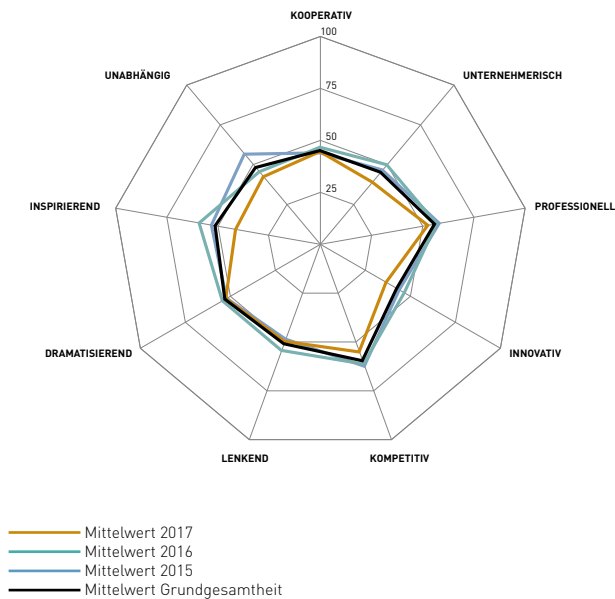


— Commerzbank Geschäftsbericht 2015
 — Mittelwert Grundgesamtheit
 ■ Mittelwert Grundgesamtheit +/- 1 Standardabweichung

² Die geringste Spannweite liegt bei 92.

Zwischen den drei untersuchten Jahrgängen zeigen sich übrigens kaum Abweichungen. So liegen etwa die Mittelwerte der neun Hauptfaktoren in der Grundgesamtheit relativ nah an den entsprechenden Mittelwerten pro Jahrgang. Das bedeutet, kein Ereignis innerhalb der Jahre 2015 bis 2017 hat die Berichte alle in dieselbe Richtung beeinflusst.³

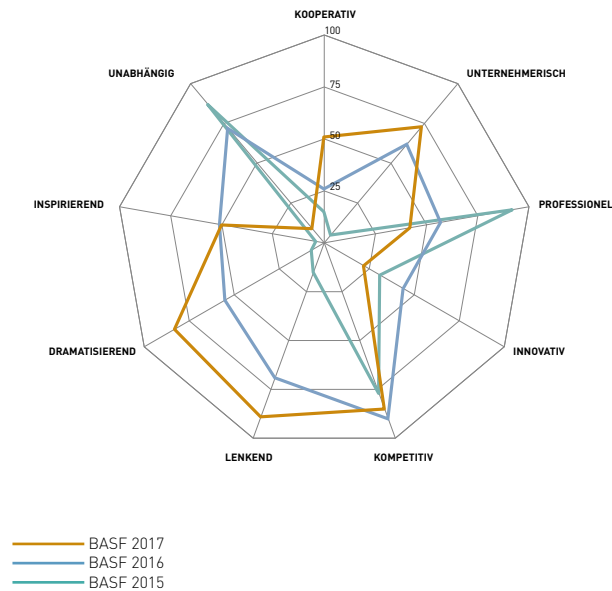
DREI DURCHSCHNITTLICHE JAHRE: 2015–2017 IM VERGLEICH



Deutliche Änderungen zwischen den drei Jahren zeigen sich allerdings auf Ebene der einzelnen Unternehmen. So weisen etwa die drei Vorwörter von BASF (alle Kurt Bock) klar unterschiedliche Profile auf.

³ Eine Varianzanalyse (ANOVA) bestätigt, dass sich die Mittelwerte der Haupt- und Subfaktoren zwischen den betrachteten Jahren kaum unterscheiden. Nur für die Subfaktoren „philosophisch“ und „motivierend“ finden sich p-Werte < 0,10.

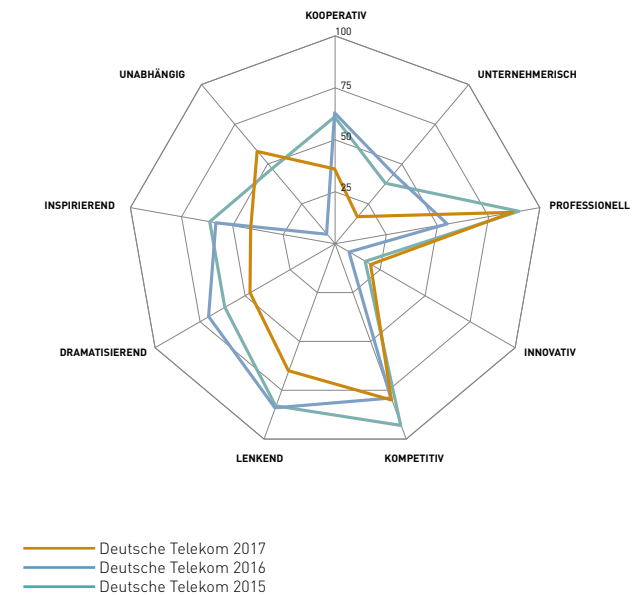
DREI VORWÖRTER, DREI PROFILE: BASF 2015–2017



Die Unterschiede zwischen einzelnen Vorwörtern eines Unternehmens zeigen sich übrigens unabhängig davon, ob innerhalb der drei Jahre der Vorstandsvorsitzende gewechselt hat. Eine „Unternehmenshandschrift“, die über die drei untersuchten Jahre hinweg Bestand hat, lässt sich noch am ehesten bei ThyssenKrupp (Heinrich Hiesinger), Henkel (2015: Kasper Rorsted, 2016 + 2017: Hans van Bylen) und der Deutschen Telekom (Tim Höttges) erkennen.

Der uneinheitliche Ton in den Vorwörtern der einzelnen Unternehmen ist bemerkenswert, da gerade in den DAX-Unternehmen viel Zeit und Geld in eine konsistente Außendarstellung investiert wird. Das Vorstandsvorwort als Baustein der Unternehmenskommunikation bekräftigt idealerweise die Unternehmensidentität, die Unternehmenswerte oder die Markenbildung – allesamt Aspekte, die sich kaum von Jahr zu Jahr ändern dürften. Hier bieten sich also Potenziale zur Optimierung der Außendarstellung.

DREI VORWÖRTER, (FAST) EIN PROFIL: DEUTSCHE TELEKOM 2015–2017



ZITATE AUS DEN VORSTANDSVORWÖRTERN:



Hoher Wert für „kooperativ“: SAP 2017 (Bill McDermott)

"Unseren Kunden auf der ganzen Welt möchte ich Folgendes sagen: Ihr Erfolg ist und bleibt unser oberstes Ziel. Uns ist bewusst, dass wir nur dann Ihr Vertrauen verdienen, wenn es uns gelingt, sich in Ihr Unternehmen hineinzusetzen – und dabei stets neugierig zu bleiben und vor allem nicht abzuheben. In einer Welt, die zerrissen und gespalten ist, ist Vertrauen das höchste Gut im menschlichen Zusammenleben. Wir werden alles daran setzen, Ihnen zu zeigen, dass wir dieses Vertrauen verdienen. Es ist Ihr gutes Recht, von der SAP als globalem Marktführer zu erwarten, dass wir Ihre speziellen Anforderungen verstehen – unabhängig davon, wie groß Ihr Unternehmen ist und in welcher Branche oder welchem Land Sie arbeiten. Wir wollen auch weiterhin Ihr vertrauenswürdiger Innovationspartner sein, stets Ausschau nach den nächsten großen Ideen halten – und unseren Erfolg an Ihrem Erfolg messen. Denn nichts ist wichtiger als der anhaltende Erfolg unserer Kunden."



Hoher Wert für „unternehmerisch“: Merck 2015 (Karl-Ludwig Kley)

"Unser Bekenntnis zu Qualität und unsere Leidenschaft für neue Entdeckungen sind ungebrochen. Wir streben nach langfristigem, nachhaltigem Wachstum und legen unsere sechs Unternehmenswerte – Mut, Leistung, Verantwortung, Respekt, Integrität und Transparenz – als Maßstab an unsere Arbeit an. Diese Kombination aus identitätsstiftendem Fundament und Veränderungsbereitschaft macht Merck erfolgreich – und das wird so bleiben."

Merck ist heute so gut aufgestellt wie nie zuvor. Wir können stolz auf das sein, was Merck heute ist: ein führendes Wissenschafts- und Technologieunternehmen, das mit seinen Ideen und Produkten etwas in der Welt bewegen kann."



Hoher Wert für „professionell“: Volkswagen 2015 (Matthias Müller)

"Unser Anspruch ist es, die richtigen Antworten zu geben auf die großen Zukunftsthemen Elektromobilität, Urbanisierung und Digitalisierung. Dazu muss der Volkswagen Konzern schneller und effizienter, flexibler und mutiger, technologisch progressiver und nachhaltiger in allen relevanten Aspekten werden. Deshalb erneuern wir unsere Strukturen, unsere Denkweise und die Art, wie wir an die Dinge herangehen. Und nicht zuletzt erneuern wir auch unsere Zielsetzung, sprich: Wir entwickeln unsere Strategie, mit der wir in den vergangenen Jahren sehr gut gefahren sind, angesichts der anstehenden Herausforderungen für die nächsten zehn Jahre weiter. Die Vorstellung der „Strategie 2025“ Mitte dieses Jahres wird ein wichtiger Meilenstein sein."



Hoher Wert für „innovativ“: Bayer 2015 (Marijn Dekkers)

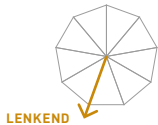
"Mit unseren Innovationen begegnen wir großen gesellschaftlichen Herausforderungen auf globaler Ebene. Bis 2050 werden rund 9,7 Milliarden Menschen auf der Welt leben. Wie können wir es schaffen, so viele Menschen zu ernähren – vor allem in Regionen, in denen Landwirtschaft schwierig ist? Bayer entwickelt besseres Saatgut und neue Produkte zum Pflanzenschutz und unterstützt Landwirte dabei, die wachsende Weltbevölkerung ausreichend mit Nahrungsmitteln zu versorgen."

Zur gleichen Zeit wächst die durchschnittliche Lebenserwartung weiter. Wie kann die Menschheit dafür sorgen, dass auch im hohen Alter eine hohe Lebensqualität erhalten bleibt? Durch die Entwicklung innovativer Lösungen und neuer Medikamente trägt Bayer dazu bei, Krankheiten zu bekämpfen, und hilft den Menschen, länger ein aktives Leben zu führen."



**Hoher Wert für „kompetitiv“:
RWE 2015 (Peter Terium)**

"Gerade das vergangene Jahr hatte es in sich. Meinen Vorstandskollegen und mir kam es vor wie eine Achterbahnfahrt, die unser Krisenmanagement und unsere Nerven auf eine harte Probe stellte. Leider spiegelten sich die Schwierigkeiten, mit denen wir zu kämpfen hatten, in einem deutlichen Kursverfall der RWE-Aktie wider. Das konnten wir nicht verhindern. Trotzdem blicke ich mit Stolz auf 2015 zurück. Denn wir haben RWE in der Spur gehalten und zugleich daran gearbeitet, dass wir aus dem Krisenmodus herauskommen, dass wir weniger gegenlenken müssen und wieder mehr selbst über die Fahrtrichtung entscheiden."



**Hoher Wert für „lenkend“:
Daimler 2015 (Dieter Zetsche)**

"Der Kurs für die kommenden Jahre ist klar: Wir werden unser Kerngeschäft weiter stärken, weltweit wachsen, technologisch führen und die Digitalisierung bei unseren Produkten, Dienstleistungen und entlang unserer gesamten Wertschöpfungskette vorantreiben. Dazu erhöhen wir in den nächsten zwei Jahren unser Budget für Forschung und Entwicklung sowie die Investitionen in Sachanlagen nochmal deutlich."



**Hoher Wert für „dramatisierend“:
Deutsche Bank 2015 (John Cryan und
Jürgen Fitschen)**

"2015 war ein herausforderndes Jahr für die Deutsche Bank. Wir haben eine neue Strategie für die nächsten fünf Jahre angekündigt und damit begonnen, sie entschlossen umzusetzen. Das Ziel unserer Strategie 2020 ist einfach: Wir wollen eine bessere, stärkere Deutsche Bank schaffen. Das setzt voraus, dass wir schlanker und effizienter arbeiten und unsere Risiken reduzieren. Gleichzeitig werden wir das Kapitalpolster weiter stärken. All das erfordert viel Disziplin."

Erste Erfolge dieses ehrgeizigen Umbaus sind bereits sichtbar. Mit einem neu ernannten Führungsteam haben wir unsere Geschäftsbereiche so aufgestellt, dass sie sich besser an den Kundenbedürfnissen orientieren können."



**Hoher Wert für „inspirierend“:
adidas 2015 (Herbert Hainer)**

"2015 war für den adidas Konzern ein sehr erfolgreiches Jahr. Wir haben alle unsere wichtigsten Finanzziele erreicht und unsere ursprünglichen Ziele für Umsatz und Gewinn sogar übertroffen. Dies ist uns gelungen, weil wir uns nach den enormen Herausforderungen des Jahres 2014 wie echte Champions verhalten haben. Wir haben unsere Formschwäche als Chance genutzt, unsere Schwachstellen analysiert und unser Geschäft neu aufgestellt. Wir haben die Ärmel hochgekrempelt und den Kampf um Gold aufgenommen. So wurde 2015 zum perfekten Beispiel eines erfolgreichen Comebacks im Sport."



**Hoher Wert für „unabhängig“:
Commerzbank 2015 (Martin Blessing)**

"Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre, im November 2015 habe ich dem Aufsichtsratsvorsitzenden mitgeteilt, dass ich meinen bis Ende Oktober 2016 laufenden Vertrag gerne erfülle, aber das Angebot einer Vertragsverlängerung aus persönlichen Gründen nicht annehmen möchte. Ich glaube, dass 2016 ein guter Zeitpunkt für einen Führungswechsel in der Bank ist. Die Commerzbank verfügt heute über ein robustes Geschäftsmodell sowie über sehr gute Mitarbeiter und Führungskräfte. Der Weg zurück zu einer nachhaltig erfolgreichen Bank ist klar erkennbar. Ich bedanke mich ganz herzlich für Ihr mir entgegengebrachtes Vertrauen in den vergangenen Jahren. Ich würde mich freuen, wenn Sie „Ihre Bank“ auch zukünftig auf ihrem anspruchsvollen Weg begleiten."

WAS DETERMINIERT DEN SPRACHSTIL DER CEOs?

Formal gesehen handelt es sich bei Vorstandsvorwörtern um Briefe, in denen sich ein Autor persönlich an seine Leser wendet und ihnen seine eigene Sicht der Dinge schildert. Gleichzeitig ist klar: Der Autor äußert sich in seiner Funktion als Repräsentant eines Konzerns und nicht als Privatperson. Doch wie stark wird der Ton eines Vorstandsvorworts eigentlich geprägt vom Unternehmen und seiner wirtschaftlichen Lage? Um dieser Frage nachzugehen, haben wir die psychologischen Faktoren der Vorstandsvorwörter mit unternehmensspezifischen Daten in Verbindung gesetzt.

Um den kombinierten Einfluss dieser Unternehmensdaten auf das Vorstandsvorwort zu ermitteln, haben wir multivariate Regressionsanalysen durchgeführt, deren Detailergebnisse sich im Anhang finden. Abhängige Variable ist jeweils einer der neun sprachpsychologischen Hauptfaktoren. Als unabhängige Variablen fließen neben (metrisch skalierten) Kenngrößen⁴ auch (binäre) Dummy-Variablen ein, die Informationen zu einem neuen CEO, zur Unternehmensbranche und zum Geschäftsjahr liefern (siehe Tabelle „Unternehmensvariablen“).⁵

Sechs der neun Modelle (Hauptfaktoren „kooperativ“, „unternehmerisch“, „professionell“, „kompetitiv“, „dramatisierend“ und „inspirierend“) zeigen signifikante⁶ F-Statistiken. Diese Werte sprechen für eine Gültigkeit der Modelle auch über die untersuchte Stichprobe hinaus. Zudem weisen die Modelle vergleichsweise hohe Bestimmtheitsmaße (Korrigiertes R^2) auf. Die Unternehmensvariablen erklären also einen beträchtlichen Anteil der Streuung der Werte zu den Hauptfaktoren. Demnach hängt der Ton eines Vorstandsvorworts mit der wirtschaftlichen Situation eines Unternehmens zusammen.

In den statistisch signifikanten Modellen (anhand der F-Statistik) beobachten wir auch verschiedene signifikante Zusammenhänge der Hauptfaktoren mit den unabhängigen Variablen. Unter anderem zeigt sich ein signifikanter positiver Zusammenhang zwischen der Ausschüttungsquote und dem Hauptfaktor „professionell“. Zugleich weist die Ausschüttungsquote negative Zusammenhänge mit den Hauptfaktoren „dramatisierend“, „kompetitiv“ und „inspirierend“ auf. Möglicherweise löst eine geringe Dividende eine Art „Rechtfertigungszwang“ aus, sodass man mit dramatisierenden Worten die schwierigen aktuellen Umstände schildert und mit inspirierenden oder kompetitiven Beschreibungen eine bessere Entwicklung in Aussicht stellt.

⁴ Die Daten zu den finanziellen Kenngrößen der Unternehmen stammen aus Thomson Reuters Datastream und von <http://www.boerse-frankfurt.de/>.

⁵ Die Berücksichtigung der nominal skalierten Variablen für die Branchenzugehörigkeit und die Jahre des Betrachtungszeitraums durch (binäre) Dummy-Variablen ermöglicht es, die geschilderten Zusammenhänge isoliert von Branchenspezifika und gesamtwirtschaftlichen Trends zu beobachten.

⁶ Im Rahmen dieser Studie werden alle Relationen als statistisch signifikante Zusammenhänge betrachtet, die auf dem 10%- (*), 5%- (***) oder 1%-Niveau (****) signifikant sind.

UNTERNEHMENSVARIABLEN

UNTERNEHMENSMERKMAL	DEFINITION
UNTERNEHMENSGRÖSSE	Umsatz im Berichtsjahr ⁷
PROFITABILITÄT	Gesamtkapitalrendite im Berichtsjahr
WACHSTUM	Durchschnittliches jährliches Umsatzwachstum über die letzten fünf Geschäftsjahre (CAGR)
LIQUIDITÄT	Free Cashflow im Berichtsjahr
VERSCHULDUNG DES UNTERNEHMENS (LEVERAGE)	Verschuldungsgrad (Quotient aus Fremd- und Eigenkapital) im Berichtsjahr
AUSSCHÜTTUNGSQUOTE	Quotient aus Dividende und Ergebnis je Aktie im Berichtsjahr
VOLATILITÄT DES AKTIENKURSES	Schwankung des Aktienkurses um den Jahresdurchschnitt innerhalb des Berichtsjahres
ANTEIL AN ANKERAKTIONÄREN	Anteil von Aktien im Besitz von Ankeraktionären (z. B. Anteile > 5%, Anteile nahestehender Personen etc.) im Berichtsjahr
CEO-WECHSEL	Dummy-Variable für einen neuen Unterzeichner des CEO-Vorworts
BRANCHE	Dummy-Variable für die jeweilige Branche des Unternehmens zur Abbildung branchenspezifischer Effekte (Einteilung nach STOXX® Germany Total Market: ICB-Supersektor)
GESCHÄFTSJAHR	Dummy-Variable für das jeweilige Geschäftsjahr zur Abbildung jahresspezifischer Effekte

⁷ In den Regressionsmodellen des nachfolgenden Abschnitts (Zusammenhang der Streuung von Analystenprognosen mit dem Ton der CEO-Vorwörter) ist die Unternehmensgröße durch den Enterprise Value (ln) anstelle des Umsatzes modelliert, um die zugrundeliegende Studie von Lehavy et al. (2011) besser abzubilden. Eine Modellierung der Regressionen dieses Abschnitts durch den Enterprise Value (ln) anstelle des Umsatzes hat die hier beschriebenen Ergebnisse nicht wesentlich verändert.

Zudem fallen signifikante negative Zusammenhänge zwischen dem Anteil von Ankeraktionären und den Kategorien „unternehmerisch“, „kompetitiv“ und „inspirierend“ ins Auge. Ein geringer Streubesitz bedeutet tendenziell weniger kurzfristigen Druck auf den Aktienkurs und auf die Position des CEO. Das Vorwort muss also womöglich weniger als „Leistungsschau“ dienen.

Bei einem Wechsel des CEO lassen sich bemerkenswerte Zusammenhänge beobachten – unter anderem zeigt sich, dass die Variable „CEO-Wechsel“ negativ mit den Kommunikationsfaktoren „kompetitiv“, „dramatisierend“ und „inspirierend“ assoziiert ist. Das könnte nahelegen, dass ein neuer CEO in seinem ersten Vorwort eher Ruhe und Sicherheit vermitteln möchte, anstatt einen großen Wandel zu verkünden.

Es lassen sich also einige wirtschaftliche Faktoren erkennen, die mit dem Ton eines Vorstandsvorwortes zusammenhängen. Dennoch haben Kommunikationsverantwortliche genug Freiräume, um ein Vorstandsvorwort sprachlich zu gestalten, damit ein CEO etwa trotz eines schlechten Geschäftsjahres Aufbruchsstimmung vermitteln kann – oder Unzufriedenheit trotz eines guten Ergebnisses.

Die vollständige Darstellung der Regressionsergebnisse finden Sie auf Seite 18.

REGRESSIONSERGEBNISSE

WAS CEO-SPRACHE MIT ANALYSTENPROGNOSEN ZU TUN HAT

Wirkt sich der Ton eines Vorstandsvorwortes auf den Kapitalmarkt aus? Diese Frage haben wir am Beispiel von Analystenprognosen erörtert, die im Anschluss an die Veröffentlichung von Geschäftsberichten erstellt werden. Auch wenn allen Analysten zum selben Zeitpunkt dasselbe Informationsmaterial über ein Unternehmen zur Verfügung steht, so geben sie doch verschiedene Einschätzungen zu dessen zukünftiger Entwicklung ab. Sie interpretieren also das Informationsmaterial unterschiedlich. Grundsätzlich dürfte es nicht im Interesse eines Unternehmens liegen, wenn Analysten stark abweichende Prognosen abgeben. Denn dies vermittelt dem Kapitalmarkt Unsicherheit über die korrekte Unternehmensbewertung. Im Einzelfall kann einem Unternehmen jedoch auch an einer hohen Streuung gelegen sein, denn sie geht oftmals einher mit einer besonders hohen Prognose des optimistischsten Analysten im Panel. Das kann kurzfristig den Aktienkurs nach oben bewegen – erhöht aber gleichzeitig den Erfolgsdruck auf den Vorstand.

Uns interessierte, ob der Ton des Vorstandsvorwortes bei der unterschiedlichen Interpretation eines Geschäftsberichts eine Rolle spielt. Um diese Frage zu untersuchen, haben wir uns mit den Prognosen befasst, die Analysten zum Ergebnis je Aktie (Prognosezeitraum: ein Jahr) abgegeben haben. Als Maße für die Streuung dieser Analystenprognosen dienten uns

- ▮ die Spannweite der Prognosen (normiert auf den Mittelwert),
- ▮ der absolute Abstand zwischen optimistischster Prognose und Mittelwert (normiert auf den Mittelwert),
- ▮ der absolute Abstand zwischen pessimistischster Prognose und Mittelwert (normiert auf den Mittelwert),
- ▮ die Standardabweichung,
- ▮ der Variationskoeffizient.

Diese Daten haben wir als abhängige Variablen in Regressionsanalysen eingefügt. Als unabhängige Variablen dienten uns die neun Hauptfaktoren aus der Textanalyse.

Darüber hinaus haben wir ein Set an Kontrollvariablen genutzt, das auf einer anerkannten Studie zu Analystenprognosen basiert und Unternehmensmerkmale abbildet, die ebenfalls im Zusammenhang mit der Streuung der Analystenprognosen stehen könnten (siehe Tabelle „Kontrollvariablen“).⁸

Dabei weisen die Modelle zu allen fünf Streuungsmaßen signifikante F-Statistiken auf, während das Bestimmtheitsmaß (Korrigiertes R^2) mit Werten zwischen 0,415 und 0,651 vergleichsweise hoch ausfällt.

Bei den Koeffizienten fallen vor allem zwei Ergebnisse ins Auge. Erstens: Der Kommunikationsfaktor „kompetitiv“ zeigt signifikante positive Zusammenhänge mit allen fünf Streuungsmaßen. Bei Unternehmen, die besonders kompetitiv (Subfaktoren „aggressiv“ und „impulsiv“) kommunizieren, weichen die einzelnen Analystenprognosen also deutlich voneinander ab (was auch mit einer hohen Einzelprognose des

optimistischsten Analysten einhergeht). Es scheint also, als könne ein aggressiver Ton einzelne Analysten von der Durchsetzungsfähigkeit eines CEO überzeugen und gleichzeitig andere Analysten abschrecken.

Zweitens: Der Hauptfaktor „inspirierend“ weist einen negativen Zusammenhang mit der Spannweite der Analystenprognosen auf, ebenso wie mit den Ausschlägen nach oben. Inspirierende Vorwörter beeindrucken also möglicherweise ihre Leser und motivieren sie mit Blick auf die Zukunftspläne eines Unternehmens. Folglich könnte ein inspirierendes Vorwort mehrere Analysten gleichermaßen vom Kurs eines Unternehmens überzeugen – was sich in einer geringen Streuung ihrer Prognosen widerspiegeln würde.

Die vollständige Darstellung der Regressionsergebnisse finden Sie auf Seite 19.

REGRESSIONSERGEBNISSE

⁸ Die Daten zu Analystenschätzungen stammen aus I/B/E/S, die Daten zu den finanziellen Kenngrößen der Unternehmen aus Thomson Reuters Datastream und von <http://www.boerse-frankfurt.de/>.

KONTROLLVARIABLEN⁹

UNTERNEHMENSMERKMAL	DEFINITION
UNTERNEHMENSGRÖSSE	Enterprise Value (natürlicher Logarithmus) (Marktkapitalisierung zum Ende des Berichtsjahres + Vorzugsaktien + Minderheiten + Gesamte Schulden – Cash)
WACHSTUM	Durchschnittliches jährliches Umsatzwachstum über die letzten fünf Geschäftsjahre (CAGR)
KOMPLEXITÄT DES GESCHÄFTSMODELLS	Anzahl Segmente (natürlicher Logarithmus)
ANTEIL AN ANKERAKTIONÄREN	Anteil von Aktien im Besitz von Ankeraktionären (z. B. Anteile > 5 %, Anteile nahestehender Personen etc.) im Berichtsjahr
INFORMATIONSGEHALT DES GESCHÄFTSBERICHTS ZUM BERICHTSJAHRE	Kumulierte abnormale Rendite (berechnet nach Marktmodell) des Aktienkurses im Zeitraum von einem Tag vor bis einem Tag nach Veröffentlichung des Geschäftsberichts
F&E-QUOTE	Verhältnis der Aufwendungen für Forschung und Entwicklung zum gesamten operativen Aufwand im Berichtsjahr
VOLATILITÄT DES AKTIENKURSES	Schwankung des Aktienkurses um den Jahresdurchschnitt innerhalb des Berichtsjahres
BRANCHE	Dummy-Variable für die jeweilige Branche des Unternehmens zur Abbildung branchenspezifischer Effekte (Einteilung nach STOXX® Germany Total Market: ICB-Supersektor)
GESCHÄFTSJAHRE	Dummy-Variable für das jeweilige Geschäftsjahr zur Abbildung jahresspezifischer Effekte

⁹ In Anlehnung an Lehavy/Li/Merkley (2011): The Effect of Annual Report Readability on Analyst Following and the Properties of Their Earnings Forecasts, in: The Accounting Review, Vol. 86, No. 3, 2011, S. 1087–1115.

SPRACHE IST RELEVANT FÜR DIE IR-ARBEIT UND DIE VORSTANDS-KOMMUNIKATION.

SCHLUSSFOLGERUNGEN

Unsere Ergebnisse lassen sich wie folgt zusammenfassen:

1. Die KI interpretiert die untersuchten Vorstandsvorwörter als überdurchschnittlich aggressiv und impulsiv sowie als unterdurchschnittlich innovativ. Obwohl sich die durchschnittliche Bewertung aller Texte über die einzelnen Jahre des Untersuchungszeitraums kaum ändert, unterscheidet sich auf Ebene der einzelnen Unternehmen der Ton der Vorwörter teils deutlich von Jahr zu Jahr.
2. Es zeigen sich Muster in den Vorstandsvorwörtern, die mit wirtschaftlichen Kennzahlen zusammenhänge. So sind zum Beispiel die Vorstandsvorwörter von Unternehmen mit hoher Ausschüttungsquote oft „professionell“ geschrieben, Vorwörter von Unternehmen mit geringer Ausschüttungsquote hingegen „dramatisierend“, „inspirierend“ und „kompetitiv“. In Unternehmen mit hohem Free Float-Anteil wählen CEOs eine "unternehmerische", "kompetitive" und "inspirierende" Sprache. Auffällig ist zudem, dass Vorwörter von neuen CEOs wenig „kompetitiv“, „dramatisierend“ und „inspirierend“ wirken. In sprachlicher Hinsicht sind neue CEOs anscheinend bedacht, Sicherheit zu vermitteln und keine Transformation anzukündigen.
3. Zwischen dem Ton eines Vorstandsvorworts und der Streuung von Analystenprognosen zu diesem Unternehmen zeigen sich verschiedene Zusammenhänge. Auffallend hohe Streuungen treten bei Unternehmen mit besonders „kompetitiven“ Vorwörtern auf, auffallend geringe Streuungen bei Unternehmen mit besonders „inspirierenden“ Vorwörtern.
4. Die genannten Zusammenhänge sind statistisch signifikant. Es ist also wahrscheinlich, dass sich auch bei Unternehmen außerhalb der untersuchten DAX-Werte vergleichbare Zusammenhänge zeigen.

Für Kommunikationsverantwortliche in Unternehmen haben diese Befunde praktische Implikationen: Strebt ein Unternehmen eine möglichst hohe einzelne Analystenprognose an, könnte es in Betracht ziehen, das Vorstandsvorwort kompetitiv und wenig inspirierend zu schreiben. In diesem Fall müsste das Unternehmen allerdings bereit sein, eine höhere Streuung aller Analystenprognosen in Kauf zu nehmen. Verfolgt ein Unternehmen hingegen das Ziel einer möglichst geringen Streuung der Prognosen, könnte es erwägen, das Vorwort eher inspirierend und wenig kompetitiv zu formulieren.

Die Studie zeigt: Sprache hat eine eigenständige Relevanz in der Investor Relations-Arbeit und der CEO-Kommunikation. Daher lohnt es sich, in den bewussten und zielgerichteten Einsatz von Sprache zu investieren. Die hier dargestellte quantifizierte Sprachanalyse bietet entsprechende Ansatzpunkte für Kommunikationsentscheider. So könnte ein Unternehmen etwa auswerten, ob seine sprachliche Kommunikation auf das erwünschte Unternehmensimage und auf seine Werte einzahlt – oder diese möglicherweise sogar konterkariert. Weiterhin könnte es messen, wie stark sich einzelne Kommunikationskanäle (Website, Social Media, Geschäftsbericht, Recruitingkampagnen etc.) in ihrem Ton voneinander unterscheiden – und inwieweit das Unternehmen trotzdem noch „mit einer Zunge spricht“. Da die sprachliche Analyse auch in englischer Sprache möglich ist, können Unternehmen zudem erkennen, ob ihre englischsprachige Kommunikation den gleichen Eindruck vermittelt wie die deutsche Version.

DESKRIPTIVE ERGEBNISSE IM DETAIL

HAUPTFAKTOR	SUBFAKTOR	MEDIAN	MITTEL- WERT	STANDARD- ABWEICHUNG	MAXIMUM	MINIMUM
KOOPERATIV freundlich und sensibel sein, Unterstützung anbieten		46	45,1	27,4	99	2
					Bayer 2016 Werner Baumann	Deutsche Lufthansa 2015 Carsten Spohr
						RWE 2015 Peter Terium
	EMPATHISCH	42	45,4	28,3	99	1
	sich mit dem Gegenüber und seinem Befinden beschäftigen				Bayer 2016 Werner Baumann	Deutsche Lufthansa 2015 Carsten Spohr
					Deutsche Bank 2017 John Cryan	
	FREUNDLICH	43	42,6	25,5	99	1
	wohlwollend und warmherzig agieren				Bayer 2016 Werner Baumann	RWE 2015 Peter Terium
	UNTERSTÜTZEND	51	48,5	28,0	98	2
	hilfsbereit sein und Interesse am Wohl des anderen signalisieren				SAP 2017 Bill McDermott	Munich Re 2017 Joachim Wenning
UNTERNEHMERISCH Zuversicht und Optimismus in Bezug auf die Zukunft ausstrahlen (nicht: strategisches Denken oder Beschäftigung mit Unternehmens- kennzahlen)		41	45,3	28,5	99	1
					Henkel 2015 Kasper Rorsted	Munich Re 2015 Nikolaus von Bomhard
	POSITIV	38	42,7	27,7	97	1
	eine angenehme Stimmung durch eine positive und fröhliche Ausstrahlung schaffen				Beiersdorf 2015 Stefan F. Heidenreich	Munich Re 2015 Nikolaus von Bomhard
		OPTIMISTISCH	46	48,0	28,0	100
	zuversichtlich und positiv gestimmt kommunizieren				Henkel 2015 Kasper Rorsted	Munich Re 2015 Nikolaus von Bomhard
	VISIONÄR	46	48,3	29,5	100	1
	von großen Plänen und einer vielversprechenden Zukunft erzählen				Adidas 2017 Kasper Rorsted	Deutsche Bank 2017 John Cryan
					Merck 2015 Karl-Ludwig Kley	



DESKRIPTIVE ERGEBNISSE IM DETAIL

HAUPTFAKTOR	SUBFAKTOR	MEDIAN	MITTEL- WERT	STANDARD- ABWEICHUNG	MAXIMUM	MINIMUM
PROFESSIONELL in anspruchsvollen Gesprächen strukturiert und rational kommunizieren		54	56,0	26,0	100	3
					Volkswagen 2015 Matthias Müller	Allianz 2016 Oliver Bäte
	FORMELL rational und faktenbasiert kommunizieren	49	52,3	26,8	100	5
					Commerzbank 2015 Martin Blessing	Allianz 2016 Oliver Bäte
STRUKTURIERT einem roten Faden und einer logischen Struktur folgen		55	53,4	28,7	100	8
					e.on 2016 Johannes Teyssen	Beiersdorf 2016 Stefan F. Heidenreich
					SAP 2016 Bill McDermott	
					Volkswagen 2015 Matthias Müller	
ZIELORIENTIERT klare und prägnante Aussagen treffen		55	53,9	29,7	100	1
					Henkel 2016 Hans van Bylen	Commerzbank 2015 Martin Blessing
					Henkel 2015 Kasper Rorsted	
					Fresenius Medical Care 2015 Rice Powell	
ZUVERLÄSSIG verbindliche Aussagen treffen und Verantwortung übernehmen		44	48,4	28,6	99	2
					Volkswagen 2015 Matthias Müller	e.on 2015 Johannes Teyssen
					Volkswagen 2016 Matthias Müller	Deutsche Börse 2015 Carsten Kengeter
INTELLEKTUELL durchdacht, präzise und komplex kommunizieren		41	45,8	27,7	98	3
					BASF 2015 Kurt Bock	Linde 2017 Aldo Belloni



DESKRIPTIVE ERGEBNISSE IM DETAIL

HAUPTFAKTOR	SUBFAKTOR	MEDIAN	MITTEL- WERT	STANDARD- ABWEICHUNG	MAXIMUM	MINIMUM
INNOVATIV bedeutsame Themen aus einer neuen Perspektive betrachten		38	42,6	28,9	100	1
					Munich Re 2016 Nikolaus von Bomhard	Deutsche Lufthansa 2017 Carsten Spohr
						Deutsche Börse 2015 Carsten Kengeter
UNKONVENTIONELL Aussagen mit überraschenden und innovativen Elementen treffen		38	42,0	29,4	99	1
					Munich Re 2016 Nikolaus von Bomhard	adidas 2016 Kasper Rorsted
					Merck 2015 Karl-Ludwig Kley	Deutsche Lufthansa 2017 Carsten Spohr
PHILOSOPHISCH philosophische und bedeutsame Themen tiefgehend diskutieren		47	50,2	28,9	100	5
					Commerzbank 2015 Martin Blessing	Beiersdorf 2016 Stefan F. Heidenreich
					e.on 2016 Johannes Teysen	Daimler 2015 Dieter Zetsche
KOMPETITIV ungeduldig, provozierend und aufbrausend diskutieren		65	59,6	28,6	100	1
					RWE 2015 Peter Terium	Fresenius 2016 Stephan Sturm
IMPULSIV stürmisch und hitzig ohne Gedanken an Konsequenzen kommunizieren		62	56,6	29,8	99	1
					Deutsche Telekom 2015 Tim Höttges	Commerzbank 2015 Martin Blessing
					Volkswagen 2016 Matthias Müller	
AGGRESSIV in Diskussionen provozieren statt nachgeben		66	60,6	27,7	100	2
					RWE 2015 Peter Terium	Infineon 2017 Reinhard Ploss
						Deutsche Post 2016 Frank Appel



DESKRIPTIVE ERGEBNISSE IM DETAIL

HAUPTFAKTOR	SUBFAKTOR	MEDIAN	MITTEL- WERT	STANDARD- ABWEICHUNG	MAXIMUM	MINIMUM
LENKEND eine nach außen gerichtete Kommunikation, mit der die Leitung übernommen wird		53	50,9	29,1	100	1
					Henkel 2016 Hans van Bylen	Munich Re 2015 Nikolaus von Bomhard
	AUTORITÄR	60	56,0	28,5	100	1
	den Ton angeben und die Kontrolle übernehmen				Henkel 2016 Hans van Bylen	Fresenius 2016 Stephan Sturm
	SELBSTBEWUSST	48	47,9	28,2	99	1
im Mittelpunkt stehen und keine Konfrontation scheuen				Henkel 2016 Hans van Bylen	Commerzbank 2015 Martin Blessing	
GELASSEN	40	41,0	27,9	99	1	
wenig nervös und gestresst kommunizieren				BMW 2016 Harald Krüger	Munich Re 2015 Nikolaus von Bomhard	
DRAMATISIEREND		53	52,8	28,2	100	3
Erzählungen und Aussagen übertreibend ausschmücken					Henkel 2016 Hans van Bylen	e.on 2016 Johannes Teyssen



DESKRIPTIVE ERGEBNISSE IM DETAIL

HAUPTFAKTOR	SUBFAKTOR	MEDIAN	MITTEL- WERT	STANDARD- ABWEICHUNG	MAXIMUM	MINIMUM
INSPIRIEREND fesselnd, beeindruckend und motivierend kommunizieren		48	51,2	30,4	100	2
					Merck 2015 Karl-Ludwig Kley	Deutsche Börse 2015 Carsten Kengeter
					Henkel 2015 Kasper Rorsted	
	MOTIVIEREND	51	52,1	30,8	100	1
	Zuhörer durch Enthusiasmus und Aktivität mitreißen				adidas 2017 Kasper Rorsted	Deutsche Börse 2015 Carsten Kengeter
					Merck 2015 Karl-Ludwig Kley	
					Henkel 2015 Kasper Rorsted	
	BEEINDRUCKEND	52	48,4	29,4	99	2
	fesselnd kommunizieren und einen bleibenden Eindruck hinterlassen				Daimler 2015 Dieter Zetsche	Fresenius Medical Care 2016 Rice Powell
						BASF 2015 Kurt Bock
UNABHÄNGIG		49	48,2	27,2	99	2
sich trotz geringer Akzeptanz nicht in seiner Meinung beirren lassen					Commerzbank 2015 Martin Blessing	Bayer 2016 Werner Baumann

DETERMINANTEN DES TONS VON CEO-VORWÖRTERN

ABHÄNGIGE VARIABLE: HAUPTFAKTOREN DER SPRACHLICHEN ANALYSE

	KOOPERATIV		UNTERNEHMERISCH		PROFESSIONELL		INNOVATIV		KOMPETITIV		LENKEND		DRAMATISIEREND		INSPIRIEREND		UNABHÄNGIG	
Unternehmensgröße	0,000***	{0,000}	-0,000	{0,000}	0,000***	{0,000}	0,000*	{0,000}	0,000	{0,000}	0,000	{0,000}	-0,000	{0,000}	-0,000	{0,000}	-0,000	{0,000}
Profitabilität	3,439	{2,641}	-1,127	{1,761}	-1,122	{2,017}	6,565***	{2,113}	-1,765	{2,418}	-1,089	{2,981}	-3,244	{2,487}	-1,773	{2,713}	-4,936	{3,122}
Wachstum	-23,106	{110,804}	-213,568*	{118,176}	110,854	{90,008}	23,003	{143,544}	-67,977	{144,168}	-85,643	{136,059}	-213,009*	{118,140}	-299,249***	{100,137}	32,632	{115,187}
Liquidität	0,000	{0,000}	-0,000	{0,000}	0,000	{0,000}	0,000	{0,000}	0,000	{0,000}	0,000	{0,000}	0,000	{0,000}	-0,000	{0,000}	-0,000*	{0,000}
Verschuldung	15,276	{11,937}	-8,973	{11,832}	22,186***	{8,459}	7,786	{14,369}	5,656	{15,496}	-11,509	{12,432}	-6,337	{14,677}	-6,186	{10,665}	-9,236	{11,622}
Ausschüttungsquote	54,913	{51,110}	-15,263	{32,613}	94,350***	{33,720}	25,763	{51,496}	-105,222**	{43,901}	-88,091*	{46,315}	-60,527*	{33,191}	-77,542**	{32,816}	11,927	{46,894}
Volatilität des Aktienkurses	1,506	{1,214}	-1,062	{1,060}	-0,610	{0,910}	-0,830	{1,790}	-3,672***	{1,154}	-2,054*	{1,224}	-1,068	{1,398}	-0,560	{1,209}	-0,822	{1,553}
Anteil an Ankeraktionären	0,489	{0,373}	-0,534**	{0,238}	0,262	{0,253}	-0,297	{0,539}	-0,654*	{0,356}	-0,570*	{0,336}	-0,497	{0,347}	-0,997***	{0,254}	0,150	{0,475}
CEO-Wechsel	3,189	{12,044}	-11,809	{11,183}	15,517	{10,103}	8,640	{12,602}	-24,751**	{10,838}	-23,485**	{11,410}	-14,088*	{7,414}	-22,655*	{12,447}	2,649	{11,389}
Branche: Chemie	-7,924	{21,802}	-28,588	{26,426}	-9,460	{18,077}	-26,776	{25,986}	13,778	{23,163}	2,288	{30,032}	-11,380	{29,626}	-60,084***	{19,475}	13,588	{28,496}
Branche: Bauwesen und Materialien	19,157	{28,392}	-36,889**	{16,875}	8,076	{17,106}	14,959	{27,503}	-12,551	{31,049}	-3,728	{31,579}	-47,508**	{20,058}	-35,382	{24,964}	-43,945	{30,774}
Branche: Finanzdienstleistungen	33,422	{36,894}	-67,728***	{25,703}	-10,432	{29,701}	29,327	{46,728}	-17,256	{34,548}	-6,310	{36,906}	-40,073	{33,778}	-54,463	{33,462}	-28,138	{45,786}
Branche: Gesundheit	55,922**	{24,516}	12,200	{22,454}	-2,772	{18,131}	15,414	{37,522}	-37,611	{29,212}	-8,609	{25,128}	18,047	{24,441}	-9,859	{21,251}	-21,211	{29,957}
Branche: Industriegüter und -dienstleistungen	-0,109	{21,673}	-44,447***	{13,337}	-15,750	{20,074}	33,233*	{19,776}	-6,713	{28,096}	7,259	{28,564}	6,061	{20,623}	-38,199*	{19,760}	-10,415	{28,582}
Branche: Versicherungen	16,717	{25,451}	-25,656	{25,139}	-70,630***	{21,474}	-6,173	{28,866}	-26,052	{25,139}	-50,428*	{26,169}	-15,776	{32,199}	-39,185	{27,234}	2,234	{27,960}
Branche: Persönliche und Haushaltsgegenstände	49,915**	{21,415}	17,174	{19,045}	13,073	{17,098}	13,183	{34,199}	-5,148	{20,213}	19,826	{20,104}	10,308	{20,666}	12,669	{23,018}	-17,386	{26,273}
Branche: Technologie	65,157***	{22,075}	-6,992	{15,519}	37,858**	{15,411}	-9,833	{32,174}	-19,044	{24,480}	0,838	{22,868}	13,012	{24,284}	-13,021	{20,243}	-18,445	{30,910}
Branche: Telekommunikation	-0,464	{25,788}	-10,494	{20,703}	-46,362**	{21,983}	-31,726	{27,558}	11,524	{30,958}	43,880	{28,820}	20,616	{27,922}	8,434	{20,710}	-21,208	{29,802}
Branche: Reisen und Freizeit	7,378	{27,366}	-23,319	{22,099}	6,425	{17,956}	-3,816	{37,652}	-22,292	{25,162}	-31,564	{30,090}	-37,119	{29,360}	-71,378***	{21,613}	13,803	{35,941}
Branche: Energieversorgung	21,330	{43,641}	-79,458***	{26,391}	6,250	{24,245}	37,690	{45,696}	-50,674	{52,992}	-26,972	{53,329}	-74,588**	{30,717}	-136,491***	{29,585}	-16,576	{47,363}
Geschäftsjahr 2016	4,000	{8,392}	4,334	{6,710}	-1,935	{7,446}	0,242	{9,294}	-7,312	{8,121}	3,009	{8,553}	-0,741	{6,938}	5,370	{8,203}	-13,715	{10,089}
Geschäftsjahr 2017	1,612	{8,969}	-17,252***	{6,394}	8,641	{6,902}	-13,609	{10,114}	-19,282**	{7,791}	-7,596	{8,904}	-9,045	{8,341}	-23,510***	{7,970}	-13,884	{9,309}
Konstante	-85,970	{67,412}	129,752**	{51,179}	9,817	{45,609}	-7,643	{91,649}	213,315***	{54,729}	150,257**	{60,149}	140,977**	{59,256}	168,525***	{57,232}	118,801	{83,020}
Anzahl Beobachtungen	60		60		60		60		60		60		60		60		60	
Korrigiertes R²	0,244		0,466		0,290		0,109		0,239		0,040		0,188		0,387		0,014	
F-Statistik (Freiheitsgrade = 22; 37)	1,865**		3,337***		2,096**		1,328		1,842**		1,113		1,619*		2,692***		1,038	

Die Tabelle zeigt die Koeffizienten einer linearen Regression (OLS) neben den zugehörigen Standardfehlern in Klammern.

*, ** und *** zeigen statistische Signifikanz auf dem 10%-, 5%- und 1%-Niveau.

ZUSAMMENHANG ZWISCHEN STREUUNG DER ERGEBNISPROGNOSEN VON ANALYSTEN UND DEM TON VON CEO-VORWÖRTERN

ABHÄNGIGE VARIABLE: STREUUNG DER ANALYSTENPROGNOSEN ZUM ERGEBNIS JE AKTIE (EINJÄHRIGE PROGNOSE)

	Spannweite		DELTA positiv		DELTA negativ		Standardabweichung		Variationskoeffizient	
Hauptfaktor „kooperativ“	0,002	(0,001)	0,001	(0,001)	0,001	(0,001)	0,006**	(0,003)	0,037	(0,027)
Hauptfaktor „unternehmerisch“	0,001	(0,002)	0,0004	(0,001)	0,001	(0,001)	-0,001	(0,004)	0,023	(0,041)
Hauptfaktor „professionell“	-0,001	(0,002)	-0,001	(0,001)	-0,0005	(0,001)	0,003	(0,004)	-0,026	(0,038)
Hauptfaktor „innovativ“	0,0001	(0,001)	0,0004	(0,001)	-0,0003	(0,001)	0,004	(0,003)	-0,010	(0,024)
Hauptfaktor „kompetitiv“	0,007**	(0,003)	0,004*	(0,002)	0,003**	(0,001)	0,013**	(0,006)	0,140**	(0,065)
Hauptfaktor „lenkend“	-0,003	(0,002)	-0,001	(0,001)	-0,002*	(0,001)	-0,005	(0,005)	-0,067	(0,049)
Hauptfaktor „dramatisierend“	0,001	(0,002)	0,0002	(0,001)	0,001	(0,001)	0,004	(0,003)	0,009	(0,030)
Hauptfaktor „inspirierend“	-0,003*	(0,002)	-0,002**	(0,001)	-0,001	(0,001)	-0,005	(0,004)	-0,049	(0,037)
Hauptfaktor „unabhängig“	-0,001	(0,002)	-0,0003	(0,001)	-0,0005	(0,001)	-0,001	(0,004)	-0,020	(0,034)
Unternehmensgröße	-0,113	(0,103)	-0,043	(0,059)	-0,070	(0,053)	-0,113	(0,206)	-2,293	(2,103)
Wachstum	0,209	(0,752)	-0,538	(0,479)	0,746	(0,547)	-0,677	(1,889)	4,990	(15,286)
Komplexität des Geschäftsmodells	-0,225	(0,202)	-0,107	(0,122)	-0,118	(0,100)	-0,860*	(0,445)	-2,453	(3,558)
Anteil an Ankeraktionären	-0,003	(0,003)	-0,001	(0,002)	-0,002	(0,002)	0,003	(0,007)	-0,036	(0,056)
Informationsgehalt des Geschäftsberichts	1,720	(1,144)	0,484	(0,631)	1,236*	(0,746)	2,522	(2,646)	32,866	(22,545)
F&E-Quote	-0,681	(1,093)	-0,823	(0,570)	0,142	(0,715)	-1,997	(1,986)	-4,992	(23,353)
Volatilität des Aktienkurses	0,031*	(0,016)	0,023**	(0,010)	0,008	(0,007)	0,129***	(0,036)	0,527*	(0,288)
Konstante	1,004	(1,181)	0,224	(0,679)	0,780	(0,636)	-0,804	(2,439)	20,016	(23,425)
Kontrolle für Branchen berücksichtigt		ja		ja		ja		ja		ja
Kontrolle Geschäftsjahre berücksichtigt		ja		ja		ja		ja		ja
Anzahl Beobachtungen		53		53		53		53		53
Korrigiertes R²		0,564		0,585		0,415		0,637		0,651
F-Statistik (Freiheitsgrade = 27; 25)		3,489***		3,711***		2,367**		4,384***		4,586***

Die Tabelle zeigt die Koeffizienten einer linearen Regression (OLS) neben den zugehörigen Standardfehlern in Klammern.

*, ** und *** zeigen statistische Signifikanz auf dem 10%-, 5%- und 1%-Niveau.

IMPRESSUM/ KONTAKT

HERAUSGEBER

Kirchhoff Consult AG

Borselstraße 20
22765 Hamburg
T +49 40 60 91 86.0
F +49 40 60 91 86.16
info@kirchhoff.de
www.kirchhoff.de

PRECIRE Technologies GmbH

Charlottenburger Allee 40
52068 Aachen
info@precire.com
https://precire.com

HHL Leipzig Graduate School of Management

Jahnallee 59
04109 Leipzig
T +49 341 98 51.60
F +49 341 98 51.702
info@hhl.de
www.hhl.de

PRESSEANFRAGEN

Kirchhoff Consult AG

Dr. Kai Roeske
Director
roeske@kirchhoff.de

PRECIRE Technologies GmbH

Martin Harasim
CBDO
martin.harasim@precire.com

HHL Leipzig Graduate School of Management

Chair of Accounting and Auditing
Prof. Dr. Henning Zülch, Chairholder
Philipp Ottenstein, Research Associate
Carl Weuster, Research Associate
accounting@hhl.de

ÜBER DIE KIRCHHOFF CONSULT AG

Die Kirchhoff Consult AG ist ein Team von Spezialisten in den Bereichen Capital Markets, Corporate Communications und Corporate Social Responsibility. Das Unternehmen ist führend in der Konzeption und Gestaltung von Geschäfts- und Nachhaltigkeitsberichten, der Unterstützung von Investor Relations und Begleitung von Börsengängen sowie in der Strategieentwicklung und Kommunikation von unternehmerischer Verantwortung. In den Kompetenzfeldern Advisory, Design, Digital und Film entwickeln über 60 Mitarbeiter ganzheitliche Lösungsansätze für Kunden aller Größen und Branchen.

ÜBER DIE PRECIRE TECHNOLOGIES GMBH

Die PRECIRE Technologies GmbH wurde im Dezember 2012 in Aachen gegründet. PRECIRE bietet eine KI zur automatisierten psychologischen Analyse von Kommunikation in jeglicher Form an. Mithilfe dieser Analysen können z. B. wirtschaftliche Kennzahlen (KPI) gezielt beeinflusst werden. Die Technologie steht über eine Schnittstelle (API) jedem interessierten Unternehmen insbesondere für die Bereiche Marketing-/Kommunikationsoptimierung, Finanzanalytik und Personalentwicklung zur Verfügung. Derzeit arbeitet ein interdisziplinäres Team aus Data Scientists, Psychologen sowie Vertrieb/Administration am Erfolg und wachsenden Partnernetzwerk des Unternehmens.

ÜBER DIE HHL LEIPZIG GRADUATE SCHOOL OF MANAGEMENT

Die HHL ist eine universitäre Einrichtung und zählt zu den führenden internationalen Business Schools. Ziel der ältesten betriebswirtschaftlichen Hochschule im deutschsprachigen Raum ist die Ausbildung leistungsfähiger, verantwortungsbewusster und unternehmerisch denkender Führungspersönlichkeiten. Die HHL zeichnet sich aus durch exzellente Lehre, klare Forschungsorientierung und praxisnahen Transfer sowie durch hervorragenden Service für ihre Studierenden. Das Studienangebot umfasst Voll- und Teilzeit-„Master in Management“- sowie „MBA“-Programme, ein Promotionsstudium sowie Executive Education. Die HHL ist akkreditiert durch AACSB International.

DISCLAIMER

Die vorliegende Studie ist lediglich als allgemeine, unverbindliche Information gedacht und kann daher nicht als Ersatz für eine umfassende Auskunft dienen. Obwohl sie mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt wurde, ist kein wissenschaftlicher Peer Review erfolgt. Es besteht kein Anspruch auf sachliche Richtigkeit, Vollständigkeit und/oder Aktualität. Eine Verwendung liegt damit in der eigenen Verantwortung des Lesers. Jegliche Haftung seitens der Kirchhoff Consult AG, der PRECIRE Technologies GmbH oder der HHL gGmbH wird ausgeschlossen.