



Von wegen emotionslos

In Krisenzeiten müssen CEOs schnell handeln: Entscheidungen treffen, die richtigen Leute ins Boot holen, viele Gespräche führen. Wer es dann noch schafft, Empathie zu zeigen, sammelt Bonuspunkte. Laut einer Studie der Universität Zürich folgen auf einfühlsame Botschaften aus der Führungsetage sogar höhere Aktienkurse.

Das Interview führte **Mia Stöckel**

Frau Howe, dass ein empathischer Führungsstil fast immer zu zufriedeneren Mitarbeitenden führt, ist inzwischen bekannt. Dass aber auch die Börse Mitgefühl belohnt, nicht. Wie kamen Sie zu Ihrer Forschungsfrage?

LAUREN HOWE Das war eigentlich Zufall. Ein Kollege am Institut für Finanzwissenschaft der Universität Zürich wies mich auf einen großartigen Datensatz hin: Mitschnitte von Konferenzen börsennotierter Unternehmen aus dem ersten Frühjahr der Pandemie. CEOs sprachen darin mit Finanzanalytistinnen und -analysten über die Geschäftsaussichten ihrer Unternehmen. Es handelte sich dabei um Passagen, in denen der oder die CEO die Wörter „Covid“ oder „Coronavirus“ erwähnte.

War das nicht Thema in den allermeisten Teams-Konferenzen jener Zeit?

Die Zeit damals war ja für viele Unternehmen eine echte Notsituation mit massiven wirtschaftlichen Turbulenzen inklusive eines Börsencrashes, der teilweise noch schlimmer war als die Finanzkrisen der Jahre 2008 und 2009. In solchen Zeiten wird in der Regel schnell der Ruf nach einer harten Hand laut - nach Machern, die sich rein auf das Geschäftliche konzentrieren, um ihren Unternehmen dabei zu helfen, wenigstens einigermaßen profitabel zu bleiben. Als ich aber damit begann, die Transkripte zu lesen, fiel mir auf: Während viele der CEOs das Thema Corona ausklammerten, nahmen einige sich einen kurzen Moment Zeit, in ihrer Ansprache auch das Wohlbefinden der Mitarbeitenden zu thematisieren. Ich stellte mir sofort die Frage: Hatte die Art ihrer Ansprache einen Einfluss darauf, wie gut die Unternehmen durch die Krise kamen?

Wie gingen Sie weiter vor?

Der Datensatz umfasste alle Unternehmen, die im Russell 3000 enthalten waren - einem Index, der rund 95 Prozent des US-amerikanischen Aktienmarkts abdeckt und bereits in früheren Studien verwendet wurde, um die Auswirkungen der Pandemie und des Börsencrashes zu untersuchen. Wir filterten Unternehmen



heraus, deren CEOs das Thema Corona nicht erwähnt hatten. Die verbleibenden 448 Unternehmen kategorisierten wir danach, ob ihre CEOs sich in den Mitschnitten in irgendeiner Form empathisch geäußert hatten. Diese Äußerungen bezeichnen wir als „Human Care Statements“ (HCS). Gleichzeitig schauten wir uns die kumulierte Rendite der Unternehmen zwischen dem 24. Februar und dem 20. März 2020 und die Volatilität der Aktienkurse der Unternehmen an. Dabei stellten wir fest, dass Unternehmen, deren CEOs in den Mitschnitten auch Mitgefühl gezeigt hatten, nach der Krise eine um 2,49 Prozentpunkte höhere kumulierte Rendite aufwiesen als diejenige Gruppe von Unternehmen, deren CEOs ohne Umschweife zur Tagesordnung übergegangen waren. Je häufiger CEOs in dem von uns untersuchten Zeitraum Human Care Statements abgaben, desto stärker wurden die Verluste ihrer Unternehmen abgefedert: Jede zusätzliche empathische Äußerung zum Thema Corona ging mit einem um 78,9 Millionen Dollar geringeren Verlust des Unternehmenswerts einher.

Das sind beeindruckende Zahlen.

Das würde ich auch sagen, zumal im Vergleich zu den meisten anderen Untersuchungen in diesem Feld. Zusätzlich zu den genannten Hauptvariablen erfassten wir den sogenannten Verschuldungsgrad. Dieser zeigt, wie stark oder schwach die Finanzkraft eines Unternehmens ist, und gerade in Krisenzeiten ist er ein guter Indikator für die Performance am Aktienmarkt. In unserer Studie konnten wir nachweisen, dass der Empathie-Effekt fast so groß war wie der Effekt des Verschuldungsgrads. Es lohnt sich also, dieses Thema weiter zu erforschen und bei künftigen Krisen im Hinterkopf zu behalten.

Wie erklären Sie sich diesen Effekt? Welche Wirkungsweise vermuten Sie?

Aus der Literatur über Telefonkonferenzen im Finanzbereich wissen wir, dass die Art und Weise, wie CEOs sich äußern, Einfluss auf den Verlauf der Aktienkurse hat. Zum einen über die Analystinnen und Analysten, die aufgrund der Gespräche ihre Gewinnprognose ändern können,

zum anderen über die Aktionärinnen und Aktionäre, die auf die wahrgenommenen Risiken mit Kauf oder Verkauf reagieren. Die Aktienkurse der Unternehmen, deren CEOs Human Care Statements abgaben, waren während der Krise weniger volatil als die Kurse der Unternehmen ohne HCS. Das deutet darauf hin, dass Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer diese Organisationen als sicherer und weniger riskant einstufen.

Welche Rolle spielt der Inhalt der Human Care Statements?

Das ist eine interessante Frage: Entgegen unseren Erwartungen war es überhaupt nicht notwendig, dass die CEOs über konkrete Pläne oder Maßnahmen zum Schutz der Mitarbeitenden sprachen. Die meisten Aussagen waren eher pauschal, sie vermittelten vor allem einen Eindruck von Fürsorge und Mitgefühl. Eine Verbindung mit dem Aktienkurs hatten sie gleichermaßen. Auch in Bezug auf die Wortwahl konnten wir keine spezifischen Einflussfaktoren finden. Der Effekt scheint also eher allgemeiner Natur zu sein. Was wie gesagt eine Rolle spielt, ist die Häufigkeit von Human Care Statements. Je häufiger sich CEOs empathisch äußerten, desto besser war die Börsenperformance ihrer Unternehmen während der Zeit des Crashes.

Woher wissen Sie, dass Ihre Ergebnisse tatsächlich auf die einzelnen Human Care Statements zurückzuführen sind?

Wir haben zumindest das Thema Unternehmenskultur in unsere Analyse integriert, indem wir kulturelle Aspekte wie „Teamwork“, „Innovation“ und „Qualität“ systematisch einbezogen haben. Dadurch konnten wir sicherstellen, dass diese Faktoren die von uns beobachteten Effekte nicht verzerren. Dennoch kann eine einzelne Studie natürlich nicht alle möglichen Faktoren berücksichtigen - zumal wir ja auf die Daten angewiesen waren, die uns zur Verfügung standen. Das ist immer eine der Herausforderungen, wenn man unter realen Bedingungen forscht: Wir können nur zurückblicken und Daten miteinander in Beziehung setzen. Um eine direkte Kausalität nachweisen zu

können, bräuchten wir ein experimentelles Setting.

Welchen Schluss können CEOs aus Ihrer Forschung ziehen?

Die Ergebnisse unterstreichen, dass CEOs unbedingt auch darauf achten sollten, wie sie mit ihren Finanzanalysten und -analytinnen sprechen. Und dass es zumindest lohnenswert scheint, sich auf einen empathischen Führungsstil einzulassen.

Welche weiteren Forschungsfragen ergeben sich aus dieser Studie für die Zukunft?

Drei Dinge würden mich besonders interessieren. Zum einen: Warum äußerte sich ein Teil der CEOs empathisch, während andere nicht zu diesem Mittel griffen? Zweitens: Könnte es einen Effekt haben, HCS rein strategisch zu platzieren? Können sie womöglich manipulativ rüberkommen, oder werden sie immer als Ausdruck authentischer Fürsorge verstanden? Und drittens: Wie sieht es mit dem Thema Compliance aus? Reichen leere Phrasen, um den Aktienkurs zu stabilisieren, oder kippt das Ganze, wenn nicht entsprechend gehandelt wird? Ich für meinen Teil würde mir zumindest wünschen, dass es einen Unterschied macht, ob den warmen Worten eines CEOs auch Taten folgen oder nicht. © HBM 2025



Lauren Howe

Jeden Monat überprüfen wir die These einer Wissenschaftlerin oder eines Wissenschaftlers. Dieses Mal sprach Mia Stöckel, freie Autorin des Harvard Business managers, mit Lauren Howe. Die Professorin für Management an der Universität Zürich erforscht, wie Emotionen und Beziehungen die Arbeitswelt verbessern. An der Studie mitgearbeitet haben Laura Giurge von der London School of Economics, Alexander Wagner und Jochen Menges, beide von der Universität Zürich.