

**P. Limbach • F. Sonnenburg**

**Does CEO Fitness Matter?**

**CFR Working Paper 14-12**

„Fitness – das neue Statussymbol“ – So lautet die Überschrift eines aktuellen Handelsblatt-Artikels, der sich mit dem Fitness-Trend unter Vorstandsvorsitzenden (CEOs) beschäftigt. In diesem Zusammenhang berichten jüngst das Manager-Magazin und die Frankfurter Allgemeine Zeitung, dass CEOs gerne Ausdauersport betreiben, insbesondere Marathons laufen. Ob fitte CEOs auch in ihrem Job fitter sind, ist Gegenstand der vorliegenden Studie. In der wissenschaftlichen Literatur wurde gezeigt, dass körperliche Aktivität und Fitness einerseits das Stress-Level reduzieren und andererseits positive Effekte auf die kognitiven Leistungsfähigkeiten, das persönliche Selbstempfinden und auf die Leistung im Beruf haben.

In dieser Studie untersuchen wir daher den Einfluss der Fitness von CEOs auf den Unternehmenserfolg. Hierzu verwenden wir Daten der Unternehmen des S&P 1500 Index im Zeitraum 2001 bis 2011. Wir nehmen an, dass ein CEO fit ist, wenn er im aktuellen Jahr einen der 15 größten U.S. Marathons absolviert hat. Unser zentrales Ergebnis besteht darin, dass der Unternehmenswert durchschnittlich um mindestens 3% höher ist, wenn der CEO fit ist. Dieses Resultat wird durch zahlreiche Kausalitätstests und Robustheitsanalysen gestützt.

Ferner vermuten wir, dass das Fitness-Level des CEOs eine entscheidende Bedeutung bei Unternehmensfusionen und –übernahmen einnimmt. Diese sind typischerweise die größten Investitionsprojekte, die Unternehmen durchführen und erfordern daher besondere Leistung des CEOs. Insbesondere große Transaktionen sind mit einer stärkeren Arbeitsbelastung und einem erhöhten Stress-Level verbunden. Gerade da sollten die o.g. Effekte physischer Fitness eine positive Wirkung zeigen. Unsere Ergebnisse bestätigen dies: die Aktienkursreaktionen bei Übernahmeankündigungen sind signifikant höher, wenn fitte CEOs das Käuferunternehmen führen. Dieser Effekt nimmt mit der Transaktionsgröße, wie erwartet, zu.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass unsere Ergebnisse deutlich darauf hinweisen, dass die physische Fitness eines CEOs wertgenierend für die Anteilseigner von Unternehmen ist. Aufsichtsräte und Headhunter sollten somit auf das Fitness-Level bei der Auswahl oder Vermittlung eines CEO-Kandidaten achten. Die gute Nachricht für CEOs und die, die es werden wollen lautet: Fitness lässt sich aktiv beeinflussen.