

Geleitwort

Selten hat das Geschehen auf den Kapitalmärkten so viel Aufmerksamkeit erfahren, wie die Entwicklung der wachstumsorientierten Kapitalmärkte seit 1997. Dies gilt insbesondere für die beiden wichtigsten Wachstumsmärkte in den Vereinigten Staaten und in Europa, den Nasdaq und den ehemals Neuen Markt. Diese Indizes haben aufgrund ihrer Größe und ihrer dynamischen und volatilen Entwicklung das Interesse von Anlegern, Analysten, Wissenschaftlern und Medien auf sich gezogen.

Dennoch hat die Suche nach den Hintergründen dieser Marktentwicklungen bisher keine abschließenden Erklärungen erbracht. Gleichzeitig stellen die Entwicklungen die Gültigkeit herkömmlicher Unternehmensbewertungsmethoden in Frage.

Die vorliegende Arbeit versucht, sich dieser Problematik mit einer neuen Herangehensweise zu nähern. Sie berücksichtigt explizit die spezifischen Merkmale junger innovativer Unternehmen und stellt einen Zusammenhang zwischen der Wertentwicklung dieser Unternehmen und ihrer Innovationsleistung her. Dabei ist diese Untersuchung insofern Pionierleistung, als auf dem Gebiet der empirischen Innovationsforschung bisher keine vergleichenden Studien für den Nasdaq und den Neuen Markt existieren.

Obwohl grundsätzlich nicht erwartet werden darf, dass spekulative Marktentwicklungen mit Hilfe von Fundamentaldaten sehr gut erklärt werden können, gelingt Herrn Vartanian die Bestätigung ausgeprägter und signifikanter Zusammenhänge zwischen Innovationsleistung und Marktkapitalisierung einerseits und zwischen Innovationsleistung und theoretischen CFROI-basierten Unternehmensbewertungen andererseits. Er zeigt darüber hinaus, dass der Einfluss der Innovation in Abhängigkeit von der Branchenzugehörigkeit der Unternehmen unterschiedlich stark ausgeprägt ist. Schließlich wird der Nachweis erbracht, dass die Innovationsleistung in linearen Modellen eine bessere Erklärung der Unternehmensbewertung liefert als gebräuchliche Unternehmenskennzahlen wie Periodenüberschüsse, Free Cash Flow und Umsatzerlöse. Die Ergebnisse geben Anlass zur Hoffnung, dass die Innovationsleistung ein Kriterium für Unternehmensbewertungen an Kapitalmärkten darstellt.

In einer kohärenten und kompakten Dissertationsschrift hat Vatchagan Vartanian diese und weitere interessante Einsichten erarbeitet. Er leistet damit einen aufschlussreichen Beitrag zur empirischen Kapitalmarktforschung.

Prof. Dr. Johannes Schneider