

## Geleitwort

Die Arbeit beschäftigt sich mit der Fragestellung, inwiefern moralische Aspekte einen Einfluss auf den Aktienkurs einer Unternehmung haben können.

Auf Basis eines industrieökonomischen Modellansatzes erfolgt dabei die Diskussion moralischer Präferenzen und deren Relevanz auf dem Absatzmarkt. Konsumenten besitzen die Möglichkeit, ihre spezifischen moralischen Nachfragepräferenzen in den unternehmerischen Transformationsprozess zu implementieren. Es wird gezeigt, dass moralische Präferenzen in der Lage sind, Einfluss auf Unternehmensaktivitäten zu generieren. Im Anschluss wird eine Übertragung dieses Aspekts auf den Shareholder Value vorgenommen.

Im nächsten Schritt werden die Auswirkungen moralischer Präferenzen in der Aktienauswahl auf der Mikroebene diskutiert und nach einer Diskussion alternativer Herangehensweisen in ein eigenes kapitalmarkttheoretisches Gleichgewichtsmodell übertragen. Die Modellergebnisse werden auf Basis einer Marktsimulation erörtert. Es kann auf Modellebene gezeigt werden, dass Präferenzen einen signifikanten Einfluss auf Kapitalmarktkurse haben können und auch nicht unmittelbar betroffene Werte über Kopplungseffekte Kursreaktionen aufweisen. Investoren, die moralische Aspekte in ihre asset allocation integrieren, sind dadurch in der Lage, Marktpreise signifikant zu beeinflussen.

Den Schluss dieser Arbeit bildet eine eigene empirische event study, in der mit einer Indexaufnahme bzw. eines Indexausschlusses in bzw. aus dem Dow Jones STOXX Sustainability Index ein signifikanter Kurseinfluss abgeleitet wird. Moral ist somit ein kursrelevanter Faktor.

Die Arbeit ist in dieser Form bzgl. der Untersuchung von Wirkungen moralischer Informationen auf Asset-Preise nicht existent, insofern füllt sie einen weißen Fleck in der wissenschaftlichen Forschung aus.

Herausragend ist die Kombination aus wirtschaftstheoretischer Auseinandersetzung mit Ethik/Moral und deren Integration in die neoklassische Preisbildungstheorie und Allokationsmodelle.

Sie leistet darüber hinaus einen sehr fundamentalen Beitrag zur theoretischen Begründung von Marktinformationen auf Aktienkurse wie er in dieser Form bisher nicht vorliegt. Zukünftige Arbeiten können auf diesen Informationshintergrund aufsetzen.

Die Erkenntnisse der Arbeit – insbesondere die begrenzte Kursbeeinflussungsmöglichkeit – von moralischem Unternehmensverhalten, die Rolle der Konsumenten und der Kapitalmarktakteure sind in dieser Form bislang nicht bekannt und stellen einen

hervorragenden Beitrag in der Weiterentwicklung wissenschaftlichen Wissens im Bereich SRI und CSR dar. Sie sind ebenfalls von sehr hohem praktischen Nutzen.

Univ.-Prof. Dr. Henry Schäfer