

## Der weite Sprung vom psychologischen Markenwert zum Aktienkurs



**Assoc.-Prof. Dr.  
Andreas Strebinger**

Associate Professor an der  
School of Administrative Studies  
der York University in Toronto

✉ [strebing@yorku.ca](mailto:strebing@yorku.ca)

Seit es professionelles Marketing gibt (und vermutlich schon lange davor) wird sie diskutiert: die Frage, ob Marketingausgaben mit einem ökonomischen Erfolgsnachweis (z. B. Mehrabsatz, Mehrgewinn) aufwarten müssen oder mittelbare Erfolgsziele – z. B. Bekanntheit, Image, Kaufabsicht – ausreichend, wenn nicht sogar zielführender sind. Bei vielen börsennotierten Unternehmen schlägt das Pendel derzeit wieder stark in Richtung ökonomischer Wirkungsgrößen aus. Jetzt geht es sogar um den Aktienkurs.

Manche der heute stärksten Marken wären wohl nie entstanden, wäre der schöpferische Akt einer Verpflichtung zu kurzfristiger Rechenschaft unterworfen worden. Und manche ehemals starke Marken-Cash Cow wurde ausgehungert, weil das Marketing den Zusammenhang zwischen Heu-Input und Milch-Output nicht ausreichend quantifizieren konnte. Zu viele Störfaktoren in der langen Kausalkette von Marketingaufwendungen zu psychologischen Kenngrößen zu Mehrabsatz oder Preispremium können diesen Zusammenhang nämlich verschleiern, insbesondere wenn es um langfristigen ökonomischen Erfolg geht. Andererseits wurden bei einer nicht geringen Zahl an Unternehmen auch enorme Marketingausgaben getätigt, offenbar ohne dass daraus je ein messbarer wirtschaftlicher Erfolg entstanden wäre.

Mit gutem Erfolg haben Wissenschaft und Praxis – aufbauend auf einer besseren Datenlage und verbesserten statistischen Methoden – in den vergangenen Jahren ein Instrumentarium entwickelt, das den Einfluss von Marketingaufwendungen auf das langfristige Potenzial der Marke zur Erzielung von Aufpreisen oder Mehrabsatz sichtbar machen kann. Nun scheint jedoch auch der Nachweis eines solchen ökonomischen Markenwerts nicht mehr zu genügen. Vielmehr wird unter dem Schlagwort der „Accountability“ aus der ohnehin schon schwierigen und methodisch mitunter immer noch recht holprigen Dreisprung-Disziplin (Marketingaufwendungen → psychologischer Markenwert bzw. „Markenstärke“ → ökonomischer Markenwert), wenn es nach dem Willen der Rechenschieber geht, und das tut es, eine Viersprung-Disziplin mit dem abschließenden Nachweis, dass sich ein ökonomischer Markenwert positiv auf den Aktienkurs auswirkt.

Dieser letzte Sprung ist besonders trickreich, denn die Markenführung kann sich auf drei Wegen auf den Aktienkurs auswirken:

1. durch eine unmittelbare Wirkung einer stärkeren Marke auf Mehrabsatz bzw. Mehrgewinn in derselben Periode, was die Börse mit höheren Aktienkursen quittiert.
2. Dadurch, dass die Kapitalmarktteilnehmer *glauben*, dass sich eine heute gestärkte Marke morgen in mehr Gewinn niederschlagen wird, den sie – auf den heutigen Barwert diskontiert – ebenfalls sofort in einem Aktienkurs einpreisen. Und
3. in einer zeitversetzten Wirkung, nämlich dann, wenn die Kapitalmarktteilnehmer aus verschiedenen Gründen irrtümlicherweise davon ausgehen, dass eine Stärkung der Marke nicht in einen Mehrgewinn münden wird, sie das aber sehr wohl tut. In diesem Fall wird gute Markenführung erst in Folgeperioden im Aktienkurs sichtbar.

Anhand einzelner Unternehmen bzw. bestimmter Branchen konnte die bisherige Forschung zeigen, dass sich psychologische Markenstärke tatsächlich unmittelbar oder zeitversetzt auf den Aktienkurs auswirken kann. In einer jüngst im *Journal of Marketing Research* erschienenen Studie gehen Natalie Mizik (Columbia University, NY) und Robert Jacobson (University of Washington) nun der Frage nach, welche konkreten psychologischen Kenngrößen den Aktienkurs auf welchem dieser Wege treiben. Aus einem Zeitraum von 11 Jahren (1993 bis 2004) stellen sie dazu die Daten des Young & Rubicam Brand Asset Valuator zu

- › Differenzierung („einzigartig“, „unverkennbar“),
- › Relevanz („relevant für mich“),
- › Ansehen („persönliche Wertschätzung“, „Leader“, „hohe Qualität“, „zuverlässig“),
- › Wissen („mit der Marke vertraut“) und
- › Energie („dynamisch“, „innovativ“)

aus großzahligen Konsumentenumfragen zu 275 Monomarken-Unternehmen aus verschiedensten Branchen der Entwicklung des Aktienkurses dieser Unternehmen gegenüber.

Das statistische Modell der Forscher erlaubt es ihnen, zwischen den drei oben beschriebenen Pfaden der Wirkung der Markenstärke auf den Aktienkurs zu unterscheiden. Und tatsächlich finden sich alle drei Wirkungspfade:

- › Eine Erhöhung des Faktors „Wissens“ (der sich im weitesten Sinn auch als Markenbekanntheit interpretieren lässt) führt zu einer unmittelbaren Erhöhung des Markenabsatzes und auf diesem Wege zu einem höheren Aktienkurs. Zusätzlich erfährt auch die wahrgenommene Relevanz der Marke eine Steigerung.
- › Auch der Effekt des Ansehens der Marke wird den Daten zufolge vollständig durch dessen Wirkung auf den Periodenabsatz erfasst.
- › Eine Veränderung der Relevanz der Marke für den Kunden und der „Markenenergie“ wird von den Kapitalmarktteilnehmern als Indiz für erhöhte zukünftige Gewinne aufgefasst und als solches sofort in den Aktienkurs eingepreist.
- › Bleibt die Differenzierung der Marke: Die Kapitalmarktteilnehmer nehmen eine stärkere Differenzierung der Marke nicht als Signal für Mehrabsatz auf und reagieren folglich nicht mit einer höheren Bewertung der Aktie. Sie sollten das aber, wie die Daten zeigen: Denn steigt die Differenzierung, so erhöht sich in der Folgeperiode die Unternehmensrentabilität – und erst dann reagiert die Börse mit einem höheren Aktienkurs.

Drei der fünf Faktoren – Differenzierung, Markenrelevanz und Markenenergie – erweisen sich somit als direkte vorauseilende Indikatoren für eine höhere Unternehmensrentabilität, wobei der Kapitalmarkt nur zwei von ihnen – Relevanz und Energie – ausreichend Rechnung trägt.

Die Studie liefert damit einen schönen Nachweis,

- › dass psychologische Markenwerte tatsächlich den Unternehmenswert (gemessen am Aktienkurs) erhöhen,
- › dass gute Markenführung periodenübergreifende Wirkungen hat und
- › dass die Kapitalmarktteilnehmer dieser Wirkung hinsichtlich des Faktors „Differenzierung“ nicht ausreichend Rechnung tragen.

Allerdings liefert sie keine Befunde zur Beziehung zwischen Marketingaufwendungen und den psychologischen Kenngrößen – sie untersucht nur die letzten drei Schritte der gesamten Kausalkette von Marketingaufwendungen über psychologische Markenstärke und ökonomischen Markenwert zum Unternehmenswert. Ungeklärt bleibt in der Studie auch der Weg, welche Informationsbasis die Kapitalmarktteilnehmer nützen, um Veränderungen der Markenstärke zu erkennen und, falls als relevant interpretiert, in den Aktienkurs einzupreisen. Möglicherweise liegt der fehlende Effekt der Markendifferenzierung ja weniger daran, dass diese von den Kapitalmarktteilnehmern zwar wahrgenommen, aber als nicht relevant erlebt wird, als daran, dass Veränderungen in der Differenziertheit der Marke für deren Kunden von den Kapitalmarktteilnehmern intuitiv weniger gut erkannt werden als Veränderungen in der „Markenenergie“ oder der Relevanz der Marke für ihre Kunden. Schließlich haben viele Kapitalmarktteilnehmer ja keinen Zugang zu detaillierten quantitativen Daten zur Markenstärke. Eine bessere Information der Kapitalmarktteilnehmer über die Entwicklung der Markenstärke könnte hier Abhilfe schaffen.

Zudem beschränkt sich die Studie auf Unternehmen mit – meist starken – Monomarken und modelliert nur die Wirkung von Veränderungen der psychologischen Markenstärke in derselben Periode und der Folgeperiode. Wenn überhaupt, führen die letztgenannten Einschränkungen jedoch lediglich dazu, dass die Untersuchung die Effekte der Markenführung auf den Aktienkurs unterschätzt. Die Stärkung schwacher Marken sollte, geht man auch für Markeninvestitionen von sinkenden Grenzerträgen aus, eine noch höhere Wirkung haben als die Stärkung ohnehin starker Marken. Ebenso könnte die Einbeziehung von Effekten in einer größeren Zahl von Folgeperioden zusätzliche Vorteile sichtbar machen, die nur bei einem langjährigen Markenaufbau entstehen (*Journal of Marketing Research*, 45, 1, February 2008).

Hinweis: Beiträge in der Rubrik „Forschung“ sind in einer Doppelblind-Begutachtung jeweils von einem Wissenschaftler und einem Praktiker bewertet und für die Veröffentlichung in *transfer - Werbeforschung & Praxis* empfohlen worden. Veröffentlichungen in der Rubrik „Praxis“ sind vom Herausgeber bewertet und zur Veröffentlichung empfohlen worden. Sie müssen zur Unterscheidung vom Autor in seinen Publikationslisten mit dem Zusatz „im Praxisteil von *transfer - Werbeforschung & Praxis* publiziert“ geführt werden.