

Zeppelin University

Department Corporate Management & Economics
ZEPPELIN-Lehrstuhl für Internationales Management

Prof. Dr. rer. pol. H. Proff – Prof. Dr. F. Dudenhöffer

Masterthesis

Auswirkungen dynamischer Strategien auf die Kapitalmarktbewertung von Automobilherstellern und -zulieferern

**– Eine empirische Untersuchung anhand europäischer,
nordamerikanischer und japanischer Automobilunternehmen –**

Bearbeitet von: Dipl. Betriebswirt (Univ.) Thomas Martin Fojcik
Immatrikulationsnummer: 07200118
Studiengang: Corporate Management & Economics
Semester: Fall Semester 2009
Erstgutachter(in): Prof. Dr. rer. pol. Heike Proff
Lehrstuhl für A-BWL und Internationales Automobilmanagement
Universität Duisburg-Essen
(ehemals ZEPPELIN-Lehrstuhl für Internationales Management
Department Corporate Management & Economics
Zeppelin University Friedrichshafen)
Zweitgutachter(in): Prof. Dr. Ferdinand Dudenhöffer
Lehrstuhl für A-BWL und Automobilwirtschaft
Universität Duisburg-Essen
Abgabedatum: 27. November 2009

Die vorliegende empirische Untersuchung befasst sich mit dynamischen Strategien und ihren monetären Auswirkungen auf die Kapitalmarkt看wertung. Die theoretisch abgeleitete Strategiekonzeption von Proff (2007) und Proff/Proff (2008), welche auf die Automobilindustrie angewandt worden ist und das gegenwärtig vorherrschende statische Verständnis des traditionellen strategischen Managements durch sieben dynamische Strategien in Form eines systematischen Risikomanagements, systematischen Krisenmanagements, effizienten Preispremiummanagements, koordinierten Mehrmarktmanagements, systematischen Kooperationsmanagements und des Managements der Entwicklung von Kompetenzen im horizontalen sowie vertikalen Wettbewerb zielführend erweitern soll, wird im Rahmen dieser Untersuchung auf die spezifische Ausprägung von europäischen, nordamerikanischen und japanischen Automobilherstellern sowie -zulieferern bezogen und analysiert. Geprüft wird dabei einerseits, in welchem Umfang dynamische Strategien bereits umgesetzt werden und inwieweit bei deren Umsetzung die Anforderung einer internen und externen Konsistenz Beachtung findet; andererseits, inwiefern sich eine systematische und konsistente Umsetzung der sieben dynamischen Strategien positiv auf die Höhe der Kapitalmarktbewertung auswirkt und welche kausale Verknüpfungsform dabei zwischen den einzelnen dynamischen Strategien vorliegt. Die Datengrundlage dieser Studie bilden die Umsetzungs- und Konsistenzgrade dynamischer Strategien der nach Produktionsvolumen und Absatzzahlen 30 größten europäischen, nordamerikanischen und japanischen Automobilhersteller sowie -zulieferer aus, welche im Rahmen einer im September-November 2009 durchgeführten strukturierten inhalts- und korrelationsanalytischen Voruntersuchung sowie einer kausalanalytischen Hauptuntersuchung auf ihre monetäre Wirkungsbeziehung zur Kapitalmarktbewertung im Sinne des „Relative Total Return to Shareholders“ untersucht worden sind.

Die empirischen Befunde zeigen hierbei, dass die Umsetzung dynamischer Strategien im Kontext von europäischen, nordamerikanischen und japanischen Automobilherstellern sowie -zulieferern bislang unterdurchschnittlich verfolgt und die interne sowie externe Konsistenzanforderung dabei nur in einzelnen Fällen vollständig eingehalten wird. Die Analyse der Wirkungsbeziehungen zwischen dynamischen Strategien und der Kapitalmarktbewertungshöhe indiziert, dass bei einer singulären Umsetzung dynamischer Strategien nur das systematische Krisenmanagement, effiziente Preispremiummanagement, systematische Kooperationsmanagement und das Management der Entwicklung von Kompetenzen im horizontalen Wettbewerb einen signifikanten positiven Einfluss auf die Kapitalmarktbewertungshöhe ausüben, während dagegen die singulär eingesetzten Strategien in Form des systematischen Risikomanagements, koordinierten Mehrmarktmanagements und des Managements der Entwicklung von Kompetenzen im vertikalen Wettbewerb eine signifikante negative Wirkungsrelationen aufweisen. Erst durch eine systematische, konsistente und vor allem kombinier-

te partiell additive/multiplikative Umsetzung dynamischer Strategien im Sinne umfeldbezogener (systematisches Risiko- und Krisenmanagement) und markt- bzw. wettbewerbsorientierter (effizientes Preispremiummanagement, koordiniertes Mehrmarktmanagement, systematisches Kooperationsmanagement) Strategien sowie der singulär eingesetzten kompetenzorientierten dynamischen Strategie eines Managements der Entwicklung von Kompetenzen im horizontalen Wettbewerb stellen sich signifikante positive Wirkungseffekte zur Kapitalmarktbeurteilungshöhe ein. Nur ein umgesetztes Management der Entwicklung von Kompetenzen im vertikalen Wettbewerb weist auch bei systematischer, konsistenter und kombinierter Umsetzung eine negative Wirkungsrelation zur Kapitalmarktbeurteilung auf.

Aus der Zielsetzung einer maximalen Kapitalmarktbeurteilung heraus kann eine systematische, konsistente und kombinierte Umsetzung dynamischer Strategien folglich als adäquate Handlungsleitlinie für Automobilunternehmen angesehen werden, um auf der einen Seite mögliche Wertabschläge am Kapitalmarkt zu minimieren bzw. im Kern zu kompensieren und auf der anderen Seite nachhaltige Wertzuschläge zu erzielen. Gerade vor dem Hintergrund einer bis dato nur unterdurchschnittlichen Performanz von Automobilunternehmen am Kapitalmarkt kommt den dynamischen Strategien insofern eine besondere Rolle im Kontext des strategischen Managements von europäischen, nordamerikanischen und japanischen Automobilherstellern sowie -zulieferern zu.

Extended Abstract

This empirical study focuses on dynamic strategies and their monetary impact on the capital market valuation. The theoretically derived strategic concept by Proff (2007) and Proff/Proff (2008), which has been applied to the automotive industry and has expanded the current prevailing static understanding of the traditional strategic management by seven dynamic strategies in form of a systematic risk management, a systemic crisis management, an efficient management of price premium, a coordinated multi-market management, a systematic cooperation management and a competence-management in the horizontal and vertical competition, will be obtained and analyzed in this investigation to the specific configuration of European, North American and Japanese car manufacturers as well as suppliers. Evaluated will be on the one hand, to which extent dynamic strategies are already implemented and how far in implementing the requirements of internal and external consistency are respectable. On the other hand, how a systematic and consistent implementation of the seven dynamic strategies affect the level of capital market assessment and what form this causal connection between the different dynamic strategies occupy. The data base of this study consist of the consistency and implementation extent of dynamic strategies from 30 leading European, North American and Japanese car manufacturers and suppliers, which have been examined in September-

November 2009 within a structured preliminary content and correlation analysis as well as in a main causal investigation for their monetary relationship to the capital market valuation in terms of the factor "Relative Total Return to Shareholders".

The empirical findings reveal that the implementation of dynamic strategies in the context of European, North American and Japanese car manufacturers and suppliers is so far below average and further more the internal and external consistency requirement is respected in full only in individual cases. In addition the analysis of the relationship between singular dynamic strategies and capital market valuation indicate that only the systematic implementation of the dynamic strategies like crisis management, efficient management of price premium, systematic cooperation management and competence-management in the horizontal competition have a significant positive impact on the capital market valuation, while on the other hand, the singular set up of a systematic risk management, a coordinated multi-market management and a competence-management in the vertical competition reveal a significant negative relationship. Only a systematic, consistent and above all, partially combined additive/multiplicative implementation of dynamic strategies in the sense of environment-related (systematic risk and crisis management) and market-/competitive-orientated dynamic strategies (efficient management of price premium, coordinated multi-market management, systematic cooperation management) and a singular set of the competence-orientated dynamic strategy as competence-management in the horizontal competition indicate significant positive effects on capital market valuation. In this connection only a competence-management in the vertical competition shows a negative relationship to the capital market valuation.

From the objective of maximum capital market valuation a systematic, consistent and combined implementation of dynamic strategies can therefore be regarded as an adequate action guideline for automobile companies. On the one side, dynamic strategies can minimize possible value discounts. On the other side, they can cause sustainable added value. Especially against the background of a below-average performance of automobile companies in the capital market to date dynamic strategies should become more important in the context of strategic management of European, North American and Japanese automobile manufacturers and suppliers.

Key-Words

Automobilhersteller, Automobilzulieferer, Dynamische Strategien, Effizientes Preispremiummanagement, Inhaltsanalyse, Kapitalmarktbeurteilung, Kausalanalyse, Koordiniertes Mehrmarktmanagement, Korrelationsanalyse, Management der Entwicklung von Kompetenzen im horizontalen und vertikalen Wettbewerb, Relative Total Return to Shareholders, Statische Strategien, Strukturgleichungsmodellierung, Systematisches Kooperationsmanagement, Systematisches Krisenmanagement, Systematisches Risikomanagement

Inhaltsverzeichnis

Erweiterte Zusammenfassung/Extended Abstract/Keywords

Inhaltsverzeichnis.....	I
Abbildungsverzeichnis.....	V
Tabellenverzeichnis.....	VII
Formelverzeichnis	IX
Symbolverzeichnis.....	X
Abkürzungsverzeichnis	XII
Anhangsverzeichnis	XVI

Teil A Einleitung 1

1 Hintergrund und Problemstellung	1
2 Zielsetzung und Modus Operandi	4
3 Praktische und wissenschaftliche Relevanz.....	5

Teil B Grundlagen I: Strategisches Management und dynamische Strategien bei

Automobilherstellern/-zulieferern 8

1 Untersuchungsgegenstand: Automobilindustrie in Europa, Nordamerika und Japan	8
1.1 Struktur und Bedeutung.....	8
1.2 Aktuelle Markt- und Wettbewerbssituation	16
1.3 Trends und Herausforderungen	21
2 Begriffliche Grundlagen: Strategisches Management.....	25
2.1 Begriff, genereller Prozessablauf und Funktion	25
2.2 Forschungsströmungen und -perspektiven	29
2.3 Notwendigkeit einer dynamischen Betrachtung.....	34
3 Theoretische Grundlagen: Erklärungsansätze der Dynamik in der Automobilindustrie	38
3.1 Erklärungsansatz der Spieltheorie – Hypercompetition Model.....	38
3.2 Erklärungsansatz der Organizational Ecology – Resource Partitioning Model	42

4 Konzeptionelle Grundlagen: Dynamische Strategien.....	45
4.1 Einordnung ins strategische Management, Merkmale und Forschungsstand	45
4.2 Dynamische Strategiekonzeption nach Proff (2007) und Proff/Proff (2008)	49
4.2.1 Konzeptionelle Grundidee und Ausgestaltung	49
4.2.2 Ganzheitlicher Erklärungsrahmen	52
4.2.3 Eignungsprüfung als Untersuchungsgegenstand	56
Teil C Grundlagen II: Kapitalmarktbewertung von Unternehmen und der Übergang zur kapitalmarktorientierten Strategiebewertung	59
1 Kapitalmarktbewertung von Unternehmen	59
1.1 Wertbegriff und Wertbildung am Kapitalmarkt	59
1.2 Grundprinzipien und Determinanten der Kapitalmarktbewertung von Unternehmen	62
1.3 Finanztheoretische Modelle der Kapitalmarktbewertung von Unternehmen	64
1.3.1 Systematisierung	64
1.3.2 Konzeptionelle Kurzdarstellung	67
1.3.2.1 Unternehmensinterne Bewertungsmodelle	67
1.3.2.2 Unternehmensexterne Bewertungsmodelle	69
1.3.2.3 Kapitalmarktbezogene Bewertungsmodelle	70
1.3.3 Spezifische Problemfelder: Strategieabsenz und Wertorientierung	71
2 Übergang zur kapitalmarktorientierten Strategiebewertung.....	74
2.1 Einordnung und Zielsetzung der kapitalmarktorientierten Strategiebewertung.....	74
2.2 Entwicklungslinien und Prozessablauf einer kapitalmarktorientierten Strategiebewertung...	77
2.3 Empirischer Zusammenhang zwischen Strategien und der Kapitalmarktbewertung.....	81
3 Kapitalmarktorientierte Strategiebewertungsansätze	83
3.1 Systematisierung und Auswahl von Strategiebewertungsansätzen.....	83
3.2 Konzeptionelle Darstellung ausgewählter Strategiebewertungsansätze	87
3.2.1 Investitionstheoretischer Ansatz	87
3.2.2 Realoptionstheoretischer Ansatz.....	89

3.2.3 Statistischer Ansatz	91
3.3 Kritische Betrachtung der dargestellten Strategiebewertungsansätze	93

Teil D Hypothesenentwicklung: Annahmen zu den Auswirkungen dynamischer Strategien auf die Kapitalmarktbewertung 95

1 Entwicklung der Annahmen	95
2 Implikationen für den weiteren Untersuchungsablauf.....	101

Teil E Empirische Untersuchung: Auswirkungen dynamischer Strategien auf die Kapitalmarktbewertung von Automobilherstellern/-zulieferern 104

1 Gesamtablauf und generelle Methodologie der empirischen Untersuchung	104
2 Vorbereitung der Vor- und Hauptuntersuchung.....	108
2.1 Grundgesamtheit und Auswahl des relevanten Untersuchungssamples	108
2.2 Theoriegeleitete Zuordnung dynamischer Strategien zu den Untersuchungseinheiten	112
2.3 Bestimmung der Kapitalmarktbewertungsgröße und des Untersuchungszeitraums	117
3 Voruntersuchung: Inhalts- und Korrelationsanalyse.....	122
3.1 Zielsetzung der Voruntersuchung	122
3.2 Ablauf und Methodologie der Voruntersuchung.....	124
3.3 Voruntersuchungsergebnisse	132
3.3.1 Umsetzungsgrad dynamischer Strategien	132
3.3.2 Interne und externe Konsistenzüberprüfung	137
3.3.3 Unterschiede im Umsetzungs- und Konsistenzgrad	139
3.3.4 Relation zwischen dem Umsetzungs-/Konsistenzgrad und der Kapitalmarktbewertung	143
3.4 Konkretisierung der Hypothesen für die Hauptuntersuchung.....	147
4 Hauptuntersuchung: Kausalanalyse	151
4.1 Zielsetzung der Hauptuntersuchung	151
4.2 Ablauf und Methodologie der Hauptuntersuchung	153
4.3 Hauptuntersuchungsergebnisse und Hypothesenüberprüfung	167
4.3.1 Wirkungseffekte einzelner dynamischer Strategien (1. Modell)	167

4.3.2 Wirkungseffekte kombinierter dynamischer Strategien (2. Modell)	170
4.3.3 Konsistenz einfluss im Rahmen dynamischer Strategien (3. Modell).....	173
4.3.4 Kausalverknüpfung dynamischer Strategien (4. Modell)	175
5 Diskussion der Auswirkungen dynamischer Strategien auf die Kapitalmarktbeurteilung .	178
Teil F Konklusion und Ausblick	190
1 Zusammenfassung und Implikationen für Automobilhersteller/-zulieferer	190
2 Limitationen und zukünftiger Forschungsbedarf.....	196
Anhang	200
Literaturverzeichnis.....	285
Ehrenwörtliche Erklärung	