

Anja Schulz



© 2008 [AGI-Information Management Consultants](http://www.dandelion.com)  
May be used for personal purposes only or by  
libraries associated to [dandelion.com](http://www.dandelion.com) network.

# Der Einfluss von Dividenden auf Aktienrenditen

p

Mit einem Geleitwort von Prof. Richard Stehle, Ph.D.

Deutscher Universitäts-Verlag

# Inhaltsverzeichnis

<b>Tabellenverzeichnis</b>	<b>XV</b>
<b>Abbildungsverzeichnis</b>	<b>XIX</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis</b>	<b>XXI</b>
<b>Symbolverzeichnis</b>	<b>XXV</b>
<b>1 Einleitung</b>	<b>1</b>
1.1 Einführende Bemerkungen	1
1.2 Stand der wissenschaftlichen Diskussion	3
1.3 Zielsetzung und Aufbau der Arbeit	6
<b>2 Rechtliche und institutionelle Grundlagen</b>	<b>9</b>
2.1 Ausschüttungsbemessungsfunktion des handelsrechtlichen Jahresabschlusses	9
2.2 Dividende und Rückkauf eigener Aktien als Ausschüttungsalternativen	17
2.3 Steuerliche Aspekte	25
2.3.1 Vor der Körperschaftsteuerreform von 1977	25
2.3.2 Die Körperschaftsteuerreform von 1977	27
2.3.3 Das Steuersenkungsgesetz von 2000	29
2.3.4 Ausschüttungspolitik unter Berücksichtigung der Gesamtsteuerbelastung von Dividenden und Kursgewinnen	31
2.4 Rahmenbedingungen anderer Kapitalmärkte	38
2.4.1 Vereinigte Staaten von Amerika	38
2.4.2 Großbritannien	40
2.5 Dividendenverhalten der Unternehmen	42
2.6 Zusammenfassung	48
<b>3 Theoretische Erklärungsansätze</b>	<b>51</b>
3.1 Das Miller-Modigliani-Modell	51
3.2 Erklärungsmodelle auf Basis der auf Unternehmensebene und/oder auf Anlegerebene erhobenen Steuern	54
3.2.1 Optimale Finanzierungspolitik bei Existenz von Steuern	54
3.2.2 Erweiterung des Standard-CAPMs	57
3.2.2.1 Das Steuer-CAPM von Brennan (1970)	57
3.2.2.2 Andere Versionen des Steuer-CAPMs	63
3.2.3 Preisbildung am Ausschüttungstag der Dividende	69
3.2.4 Anlageverhalten und Handelsstrategien	73

3.3 Weitere Erklärungsmodelle	79
3.3.1 Signalling-Modelle	79
3.3.2 Agency-Modelle	81
<b>4 Vorgehensweise und Ergebnisse anderer empirischer Untersuchungen</b>	<b>83</b>
4.1 Empirische Überprüfung des Steuer-CAPMs	83
4.1.1 Wichtige Aspekte im Rahmen der empirischen Überprüfbarkeit des Steuer-CAPMs	83
4.1.2 Renditebeeinflussende Wirkung der Dividendenrendite	87
4.1.3 Beziehungen zwischen den Renditeeffekten von Dividenden und anderer Variablen	99
4.2 Empirische Überprüfung des Kursverhaltens von Aktien am Ausschüttungstag	105
4.2.1 Steuereffekte	105
4.2.2 Auswirkungen kurzfristiger Transaktionen	120
4.2.3 Marktstruktureffekte	125
4.3 Zusammenfassung der bisherigen Erkenntnisse	131
<b>5 Empirische Untersuchung</b>	<b>133</b>
5.1 Methodische Vorüberlegungen und Untersuchungshypothesen	133
5.1.1 Ableitung der Untersuchungshypothesen	133
5.1.2 Definition der „erwarteten Dividendenrendite“	139
5.2 Methodik	142
5.2.1 Vorgehensweise bei der Überprüfung des Zusammenhangs zwischen durchschnittlichen Aktienrenditen und Dividendenrenditen	142
5.2.2 Vorgehensweise bei der Überprüfung des Dividendenabschlags	149
5.2.3 Statistische Testverfahren	154
5.3 Stichprobe	159
5.4 Ergebnisse	164
5.4.1 Deskriptive Analyse	164
5.4.2 Überprüfung des Zusammenhangs zwischen durchschnittlichen Aktienrenditen und Dividendenrenditen	168
5.4.2.1 Standard-CAPM versus Steuer-CAPM	168
5.4.2.2 Detaillierte Analyse des Steuer-CAPMs	177
5.4.2.3 Sensitivitätsanalyse	184
5.4.2.4 Steuerklientel-Effekte	188

Inhaltsverzeichnis	XIII
5.4.3 Überprüfung des Dividendenabschlags	190
5.4.3.1 Resultate unterschiedlicher Schätzmethoden	191
5.4.3.2 Detaillierte Analyse	197
5.4.3.3 Steuerklientel-Effekte	198
<b>6 Zusammenfassung</b>	<b>201</b>
<b>Literaturverzeichnis</b>	<b>207</b>
<b>Anhang</b>	<b>227</b>