

INHALTSVERZEICHNIS

Erster Teil ::: Theorie

I. Stand der Forschung, Problemstellung und Aufbau	1
II. Markteffizienzhypothese und alternative Erklärungsansätze	14
1. Vorläufertheorien	15
2. Markteffizienzhypothese	19
3. Alternative Erklärungsansätze: Noise Trader und Überreaktionen	28
III. Diskussion der Ertragsratenhypothesen	34
1. Das Modell konstanter erwarteter Ertragsraten	35
2. Das 'Capital Asset Pricing'-Modell	41
a. Testhypothesen	45
- Achsenabschnittshypothese	46
- Positive Marktrisikoprämie	46
- Linearitätshypothese	46
- Der Betafaktor als ausschließliches Risikomaß	47
- Weitere Hypothesen	48
b. Testprobleme	48
c. Testansätze	51
- Querschnittsregression	51
- Zeitreihenregression	53
3. Das intertemporale Multi-Beta-CAPM	55
4. Die 'Arbitrage-Price'-Theorie	57
IV. Methodische Probleme bei Überprüfung der CAPM-Anomalien	64
1. Schätzung der Betafaktoren	63
2. Das 'Fehler in den Variablen'-Problem	69
3. Multikollinearität	73

4. Ansätze zur Überwindung des 'Fehler in den Variablen'- Problems	75
a. Maximum-Likelihood-Methoden	75
b. Portfoliobildung	76
c. Einzelaktienbetrachtung	82
5. Zweidimensionale Portfoliobildung	82
a. Abhängige Portfoliobildung	83
b. Unabhängige Portfoliobildung	84
c. Schattenportfolios	85
V. CAPM-Anomalien	87
1. Die 'dividend yield'-Anomalie	90
2. Die 'price earnings'-Anomalie	113
3. Die 'price cash flow'-Anomalie	117
4. Die 'size'-Anomalie	119
5. Die 'book-to-market equity'-Anomalie	132
6. Die 'leverage'-Anomalie	136
7. Die 'winner-loser'-Anomalie	138
8. Die 'price'-Anomalie	148
VI. Erklärungshypothesen für die CAPM-Anomalien	151
1. Anomalien als Ausdruck von Artefakten	151
a. Risikomessung anhand von Betafaktoren	152
b. Renditeberechnung	156
c. Aktienausswahl	157
d. Mikrostruktur des Marktes	159
- Transaktionskosten	159
- Liquidität	159
e. Januar-Effekt	160
2. Anomalien als Ausdruck rationalen Marktverhaltens	166
3. Anomalien als Ausdruck irrationalen Marktverhaltens	176

Zweiter Teil ::: Empirische Ergebnisse	187
VII. Datenbasis und Datenaufbereitung	187
1. Zusammensetzung der Stichprobe	187
a. Untersuchungszeitraum	187
b. Datenmaterial/Quellen	187
c. Aktienausswahl	188
2. Definition der potentiellen Anomalievariablen	191
a. Jahresabschlußdaten	191
b. Anomalievariablen	194
VIII. Deskriptive Analyse potentieller Anomalievariablen	203
1. Absolute Jahresabschlußzahlen	205
2. Kennzahlen zur Vermögens-, Finanz- und Ertragslage	206
3. Marktbezogene Kennzahlen	208
4. Beta-Varianten	213
IX. CAPM-Tests mit wohlspezifizierten Alternativhypothesen	215
1. Zeitreihe von Querschnittsregressionen	216
a. CAPM-Tests auf der Basis kriteriumsspezifischer Langzeitbetas	216
b. CAPM-Tests anhand modifizierter Betafaktoren	222
- Abhängige Portfoliobildung	223
- Unabhängige Portfoliobildung	224
- Einzelaktienbetrachtung	225
2. Seemingly Unrelated Regressions	227
X. Ein- und mehrfaktorielle Regressionen	232
1. Einfaktorielle Regressionen	232
a. Portfolioniveau	232
b. Einzelaktienniveau	234
2. Saisonalitäten und langfristige Performance	238
a. Regressionsanalyse	239
b. Graphische Analyse	242

3. Zweifaktorielle Regressionen	249
a. Abhängige Portfoliobildung	250
b. Unabhängige Portfoliobildung	255
c. Einzelaktienbetrachtung	259
d. Abhängige Portfoliobildung und SUR-Schätztechnik	260
e. Überreaktionshypothese	262
4. Mehrfaktorielle Regressionen	266
a. Dreifachregression	268
b. Vierfachregression	269
c. Fünf-, Sechs- und Siebenfachregression	270
d. Anlagestrategien aufgrund mehrdimensionaler Portfoliobildung	272
XI. Alternative Risikoaspekte	274
XII. Behaviouristisches versus rationales Erklärungsmodell	281
1. Methodische Vorgehensweise	284
2. Betrachtung der Buch- zu Marktwert-Variable	289
a. Erklärungsansatz von Fama und French	289
b. Erklärungsansatz von Lakonishok, Shleifer und Vishny	296
3. Betrachtung alternativer Anomalievariablen	303
a. Erklärungsansatz von Fama und French	304
- Gewinnregression	309
b. Erklärungsansatz von Lakonishok, Shleifer und Vishny	311
4. Betrachtung von Variablenkombinationen	315
a. Erklärungsansatz von Lakonishok, Shleifer und Vishny	315
b. Erklärungsansatz von Fama und French	320
XIII. Resümee	324
Literaturverzeichnis	339

Tabellen

Tabelle I	Renditen gleich- und marktwertgewichteter Aktienindizes	379
Tabelle II	Firmenspezifische Charakteristika potentieller Anomalievariablen	380
Tabelle III	Spearman'sche Rangkorrelationskoeffizienten zwischen firmenspezifischen Charakteristika auf Einzelaktienniveau	430
Tabelle IV	CAPM-Test auf der Basis von Langzeitbetas	432
Tabelle V	CAPM-Test auf der Basis des SUR-Verfahrens anhand einer potentiellen Anomalievariable	434
Tabelle VI	CAPM-Test auf der Basis des SUR-Verfahrens anhand potentieller Anomalievariablen	437
Tabelle VII	Einfaktorielle Querschnittsregressionen auf Portfolioniveau	453
Tabelle VIII	Zweifaktorielle Querschnittsregressionen auf der Basis abhängiger Portfoliobildung	454
Tabelle IX	Zweifaktorielle Querschnittsregressionen auf der Basis unabhängiger Portfoliobildung	472
Tabelle X	Einfaktorielle Querschnittsregressionen auf Einzelaktien-niveau	485
Tabelle XI	Zweifaktorielle Querschnittsregressionen auf Einzelaktien-niveau	487
Tabelle XII	Dreifaktorielle Querschnittsregressionen auf Einzelaktien-niveau	506
Tabelle XIII	Vierfaktorielle Querschnittsregressionen auf Einzelaktien-niveau	517

Tabelle XIV	Fünf-, sechs- und siebenfaktorielle Querschnittsregressionen auf Einzelaktienniveau	528
Tabelle XV	Ein- und zweifaktorielle Querschnittsregressionen der langfristigen 'winner/loser'-Variablen 3R und 5R sowie 5WR-bUE bei verzögerter Betrachtung	538
Tabelle XVI	Saisonales Renditeverhalten	543
Tabelle XVII	Alternative Risikomaße	586
Tabelle XVIII	Profitabilitäts- und Wachstumsprofile	612
Tabelle XIX	Regressionen der Portfoliorenditen auf -gewinne	663