

Inhaltsübersicht

1 Einleitung	1
2 Das Ausschüttungsverhalten von Aktiengesellschaften	8
2.1 Die Untersuchung von J.Lintner über die Aufteilung der Unternehmensgewinne in Dividenden und thesaurierte Gewinne	8
2.2 Untersuchungen für den deutschen Aktienmarkt	24
3 Klassische theoretische Konzepte	43
3.1 Dividenden als Bestimmungsfaktor für die Aktienbewertung: Das Bewertungsmodell von J.B.Williams und M.J.Gordon	43
3.2 Das Irrelevanztheorem von M.Miller und F.Modigliani	50
4 Dividenden, Steuern und Portefeuilletheorie	58
4.1 Grundlagen	58
4.2 Die Äquivalenz effizienter Portefeuilles vor und nach Steuern	63
4.3 Folgerungen	87
5 Dividenden, Steuern und Kapitalmarkttheorie	89
5.1 Systematisches und unsystematisches Risiko	89
5.2 Das Capital Asset Pricing Model (CAPM)	91
5.3 Die differenzierte Besteuerung von Dividenden und Kapitalgewinnen: Ein Capital Asset Pricing Model nach Steuern	92
6 Zusammenfassung	174

Inhaltsverzeichnis

1 Einleitung	1
2 Das Ausschüttungsverhalten von Aktiengesellschaften	8
2.1 Die Untersuchung von J.Lintner über die Aufteilung der Unternehmensgewinne in Dividenden und thesaurierte Gewinne	8
2.1.1 Die Annahmen der Unternehmensleitung über die Präferenzen der Aktionäre	8
2.1.2 Eine Analyse der Beziehung zwischen Dividenden und Gewinnen: Das Modell der Zielausschüttung und partiellen Anpassung	13
2.2 Untersuchungen für den deutschen Aktienmarkt	24
2.2.1 Die Auswahl der Daten	24
2.2.2 Dividende und Gewinn	25
2.2.3 Die Untersuchung der Modelle von Lintner und Fama/Babiak	31
2.2.4 Kontingenztests zur Analyse möglicher Einflußfaktoren	34
2.2.4.1 Einführende Bemerkungen	34
2.2.4.2 Der Einfluß der Unternehmensgröße	36
2.2.4.3 Der Einfluß des Verschuldungsgrades	38
2.2.4.4 Der Einfluß des Streubesitzes	40
2.2.4.5 Der Zusammenhang zwischen Zielausschüttungsquote und Anpassungsquote	42
3 Klassische theoretische Konzepte	43
3.1 Dividenden als Bestimmungsfaktor für die Aktienbewertung: Das Bewertungsmodell von J.B.Williams und M.J.Gordon	43
3.1.1 Dividenden und Aktienbewertung	43
3.1.2 Stochastische Version des Bewertungsmodells	48

3.1.3 Dividenden und Investition	49
3.2 Das Irrelevanztheorem von M.Miller und F.Modigliani	50
3.2.1 Irrelevanz bei vollkommenem Kapitalmarkt und Sicherheit	50
3.2.2 Irrelevanz unter Unsicherheit	54
3.2.3 Marktunvollkommenheiten	56
4 Dividenden, Steuern und Portefeuilletheorie	58
4.1 Grundlagen	58
4.2 Die Äquivalenz effizienter Portefeuilles vor und nach Steuern	63
4.2.1 Die Bestimmung effizienter Portefeuilles	63
4.2.2 Die steuerlichen Wirkungen auf die Portefeuillere Rendite	67
4.2.3 Äquivalenz ohne risikolose Anlage	73
4.2.4 Äquivalenz mit risikoloser Anlage	79
4.3 Folgerungen	87
5 Dividenden, Steuern und Kapitalmarkttheorie	89
5.1 Systematisches und unsystematisches Risiko	89
5.2 Das Capital Asset Pricing Model (CAPM)	91
5.3 Die differenzierte Besteuerung von Dividenden und Kapitalgewinnen: Ein Capital Asset Pricing Model nach Steuern	92
5.3.1 Einführende Bemerkungen	92
5.3.2 Die Voraussetzungen des Modells	94
5.3.3 Kapitalmarktgleichgewicht bei unbeschränkten Kreditaufnahmemöglichkeiten	95
5.3.4 Kapitalmarktgleichgewicht bei beschränkten Kreditaufnahmemöglichkeiten	109
5.3.5 Die Berücksichtigung von Leerverkaufsbeschränkungen: Das Steuer-Klientel-CAPM	120
5.3.6 Dividenden und thesaurierte Gewinne	126

5.3.7 Dividenden als endogene Variable: "Supply"-Effekte	129
5.3.8 Bedingungen für die allgemeine Irrelevanz der Steuern	136
5.3.9 Empirische Untersuchungen des CAPM nach Steuern im anglo-amerikanischen Schrifttum	138
5.3.10 Regressionsanalysen zur empirischen Über- prüfung des CAPM nach Steuern für den deutschen Aktienmarkt	142
5.3.10.1 Das Regressionsmodell	142
5.3.10.2 Die Auswahl der Daten	144
5.3.10.3 Die Variablen	144
5.3.10.3.1 Die Beta-Faktoren	144
5.3.10.3.2 Die Dividendenrenditen	148
5.3.10.4 Die Schätzverfahren	149
5.3.10.4.1 Ein effizientes Schätzverfahren	149
5.3.10.4.2 Verallgemeinerte Kleinst- Quadrate-Schätzung	153
5.3.10.4.3 Fehler in einer Variablen: Maximum-Likelihood-Schätzung	159
5.3.10.5 Ergebnisse und Folgerungen	163
6 Zusammenfassung	174
Anhang 1	178
Anhang 2	182
Anhang 3	185
Anhang 4	187
Literaturverzeichnis	191
Sachregister	200