

**s. jank**

**changes in the composition of publicly traded firms:  
implications for the dividend-price ratio and return  
predictability**

**CFR working paper 12-08**

Das Dividenden-Kurs-Verhältnis ist eine oft herangezogene Variable, um zukünftige Marktrenditen vorherzusagen. Allerdings sind in den vergangenen Jahren Zweifel an der Prognostizierbarkeit von Marktrenditen gewachsen, insbesondere auf Grund von methodischen Bedenken: Die hohe Persistenz des Dividenden-Kurs-Verhältnis bereitet statistische Probleme, die Vorhersagebeziehung ist instabil und Prognose auf Basis von Echtzeit-Daten, die sog. Out-of-sample-Prognose, liefert nur unbefriedigende Ergebnisse.

Dieser Artikel untersucht die Veränderungen in der Zusammensetzung von U.S. börsennotierten Unternehmen und deren Effekt auf das aggregierte Dividenden-Kurs-Verhältnis. Im Laufe der Zeit kam es zu einer systematischen Veränderung der Population von börsennotierten Unternehmen. Insbesondere durch Neunotierungen ist die Anzahl der Firmen, die Dividenden zahlen, stark rückläufig. Dies hat zu einer deutlichen Abnahme des langfristigen Mittelwertes des Dividenden-Kurs-Verhältnisses geführt. Dieser Effekt ist besonders ausgeprägt ab den 1970er und 1980er Jahren. Als Erklärungen hierfür können einerseits die Einführung von NASDAQ, andererseits Steueranreize herangeführt werden.

Um die Effekte von Kompositionsveränderungen zu berücksichtigen, wird ein korrigiertes Dividenden-Kurs-Verhältnis vorgeschlagen. Diese Adjustierung führt zu einer geringeren Persistenz der Kennzahl und verringert damit die statistischen Probleme in der Prognoseregression. Des Weiteren kann festgestellt werden, dass die Prognostizierbarkeit von Marktrenditen stärker ausgeprägt ist und die Vorhersage-Relation stabil über die Zeit ist. Außerdem ist nach der Adjustierung die Evidenz für Out-of-sample-Prognostizierbarkeit positiv.