Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	XIII
Tabellenverzeichnis	XV
Symbolverzeichnis	XVII
Abkürzungsverzeichnis	XXI
1 Einleitung	1
2 Die Theorie der Anleihenbewertung	9
2.1 Traditionelle Anleihenbewertung	13
2.1.1 Anleihenbewertung auf vollkommenem Kapitalmarkt	13
2.1.2 Das Schaefer-Paradoxon	21
2.2 Lösungsversuche für das Schaefer-Paradoxon	29
2.2.1 Einleitung	29
2.2.2 Gleichgewicht durch progressive Steuersätze	30
2.2.3 Gleichgewicht durch Leerverkaufsverbot	36
2.2.4 Der Regressionsansatz	42
2.3 Investorspezifische Anleihenbewertung mit Transaktionskosten	47
2.3.1 Bewertungsfunktionen auf einem Markt mit realistischen Steuer- und Transaktionskostenfunktionen	48
2.3.2 Bewertungsfunktionen bei unterschiedlichen Ausgangsportefeuilles der Anleger	59
3 Transaktionskosten für Kapitalgesellschaften in Deutschland	71
3.1 Leerverkaufskosten	71
3.2 Sonstige Transaktionskosten	75
4 Die Besteuerung der Anleihenanlage für Kapitalgesellschaften in Deutschland	77
4.1 Steuerarten und Steuersätze	78
4.1.1 Ertragsteuern	78
4.1.2 Zuschlagsteuern	83

4.1.3	Substanzsteuern	84
4.1.4	Steuerbefreiungen	85
4.2	Probleme der Zeitpunktbestimmung von Nachsteuer-Zahlungen	85
4.3	Probleme bei der Bestimmung marginaler Gesamtsteuersätze	86
4.3.1	Das Kursrisiko	86
4.3.2	Das Geschäftsrisiko	87
4.3.3	Freibeträge und Besteuerungsgrenzen	88
4.3.4	Mehrjährige Veranlagungszeiträume	88
4.4	Ein mathematisches Modell der marginalen Gesamtsteuersätze	89
4.4.1	Die Steuerfunktion $t_{it6}^- (\cdot)$	89
4.4.2	Die Steuerfunktion $t_{it6}^+ (\cdot)$	95
5	Bewertungsfehler bei Verwendung des Barwertansatzes zur Anleihen-	
	bewertung	97
5.1	Datenbasis und Modellparameter	97
5.2	Der Barwertansatz	100
5.3	Die unbesteuerte Kapitalgesellschaft	102
5.3.1	Der Bewertungsfehler ohne Ausgangsportfeuille	102
5.3.2	Der Bewertungsfehler mit Ausgangsportfeuille	104
5.4	Die besteuerte Kapitalgesellschaft	106
5.4.1	Der Bewertungsfehler ohne Ausgangsportfeuille	106
5.4.2	Der Bewertungsfehler mit Ausgangsportfeuille	107
5.4.3	Die Untersuchung von Dermody	108
5.5	Zusammenfassung der Ergebnisse und weiterer Forschungsbedarf	110
	Anhang	113
	Dualprogramme zum Transaktionskostenmodell	113
	Diskontfaktoren und Bewertungsfehler	115
	Beweisreferenzen	120
	Literaturverzeichnis	121
	Stichwortverzeichnis	131

Abbildungsverzeichnis

1.1	Modellverwandtschaften	4
2.1	Steuerfunktion Investor 1	24
2.2	Steuerfunktion Investor 2	24
2.3	Die Menge der zulässigen Lösungen C für das Beispielprogramm	26
2.4	Die arbitragefreien Preise für die Portefeuilles $\lambda \bar{x}$	26
2.5	Die arbitragefreien Preise für das Beispielprogramm	27
2.6	Schaefer-Paradoxon ohne arbitragefreie Preise	27
2.7	Edgeworth-Diagramm zum Schaefer-Paradoxon	28
2.8	Progressive Steuerfunktion für Investor 1	31
2.9	Beschränkte Arbitragemöglichkeiten oberhalb der Steuerprogression	32
2.10	Arbitragefreie Preise trotz endlicher Arbitragemöglichkeiten	34
2.11	Fehlende Arbitragemöglichkeiten in der Steuerprogression	35
2.12	Beschränkte Arbitragemöglichkeiten unterhalb der Steuerprogression	35
2.13	Zinsstrukturvielfalt auf einem Markt mit Leerverkaufsverbot	38
2.14	Klienteleffekte auf einem Markt mit Leerverkaufsverbot	39
2.15	Arbitragefreiheit auf redundanzfreiem Kapitalmarkt	44
2.16	Steuerarbitrage auf redundanzfreiem Kapitalmarkt	45
2.17	Arbitragefreiheit durch quadratische Transaktionskostenfunktionen	45
2.18	Transaktionskostenfunktion ohne Ausgangsportefeuille	49
2.19	Steuerarbitrage mit unterschiedlichen konstanten Grenzsteuersätzen	54
2.20	Steuerarbitrage und asymmetrische Steuerfunktion	55
2.21	Arbitragefreiheit bei asymmetrischer Steuerfunktion und Transaktionskosten	56
2.22	Klienteleffekte auf einem Markt mit realistischen Transaktionskosten	59
2.23	Transaktionskostenfunktion mit Ausgangsportefeuille	63
2.24	Beschränkte Arbitragemöglichkeiten durch Ausgangsportefeuilles	65
3.1	Rechtsbeziehungen eines DKV-Leihgeschäfts	73

5.1	Zinsstrukturmenge für unbesteuerte Kapitalgesellschaften ohne Ausgangsportefeuille	103
5.2	Zinsstrukturmenge für unbesteuerte Kapitalgesellschaften mit Ausgangsportefeuille	105
5.3	Zinsstrukturmenen für besteuerte Kapitalgesellschaften ohne Ausgangsportefeuille	108
5.4	Zinsstrukturmenge für besteuerte Kapitalgesellschaften mit Ausgangsportefeuille	109

Tabellenverzeichnis

2.1	Arbitragemöglichkeiten	11
2.2	Vorsteuer- und Nachsteuer-Auszahlungsmatrix	23
2.3	Formen von Klienteleffekten	40
3.1	Provisionen für Wertpapierleihgeschäfte p.a. vom Kurswert	74
3.2	Berechnungsbeispiel für ein Wertpapierleihgeschäft	74
5.1	Datenbasis Wertpapiertitel	98
5.2	Bid-Ask-Spreads und Leerverkaufskosten	98
5.3	Preisvektoren	99
5.4	Anleihenwerte	99
5.5	Anleiheneträge	100
5.6	Steuerschulden und -erstattungen für die Perioden 1995-97	100
5.7	Diskontfaktoren Barwertansatz	115
5.8	Zahlungsstrombewertung Barwertansatz	115
5.9	Diskontfaktoren und Werte für Unbesteuerte ohne Ausgangsportefeuille	116
5.10	Bewertungsfehler für Unbesteuerte ohne Ausgangsportefeuille	116
5.11	Diskontfaktoren und Werte für Unbesteuerte mit Ausgangsportefeuille	116
5.12	Bewertungsfehler für Unbesteuerte mit Ausgangsportefeuille	117
5.13	Diskontfaktoren und Werte für Szenario 1	117
5.14	Bewertungsfehler für Szenario 1	117
5.15	Diskontfaktoren und Werte für Szenario 2	118
5.16	Bewertungsfehler für Szenario 2	118
5.17	Diskontfaktoren und Werte für Besteuerte mit Ausgangsportefeuille	118
5.18	Bewertungsfehler für Besteuerte mit Ausgangsportefeuille	119
5.19	Bewertungsfehler in der Untersuchung von Dermody	119