

Inhaltsverzeichnis

Geleitwort	V
Vorwort	VII
Inhaltsverzeichnis	IX
Abbildungsverzeichnis	XIII
Tabellenverzeichnis	XV
Anlagenverzeichnis	XVII
Abkürzungsverzeichnis	XIX
Symbolverzeichnis	XXVII
1 Problemstellung und Gang der Untersuchung	1
2 Vorstellung der behandelten Finanzinstrumente	4
2.1 Zero-Bonds	4
2.1.1 Begriff	4
2.1.2 Zero-Bonds und das Anatozismusverbot in § 248 BGB	11
2.1.3 Entstehung der Finanzinnovation Zero-Bond	12
2.2 Stripped Bonds	20
2.3 Zero-Bond Wandel- und Optionsanleihen	20
2.3.1 Wandelanleihen	21
2.3.2 Optionsanleihen	23
2.4 Zero-Bond Investmentfonds	24
2.4.1 DM-Zero-Bond Investmentfonds	25
2.4.2 US-Dollar-Zero-Bond Investmentfonds	26
2.5 Sonstige Formen mit Zero-Bond Verwandtschaft	27
2.5.1 Municipal Zero-Bonds	27
2.5.2 Serial Zero-Bonds	30
2.5.3 Zerofloater	31
2.5.4 Annuitätenbonds	33
2.5.5 Kombizinsanleihen	33
2.5.6 Aktien-Zero-Bonds	35

3	Steuerrechtliche und bilanzielle Behandlung	37
3.1	Besteuerung von Zero-Bonds beim privaten Kapitalanleger	37
3.1.1	Besteuerung von Zero-Bonds im Rahmen der Einkommensteuerveranlagung	37
3.1.1.1	Grundsätzliche Fragestellungen	38
3.1.1.2	Beurteilung der verschiedenen Lösungsmöglichkeiten für die steuerrechtliche Klassifikation der Erträge aus Zero-Bonds im Privatvermögen	39
3.1.1.3	Die Schreiben des Bundesministers der Finanzen (BMF) vom 24. Januar 1985 und vom 01. März 1991	49
3.1.1.3.1	Darstellung der einzelnen Grundsätze der von der Finanzverwaltung getroffenen Regelung	49
3.1.1.3.2	Kritische Analyse an Hand von Fallbeispielen	52
3.1.1.4	Das Urteil des Bundesfinanzhofes (BFH) vom 08. Oktober 1991	59
3.1.1.5	Das Schreiben des Bundesministers der Finanzen vom 30. April 1993	63
3.1.1.6	Wahlmöglichkeit des Steuerpflichtigen ab 01. Januar 1994	64
3.1.2	Zero-Bonds und Quellensteuer	75
3.1.2.1	Einführung der Zinsabschlagsteuer zum 01. Januar 1993 und daraus resultierende Konsequenzen	75
3.1.2.2	Behandlung von Zero-Bonds im Rahmen der Zinsabschlagsteuer	81
3.1.2.2.1	Regelung für den Veranlagungszeitraum 1993	82
3.1.2.2.2	Regelung für die Veranlagungszeiträume ab 1994	83
3.1.3	Kapitalerträge aus Zero-Bonds und Doppelbesteuerung	88
3.1.4	Ertragsteuerliche Behandlung von Zero-Bonds im Ausland	90
3.1.5	Besteuerung verwandter Formen	92
3.1.5.1	Erträge aus Zero-Bond Investmentfonds	93
3.1.5.2	Erträge aus Kombizinsanleihen	96
3.2	Bilanzierung von Zero-Bonds im Betriebsvermögen	98
3.2.1	Voraussetzungen für die Zurechnung zum Betriebsvermögen und daraus resultierende Folgen	99
3.2.2	Bilanzierung beim Anleiheschuldner	102
3.2.2.1	Die Bruttomethode	103
3.2.2.2	Die Nettomethode	108
3.2.3	Bilanzierung beim Anleihegläubiger	112
3.2.4	Zero-Bonds und das Beibehaltungswahlrecht	116

4	Analyse aus Anlegersicht	121
4.1	Bonität des Schuldners	121
4.2	Kündbarkeit von Zero-Bonds	124
4.2.1	Überblick über die verschiedenen Kündigungsmöglichkeiten	124
4.2.2	Sonderproblem: Einführung einer Quellensteuer und daraus resultierende Kündigungsmöglichkeiten für den Schuldner	126
4.3	Reaktion der Kurse von Zero-Bonds auf Zinsniveauvariationen	127
4.3.1	Quantifizierung der Volatilität von Zero-Bonds	130
4.3.2	Vergleich der Duration von Zero-Bonds und Kupon-Anleihen	135
4.4	Effektivverzinsung (Rendite) von Anlagen in Zero-Bonds	142
4.4.1	Verschiedene Verfahren der Renditeberechnung	143
4.4.2	Effektivverzinsung vor Steuern (Vorsteuerrendite)	144
4.4.3	Effektivverzinsung nach Steuern (Nachsteuerrendite)	146
4.4.4	Renditeziffern als Kriterium für Anlageentscheidungen	148
4.5	Nettoertragsmaximierung bei privaten Kapitalanlegern	150
4.5.1	Steuerstundungseffekt	150
4.5.2	Progressionseffekt	155
4.5.2.1	Einfluß der Progression im deutschen Einkommensteuertarif auf die Vorteilhaftigkeit von Anlagen in Zero-Bonds	155
4.5.2.1.1	Progression im deutschen Einkommensteuertarif	156
4.5.2.1.2	Prämissen bei der Untersuchung	157
4.5.2.1.2.1	Probleme bei der Berücksichtigung der Kirchensteuer	162
4.5.2.1.2.2	Ableitung des modifizierten Einkommensteuertarifes	165
4.5.2.1.2.3	Solidaritätszuschlag oder Ergänzungsabgabe ?	164
4.5.2.1.2.4	Zusammenfassung	172
4.5.2.2	Portfoliogestaltung im Hinblick auf die Rechtsfolgen des Zinsabschlaggesetzes	174
4.5.2.3	Untersuchung des Verhältnisses von Steuerstundungs- und Progressionseffekt	175
4.5.2.4	Analyse von Anlagen in Zero-Bonds und Vergleich zu Kupon-Anleihen	181
4.5.3	Gestaltungen zur Reduzierung des Progressionseffektes	201
4.5.3.1	Vorstellung der verschiedenen Strategien zur Progressionsvermeidung und zum Progressionsausgleich	201
4.5.3.2	Analyse der Progressionsvermeidungsstrategie durch zeitliche Einkunftsverlagerung	204

4.5.3.2.1	Ableitung der optimalen Desinvestitionsstrategie und Beurteilung	205
4.5.3.2.2	Fall der Basisbemessungsgrundlagenverringerung	220
4.5.4	Verschuldungsstrategie	222
4.5.4.1	Ausgestaltung der Verschuldungsstrategie	222
4.5.4.2	Rechtliche Voraussetzungen für die steuerliche Anerkennung der Verschuldungsstrategie durch die Finanzverwaltung	224
4.5.4.3	Quantitative Analyse der Verschuldungsstrategie	233
4.5.4.3.1	Identität von Anlage- und Finanzierungswährung	235
4.5.4.3.2	Diskrepanz von Anlage- und Finanzierungswährung	242
4.5.5	Schlußfolgerungen	244
4.6	Zero-Bonds und gewerbliche Investoren	245
4.6.1	Vergleichende Analyse	245
4.6.2	Schlußfolgerungen	248
5	Analyse aus Schuldnersicht	249
5.1	Allgemeine Grundsätze	249
5.2	Konsequenzen aus der mit Zero-Bonds verbundenen Zahlungsstromstruktur	254
5.3	Gestaltungen zum optimalen Einsatz von Zero-Bonds bei Finanzierungen in mittelständischen Unternehmen	257
5.4	Bond-Stripping und Repackaging	260
5.4.1	Hintergründe	261
5.4.2	STRIPS	265
5.5	Zero-Bonds als Mittel zur Finanzierung öffentlicher Haushalte	270
6	Zusammenfassung der Ergebnisse	274
	Literaturverzeichnis	281
	Verzeichnis der verwendeten Gesetze, Urteile und Verwaltungsanweisungen	307
	Verzeichnis der verwendeten Rechts-Kommentare	314
	Anhang	317

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1:	Gegenüberstellung der Zahlungsströme bei einem Zero-Bond und bei einer Kupon-Anleihe (8 % Verzinsung, 10 Jahre Laufzeit und jährliche Zinszahlung bei der Kupon-Anleihe)	6
Abb. 2:	Anzeige der J.C. Penney, Inc.	14
Abb. 3:	Steuervorteile für Zero-Bond Emittenten in den USA	16
Abb. 4:	Vergleich zwischen Kombizinsanleihe und Annuitätenbond	35
Abb. 5:	Stellung der Zero-Bonds unter den Inhaberschuldverschreibungen	36
Abb. 6:	Theoretischer Kursverlauf einer Kombizinsanleihe	96
Abb. 7:	Grafische Veranschaulichung alternativer Zuschreibungsmethoden bei Anwendung der Nettomethode	109
Abb. 8:	Bilanzierungsalternativen für die Folgeperioden bei erfolgter Abschreibung auf den niedrigeren Kurswert	117
Abb. 9:	Elastizität von Zero-Bonds	134
Abb. 10:	Verhältnis von Kurswert und Marktzinsniveau bei verschiedenen Restlaufzeiten	135
Abb. 11:	Vermögensendwertverläufe bei Zero-Bonds und Kupon-Anleihen	139
Abb. 12:	Veränderung der Duration in Abhängigkeit von der Anlagelaufzeit	140
Abb. 13:	Vergleich der Effektivzinssätze nach Steuern eines Zero-Bonds und einer Kupon-Anleihe mit einer Vorsteuerrendite von 8 % bei Variation der Anlagelaufzeit	153
Abb. 14:	Nachsteuerrenditeverlauf einer Anlage in Zero-Bonds in Abhängigkeit von der Anlagedauer ($BB_i = 40.000$)	177
Abb. 15:	Grenzsteuersätze in Abhängigkeit von der Anlagedauer	179
Abb. 16:	Durchschnittssteuersätze in Abhängigkeit von der Anlagedauer	180
Abb. 17:	Nachsteuerrenditeverlauf einer Anlage in Zero-Bonds in Abhängigkeit von der Anlagedauer ($BB_i = 130.000$)	180
Abb. 18:	Vergleich der Nachsteuerrenditen von Anlagen in Zero-Bonds und Kupon-Anleihen bei nicht ausgeschöpftem Sparer-Freibetrag	186
Abb. 19:	Vergleich der Nachsteuerrendite von Anlagen in Zero-Bonds und Kupon-Anleihen mit einer Vorsteuerrendite von 5 % bzw. 10 % bei variiertem Anlagedauer, einem Anlagebetrag $AB_0 = 30.000$ DM und einer Basisbemessungsgrundlage $BB_i = 50.000$ DM	191
Abb. 20:	Nachsteuerrenditen von Investitionen in Zero-Bonds bei verschiedenen Datenkonstellationen	196

Abb. 21:	Optimale zeitliche Staffelung der Liquidation der Zero-Bonds in der Desinvestitionsphase im Beispielfall	211
Abb. 22:	Wiedergabe der Steuerbelastung der Zinserträge BEL^{ZB} bei optimaler Desinvestition im Beispielfall	212
Abb. 23:	Typische Grenzsteuersatzentwicklung bei einer optimalen Desinvestitionsstrategie	215
Abb. 24:	Aufspaltung der Zinserträge in die beiden Zinsertragsquellen	217
Abb. 25:	Beispiel für einen abnehmenden Verlauf von ${}^{ZB}DES_{t,gr}$	217

Tabellenverzeichnis

Tab. 1:	Vergleich der beiden durch das Gesetz vorgegebenen Einnahmeermittlungsmethoden an Hand verschiedener Fallbeispiele	70
Tab. 2:	Berechnungsbeispiele für verschiedene Fallgestaltungen bei Gültigkeit von Bedingung β und Liquidation der Anlage innerhalb der Spekulationsfrist	74
Tab. 3:	Bilanzierungsalternativen bei Zinsanstieg aus Sicht des Anlegers	118
Tab. 4:	Berechnung der Duration einer Kupon-Anleihe	137
Tab. 5:	Vergleich der Endwerte und Effektivzinssätze nach Steuern eines Zero-Bonds und einer Kupon-Anleihe mit 8 % Vorsteuerrendite und 15 Jahren Laufzeit	151
Tab. 6:	Vergleich der Effektivverzinsung nach Steuern bei verschiedenen Laufzeiten und Vorsteuerrenditen	152
Tab. 7:	Grenzsteuersätze im deutschen Einkommensteuertarif	171
Tab. 8:	Vergleich von Zero-Bonds und Kupon-Anleihen bei $AB_0 = 30.000$ DM und $BB_t = 50.000$ DM	188
Tab. 9:	Vergleich von Zero-Bonds und Kupon-Anleihen bei $AB_0 = 100.000$ DM und $BB_t = 50.000$ DM	192
Tab. 10:	Vergleich von Zero-Bonds und Kupon-Anleihen bei $AB_0 = 30.000$ DM und $BB_t = 130.000$ DM	194
Tab. 11:	Einfluß einer Marktzinsniveaüänderung auf die Nachsteuerrendite	198/199
Tab. 12:	Nachsteuerrenditen im Beispielfall und Vergleichswerte	209
Tab. 13:	Nachsteuerrenditen bei über mehrere Besteuerungszeiträume verteilter Desinvestition und alternativen Datenkonstellationen	213
Tab. 14:	Vergleich der Effektivverzinsungen nach Steuern von Anlagen in Zero-Bonds und Kupon-Anleihen bei einem Anlagebetrag von 30.000 DM und verschiedenen Basisbemessungsgrundlagen vor und während der Desinvestitionsphase	221
Tab. 15:	Kritische Sollzinssätze i_k für die steuerrechtliche Anerkennung der Verschuldungsstrategie durch die Finanzverwaltung bei vollständiger Fremdfinanzierung für verschiedene Emissionsrenditen und Anlagelaufzeiten	232
Tab. 16:	Minimale Anlagelaufzeit in vollen Jahren zur Erzielung eines Überschusses der steuerpflichtigen Zinseinnahmen über die Schuldzinsen bei verschiedenen Emissionsrenditen r_e und Bankenmargen	233
Tab. 17:	Darstellung der Verschuldungsstrategie an einem Beispielfall mit Hilfe eines vollständigen Finanzplanes	236

Tab. 18:	Verschuldungsstrategie (100 prozentige Fremdfinanzierung) bei einer Darlehenshöhe von 30.000 DM / 50.000 DM / 100.000 DM, einer konstanten Basisbemessungsgrundlage während der gesamten Anlagelaufzeit und auf zwei Besteuerungszeiträume verteilter Desinvestition ($D = 2$)	238
Tab. 19:	Einfluß des Grades der Fremdfinanzierung auf die Nachsteuerrendite der Kapitalanlage	239
Tab. 20:	Nachsteuerrenditen bei verschiedenen Basisbemessungsgrundlagen BB_i und Basisbemessungsgrundlagen während einer zweijährigen Desinvestitionsphase BB_{iD}	241
Tab. 21:	Zero-Bonds und Kupon-Anleihen aus der Sicht des gewerblichen Anlegers	242
Tab. 22:	Stripped-Bonds der US-amerikanischen Brokerhäuser	263
Tab. 23:	Kumulierte Rückzahlungsbeträge von auf STRIPS basierenden Anleihen (Werte in Milliarden US-Dollar jeweils am Jahresende)	269

Anlagenverzeichnis

Anlage 1:	Kurschart des WestLB Zero-Bonds Ausgabe 606 (Wertpapier-Nummer 310 606) (freundlicherweise zur Verfügung gestellt von der WestLB Westdeutsche Landesbank Girozentrale, Düsseldorf und Münster in Westfalen)	317
Anlage 2:	Vergleich von Zero-Bonds und Kupon-Anleihen bei $AB_0 = 100.000$ DM und $BB_1 = 130.000$ DM	318
Anlage 3:	Einfluß einer Marktzinsniveaüänderung auf die Nachsteuerrendite	319 / 320
Anlage 4:	Steuerbelastung der Zinserträge im Fall der Abbildungen 23 - 25	321
Anlage 5:	Vergleich der Effektivverzinsungen nach Steuern von Anlagen in Zero-Bonds und Kupon-Anleihen bei einem Anlagebetrag von 100.000 DM und verschiedenen Basisbemessungsgrundlagen vor und während der Desinvestitionsphase	321