

# Der DM-Zerobond

## Alternative für Anleger und Emittenten

von  
Dr. Ralf Scholz

mit einem Geleitwort  
von Professor Dr. Karl Scheidl

TECHNISCHE HOCHSCHULE DARMSTADT
Fachbereich 1
Gesamtbibliothek
Betriebswirtschaftslehre
Inv.-Nr. : 39.872
Abstellr. : A.06/361
Sachgebiete: 0.3.5

FRITZ KNAPP VERLAG



FRANKFURT AM MAIN

# Inhaltsübersicht

<b>I. Einführung.....</b>	<b>1</b>
A. Problemstellung.....	1
B. Vorgehensweise .....	2
<b>II. Marktentwicklung.....</b>	<b>4</b>
A. Historischer Abriß.....	4
B. Marktübersicht .....	14
<b>III. Gesetzliche Rahmenbedingungen.....</b>	<b>27</b>
A. Bilanzielle Behandlung.....	27
B. Steuerliche Behandlung.....	34
<b>IV. Analyse .....</b>	<b>44</b>
A. Rentabilitätsaspekte.....	45
B. Zeitaspekte .....	89
C. Sicherheitsaspekte .....	104
<b>V. Auswahlentscheidungen.....</b>	<b>139</b>
A. Anleger.....	139
B. Emittenten .....	146
<b>VI. Zusammenfassung der Ergebnisse.....</b>	<b>154</b>
<b>VII. Schlußwort.....</b>	<b>159</b>

# Inhaltsverzeichnis

Geleitwort.....	V
Vorwort.....	VII
Inhaltsübersicht.....	IX
Inhaltsverzeichnis.....	X
Verzeichnis der Abbildungen.....	XV
Verzeichnis der Tabellen.....	XVIII
Verzeichnis der verwendeten Abkürzungen für den Text.....	XIX
Verzeichnis der verwendeten Abkürzungen für den Anhang.....	XXII
Verzeichnis der verwendeten Symbole.....	XXIV
Verzeichnis der Gleichungen.....	XXVII
<b>I. Einführung.....</b>	<b>1</b>
A. Problemstellung.....	1
B. Vorgehensweise.....	2
<b>II. Marktentwicklung.....</b>	<b>4</b>
A. Historischer Abriß.....	4
1. Der Weg zum Zerobond.....	4
a) Veränderungen an den Finanzmärkten.....	4
b) Neuartige festverzinsliche Wertpapiere.....	5
c) Zerobonds als Novität.....	6
2. Zerobonds im Ausland.....	7
a) Erste Emissionen.....	7
b) Sonderformen.....	8
3. Zerobonds im Inland.....	11
a) Fremdwährungs-Zerobonds.....	11
b) "Zulassung" von DM-Zerobonds.....	12
c) Erste Emissionen.....	13
B. Marktübersicht.....	14
1. Kennzeichnung des Berechtigten.....	14
2. Zinsabrede.....	14
3. Börseneinführung.....	18
4. Emittenten.....	18
5. Ausgabevolumina.....	20
6. Laufzeit.....	22
7. Kündigungsmöglichkeiten.....	23
8. Stripped Bonds.....	24

9. Einzahlungsmodalitäten .....	24
10. Benennung.....	25
<b>III. Gesetzliche Rahmenbedingungen.....</b>	<b>27</b>
A. Bilanzielle Behandlung.....	27
1. Bilanzierung beim Emittenten .....	27
a. Wertansatz .....	27
b. Bilanzpositionen .....	29
2. Bilanzierung beim Anleger .....	30
a. Wertansatz .....	30
i. Erwerb zum rechnerischen Wert .....	31
ii. Erwerb zu einem vom rechnerischen Wert abweichenden Wert.....	31
b. Bilanzpositionen .....	34
B. Steuerliche Behandlung.....	34
1. Einkommensteuer .....	35
a. Privatvermögen .....	35
i. Entwicklung der Besteuerung.....	35
ii. Geltende Regelung .....	36
(1) Grundgedanke.....	36
(2) Modifikationen.....	37
(a) Zinsberechnung.....	37
(b) Laufzeitveränderungen und Zinsrundungen.....	38
(3) Kreditfinanzierter Kauf .....	39
iii. Vergleich mit Kuponanleihen .....	39
b. Betriebsvermögen.....	41
2. Vermögensteuer.....	41
<b>IV. Analyse.....</b>	<b>44</b>
A. Rentabilitätsaspekte.....	45
1. Präferenzen der Beteiligten .....	45
a. Anleger .....	45
b. Emittenten .....	46
c. Investmenthäuser .....	46
2. Messung.....	47
a. Gesamtlaufzeitbetrachtung.....	47
b. Jahresbetrachtung.....	48
i. Dynamische Zinsangaben .....	48
(1) Rendite vor Steuern .....	48

(2) Rendite nach Steuern.....	49
(3) Berücksichtigung von Nebenkosten.....	50
ii. Statische Zinsangaben .....	51
3. Besonderheiten von Zerobonds .....	51
a. Renditeberechnung .....	52
i. Rendite vor Steuern .....	52
ii. Rendite nach Steuern .....	53
(1) Zerobonds im Privatvermögen.....	53
(2) Zerobonds im Betriebsvermögen.....	53
iii. Statische Renditemaße.....	54
iv. Rendite von Annuitätenbonds.....	55
b. Steuereffekte .....	55
i. Theoretische Analyse.....	56
(1) Verschiebung des Besteuerungszeitpunkts.....	56
(2) Steuerprogressionseffekt .....	62
(a) Darstellung.....	62
(b) Folgerungen.....	71
(3) Einfluß der Emissionsrendite .....	72
(4) Kreditfinanzierter Kauf .....	74
ii. Empirische Analyse.....	76
c. Zinsstruktureffekte .....	80
d. Nebenkosten.....	87
4. Besonderheiten von Stripped Bonds .....	87
B. Zeitaspekte .....	89
1. Präferenzen der Beteiligten .....	89
a. Anleger .....	89
i. Kapitalbindungsdauer .....	89
ii. Zeitstruktur.....	90
(1) Einkommensstreben.....	90
(2) Vermögensstreben.....	91
(3) Wohlstandsstreben .....	91
b. Emittenten.....	91
i. Kapitalbindungsdauer.....	91
ii. Zeitstruktur.....	93
2. Messung.....	94
3. Besonderheiten von Zerobonds .....	96
a. Kapitalbindungsdauer.....	96
i. Einfachere Ermittlung .....	96
ii. Längere Bindungsdauer.....	97
(1) Theoretische Aspekte .....	97
(2) Empirische Aspekte .....	98

b. Zeitstruktur.....	101
i. Theoretische Aspekte.....	101
(1) Anlegersicht.....	101
(2) Emittentensicht.....	101
ii. Empirische Aspekte.....	102
C. Sicherheitsaspekte.....	104
1. Anleger.....	104
a. Bonitätsrisiko.....	105
i. Darstellung.....	105
ii. Besonderheiten.....	106
(1) Diskussion.....	106
(2) Ergebnis.....	107
b. Zinsänderungsrisiko.....	108
i. Teilaspekte.....	108
(1) Wiederanlageaspekt.....	108
(2) Wertänderungsaspekt.....	110
ii. Einfluß der Anlageziele.....	111
iii. Besonderheiten von Zerobonds.....	112
(1) Wiederanlageaspekt.....	112
(2) Wertänderungsaspekt.....	112
c. Währungsrisiko.....	115
i. Darstellung.....	115
ii. Besonderheiten.....	116
d. Liquiditätsrisiko.....	117
i. Darstellung.....	117
ii. Besonderheiten.....	118
e. Risiko sich ändernder Rechtslage.....	122
2. Emittenten.....	123
a. Zinsänderungsrisiko.....	123
i. Darstellung.....	123
ii. Besonderheiten.....	124
b. Liquiditätsrisiko.....	127
i. Darstellung.....	127
ii. Besonderheiten.....	128
c. Währungsrisiko.....	129
i. Darstellung.....	129
ii. Besonderheiten.....	130
3. Investmenthäuser.....	131
a. Placierungsrisiko.....	131
b. Risiko durch "Bond-Stripping".....	132

<b>V. Auswahlsentscheidungen.....</b>	<b>139</b>
A. Anleger.....	139
1. Ausstattungsmerkmale.....	139
a. Emittenten .....	139
b. Umlaufvolumina .....	141
c. Stripped Bonds .....	141
d. Zinsabrede .....	142
e. Laufzeit.....	142
f. Fälligkeitsjahr.....	143
g. Rendite .....	144
h. Emissionswährung.....	144
2. Erwerbszeitpunkt.....	145
B. Emittenten .....	146
1. Zinsabrede .....	146
a. Auf- oder Abzinsungstyp? .....	146
b. Nominalzins.....	147
c. Emissionsdisagio .....	147
2. Emissionsvolumina .....	148
3. Laufzeit.....	148
4. Fälligkeitsjahr .....	149
5. Zeitpunkt der Emission .....	150
6. Emissionsrendite.....	151
7. Kündigungsmöglichkeiten .....	152
8. Emissionswährung.....	153
9. Stripped Bonds.....	153
<b>VI. Zusammenfassung der Ergebnisse.....</b>	<b>154</b>
A. Allgemeines .....	154
B. Bilanzierung.....	154
C. Steuerliche Behandlung.....	155
D. Zerobonds als Anlagealternative.....	155
E. Zerobonds als Finanzierungsalternative.....	157
<b>VII. Schlußwort.....</b>	<b>159</b>
Anhang A: Emissionsbedingungen von DM-Zerobonds .....	160
Anhang B: Markttrenditen von DM-Zerobonds .....	166
Anhang C: Tabellen zur Berechnung des Wiederanlagerisikos .....	199
Literatur- und Quellenverzeichnis.....	206