

**Steffen Bremer**

# Finanzinnovationen und Finanzderivate

Funktion und Besteuerung im Privatvermögen

**Diplomarbeit**

# BEI GRIN MACHT SICH IHR WISSEN BEZAHLT



- Wir veröffentlichen Ihre Hausarbeit, Bachelor- und Masterarbeit
- Ihr eigenes eBook und Buch - weltweit in allen wichtigen Shops
- Verdienen Sie an jedem Verkauf

Jetzt bei [www.GRIN.com](http://www.GRIN.com) hochladen  
und kostenlos publizieren



**Steffen Bremer**

# **Finanzinnovationen und Finanzderivate Funktion und Besteuerung im Privatvermögen**

Diplomarbeit, vorgelegt zur Erlangung des Diplomzeugnisses der  
Fachhochschule Pforzheim, Hochschule für Gestaltung, Technik  
und Wirtschaft

Studiengang Betriebswirtschaftslehre  
Fachbereich Steuer- und Revisionswesen

22.09.1998

## Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis .....	IV
Abbildungsverzeichnis .....	VII
Tabellenverzeichnis .....	VIII
1. Vorbemerkung.....	1
2. Begriffsbestimmungen .....	3
2.1. Der Begriff der Finanzinnovation.....	3
2.2. Der Begriff des Finanzderivats .....	4
3. Gang der Untersuchung.....	5
4. Einteilung von Finanzinnovationen und Finanzderivaten.....	6
4.1. Teilgebiete der Finanzinnovationen .....	6
4.1.1. Finanzmarktinnovationen .....	7
4.1.2. Finanzproduktinnovationen .....	8
4.1.3. Finanzprozeßinnovationen .....	8
4.2. Stellung innerhalb der Finanzmärkte .....	9
4.3. Chancen und Risiken .....	11
5. Besteuerungsgrundsätze .....	11
5.1. Einkünfte aus Kapitalvermögen .....	13
5.1.1. Begriff des Kapitalvermögens .....	13
5.1.2. Umfang der Besteuerung .....	13
5.1.2.1. Einnahmen, Einkünfte, Erträge .....	13
5.1.2.2. Wertveränderungen des Kapitalstamms .....	15
5.1.2.3. Abgrenzung von Ertrags- und Vermögensebene .....	16
5.1.3. Subsidiarität.....	17
5.1.4. Nominalwertprinzip.....	18
5.1.5. Zurechnung .....	18
5.1.6. Zufluß .....	19
5.1.7. Werbungskosten .....	19
5.1.8. Sparerfreibetrag .....	21

5.2. Systematik des § 20 EStG .....	22
5.3. Bedeutung für Finanzinnovationen .....	24
5.3.1. Besteuerung laufender Erträge .....	24
5.3.2. Besteuerung bei Veräußerung .....	28
5.3.2.1. Sonstige Entgelte .....	28
5.3.2.2. Zins- und Dividendenscheine .....	29
5.3.2.3. Stückzinsen .....	30
5.3.2.4. Ab- und aufgezinste Kapitalforderungen .....	32
5.3.2.5. Abgetrennte Kapitalforderungen .....	35
5.3.2.6. „Flat“ gehandelte Kapitalforderungen .....	37
5.3.2.7. Kapitalforderungen mit variabler Verzinsung .....	38
5.3.3. Synthetisierung von Kapitalstämmen .....	41
5.3.3.1. Emissionsrendite .....	44
5.3.3.2. Marktrendite .....	49
5.4. Bedeutung für Finanzderivate .....	52
5.5. Besteuerung von Spekulationsgeschäften .....	56
6. Betrachtung ausgewählter Kapitalanlagen.....	60
6.1. Festverzinsliche Kapitalanlagen mit garantierter Rückzahlung.....	62
6.1.1. Kombizins-Anleihen.....	62
6.1.2. Step-Up-Anleihen .....	63
6.1.3. Gleitzins-Anleihen .....	64
6.2. Garantieranlagen mit ungewissem Kapitalertrag.....	65
6.2.1. Floating Rate Notes.....	65
6.2.2. Reverse Floater.....	67
6.2.3. Capped Floater.....	68
6.2.4. Bandbreiten-Floater.....	69
6.2.5. Index-Anleihen .....	70
6.3. Auf- und abgezinste Kapitalanlagen .....	72
6.3.1. Zero-Bonds.....	73
6.3.2. Stripped Bonds.....	75
6.3.3. Disagio-Anleihen .....	77
6.3.4. Optionsanleihen .....	78
6.4. Spezielle Konstruktionen (Garantie-Zertifikate) .....	80
6.5. Range Warrants .....	82
6.6. Capped Warrants .....	83

7. Optionsgeschäfte .....	86
7.1. Stellung im Finanz- und Risikomanagement.....	87
7.2. Grundpositionen.....	89
7.2.1. Long Call .....	89
7.2.2. Short Call.....	91
7.2.3. Long Put.....	92
7.2.4. Short Put .....	93
7.2.5. Basisstrategien - Übersicht .....	95
7.3. Preisbildung .....	97
7.4. Kennzahlen .....	98
7.5. Weitere Strategien .....	100
8. Financial Futures.....	102
9. Anlagegrundsätze .....	104
10. Ausblick.....	106
Literaturverzeichnis .....	107
Verzeichnis der Urteile .....	118
Anhangsverzeichnis .....	120
Anhang .....	121

## Abkürzungsverzeichnis

A.A.	Anderer Ansicht
AG	Aktiengesellschaft
AK	Anschaffungskosten
AO	Abgabenordnung
Art.	Artikel
BB	Der Betriebs-Berater (Zeitschrift)
BFH	Bundesfinanzhof
BFuP	Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis (Zeitschrift)
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BMF	Bundesministerium für Finanzen
BOBL	Bundesobligation
BörsenG	Börsengesetz
BStBl.	Bundessteuerblatt
BUXL	Langlaufende deutsche Staatsanleihe
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
DAX	Deutscher Aktienindex
DB	Der Betrieb (Zeitschrift)
DBA	Doppelbesteuerungsabkommen
DBW	Die Betriebswirtschaft (Zeitschrift)
dgl.	dergleichen
DStR	Deutsches Steuerrecht (Zeitschrift)
DStZ	Deutsche Steuer-Zeitung (Zeitschrift)
DTB	Deutsche Terminbörse
EK	Eigenkapital
EstG	Einkommensteuergesetz
EstH	Einkommensteuerhandbuch
EstR	Einkommensteuerrichtlinie/-n
EUREX	DTB und SOFFEX nach Fusion
f.	folgende
ff.	fortfolgende
FIBOR	Frankfurt Interbank Offered Rate
FR	Finanz-Rundschau (Zeitschrift)
FK	Fremdkapital

FRN	Floating Rate Note
gem.	gemäß
GG	Grundgesetz
ggf.	gegebenenfalls
HB	Handelsblatt (Zeitung)
H/H/R	Hermann/Heuer/Raupach (Kommentar)
h.L.	herrschende Lehre
h.M.	herrschende Meinung
http	hypertext transfer protocol (Adresse im Internet/WWW)
Hrsg.	Herausgeber
i.d.R.	in der Regel
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer
INF	Die Information über Steuer und Wirtschaft (Zeitschrift)
i.S.v.	im Sinne von
i.V.m.	in Verbindung mit
KapESt	Kapitalertragsteuer
KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau
KSt	Körperschaftsteuer
LIBOR	London Interbank Offered Rate
LSW	Lexikon des Steuer- und Wirtschaftsrechts
MDAX	Midcap DAX (Nebenwerte)
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
n.v.	nicht veröffentlicht
nwb	Neue Wirtschafts-Briefe (Zeitschrift)
o.g.	oben genannte/-r/-s
OTC	Over the counter
PC	Personal Computer
REX	Deutscher Rentenindex
RIW	Recht der internationalen Wirtschaft (Zeitschrift)
S.	Seite/-n, Satz
sog.	sogenannte/-r/-s
SOFFEX	Swiss Options and Financial Futures Exchange



StB	Der Steuerberater (Zeitschrift)
StMBG	Mißbrauchsbekämpfungs- und Steuerbereinigungsgesetz
Tz.	Textziffer
u.a.	und andere
u.U.	unter Umständen
vgl.	vergleiche
WiSt	Wirtschaftswissenschaftliches Studium (Zeitschrift)
WISU	Das Wirtschaftsstudium (Zeitschrift)
WK	Werbungskosten
WPg	Die Wirtschaftsprüfung (Zeitschrift)
WWW	World Wide Web
z. B.	zum Beispiel
zfbf	Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung
z.T.	zum Teil

## Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Finanzinnovationen im Überblick .....	7
Abbildung 2: Systematisierung der Finanzmärkte.....	10
Abbildung 3: Gewinn- und Verlustsituation für den Käufer einer Kaufoption.....	89
Abbildung 4: Gewinn- und Verlustsituation für den Verkäufer einer Kaufoption.....	91
Abbildung 5: Gewinn- und Verlustsituation für den Käufer einer Verkaufsoption .....	93
Abbildung 6: Gewinn- und Verlustsituation für den Verkäufer einer Verkaufsoption .....	94

## **Tabellenverzeichnis**

Tabelle 1: Besteuerung privater Optionsgeschäfte .....	55
Tabelle 2: Innovationen bei Anleihen .....	61
Tabelle 3: Basisstrategien von Optionsgeschäften .....	96
Tabelle 4: Einflußfaktoren bei Aktienoptionsscheinen .....	97
Tabelle 5: Sensitivitätskennzahlen bei Basisstrategien .....	100

## 1. Vorbemerkung

Auch traditionell eher sicherheitsorientierte private Investoren lenken - bedingt durch sich dynamisch entwickelnde Indizes an den Finanzmärkten - zunehmend ihren Blick weg von sparorientierten Kapitalanlagen hin zu besser rentierenden, komplexeren Anlageformen, die zusätzlich zu attraktiven Renditen oftmals noch ein „Sicherheitsnetz“, also eine gleichzeitige Kapitalerhaltung, versprechen. Andererseits werden auch bereits aktiven Anlegern ständig eine Vielzahl neuer Produkte angeboten, die von den um neue Marktanteile kämpfenden Produktentwicklungsabteilungen großer Emissionshäuser in hoher Geschwindigkeit auf den Markt gebracht werden <sup>1</sup>.

Ohne auf einzelne Produktspezifika bereits eingehen zu wollen, sei einführend ein kleiner Teil aus der Vielzahl bestehender Finanzinstrumente schlagwortartig genannt <sup>2</sup>:

*Index-Anleihen, Dual Currency Issues, Optionsanleihen, Floating Rate Notes, Reverse Floating Rate Notes, Capped-Floater, Zero-Bonds <sup>3</sup>, Stripped Bonds, Warrants, Capped Warrants, Range Warrants, CLOUs, SMILEs, GROIs, MEGA-Zertifikate, Futures, Future-Funds, Hedge-Funds, etc.*

Eine erste Beschäftigung des Privatanlegers mit Finanzinnovationen und daraus abgeleiteten Instrumenten (Derivaten) ruft in den meisten Fällen eine Mischung aus Interesse einerseits und Unbehagen andererseits hervor, durchschaut er doch selten Funktionsweise und Zweck der innovativen Finanzkonstruktionen. Massive Verluste, die Unternehmen, wie z. B. die Metallgesellschaft, Dell Computer, Procter & Gamble oder die Investmentbank Baring Brothers durch wenig professionellen Einsatz insbesondere derivativer Finanzinstrumente erlitten haben, verunsicherten indes Anleger und ließen potentielle Chancen innovativer Finanzinstrumente ungenutzt <sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> Vgl. Binkowski, P./Beeck, H. [Finanzinnovationen, 1989], S. V; zur Entwicklung führender Derivate-Märkte vgl. HB Nr. 5 vom 8.1.1998, S. 35.

<sup>2</sup> Vgl. auch Fechner, U. [Wertpapiere, 1990], S. 1; Grill, W./Perczynski, H. [Kreditwesen, 1992], S. 377; Zenthöfer, W. /Schulze zur Wiesche, D. [Einkommensteuer, 1997], S. 735 f.

<sup>3</sup> Zero-Bonds stellen streng genommen kein neues Finanzinstrument dar. Sie spielen jedoch eine wichtige Rolle im Zusammenhang mit der Kapitalertragsbesteuerung und der dort vorhandenen Abgrenzungsproblematik zwischen Ertrags- und Vermögensebene.

<sup>4</sup> Vgl. Rudolph, B. [Finanzinstrumente, 1995], S. 5; Rettberg, U./Zwätz, D. [Terminhandels-Lexikon, 1995], S. 8.

Nichtsdestotrotz war mit der Hausse an den Aktienbörsen der Ansturm beispielsweise auf Derivate auch im Jahr 1997 ungebrochen, hatte doch z. B. die DTB<sup>5</sup> ihren Umsatz 1997 um 45 % auf 112,2 Millionen Kontrakte steigern können<sup>6</sup>.

Als Gründe für die rasante Entwicklung der Finanzinnovationen und daraus abgeleiteten Produkte können neben der *fortschreitenden Computerisierung*<sup>7</sup> des traditionellen Parketthandels mit der Möglichkeit, *standardisierte Kontrakte* mit *hohen Volumina* zu handeln<sup>8</sup>, auch die sukzessive *Öffnung neuer, vornehmlich osteuropäischer Märkte* sowie die fortschreitende Zusammenarbeit traditioneller Finanzmärkte (*Internationalisierung*)<sup>9</sup> genannt werden.

Nicht zu vergessen sind auch die zunehmend volatil werdenden Aktien- bzw. Wechselkurse und Zinsen, die sowohl institutionelle als auch private Anleger nach Instrumenten zur *Absicherung* gegen Wertverluste haben suchen lassen<sup>10</sup>.

Im folgenden soll nun näher auf die Möglichkeiten neuer Finanztitel im Hinblick auf ein diversifiziertes Investment-Portfolio eingegangen werden. Vor- und Nachteile einzelner Finanzinnovationen sollen diskutiert und ihre einkommensteuerliche Bedeutung für den Privatanleger dargestellt werden.

---

<sup>5</sup> Nach der Fusion mit der schweizer SOFFEX jetzt in **EUREX** umbenannt.

<sup>6</sup> Vgl. HB Nr. 5 vom 8.1.1998, S. 35.

<sup>7</sup> Vgl. HB Nr. 88 vom 8./9.5.1998, S. 25; HB Nr. 134 vom 16.7.1998, S. 35.

<sup>8</sup> Vgl. Burger, K.-M. [Finanzinnovationen, 1989], S. 6.

<sup>9</sup> Vgl. HB Nr. 129 vom 9.7.1998, S. 31; Burger, K.-M. [Finanzinnovationen, 1989], S. 6; Binkowski, P./Beeck, H. [Finanzinnovationen, 1989], S. V f., diese sehen nicht zuletzt in der Deregulierung und Restliberalisierung der Märkte (Zulassung ausländischer Finanzprodukte) das „innovative Reizklima“ für Finanzinnovationen. Ein aktuelles Beispiel für das Zusammenwachsen der Märkte ist die Fusion der Deutschen Terminbörse (DTB) mit ihrem schweizer Pendant SOFFEX zur EUREX.

<sup>10</sup> Vgl. Binkowski, P./Beeck, H. [Finanzinnovationen, 1989], S. VI.

## 2. Begriffsbestimmungen

### 2.1. Der Begriff der Finanzinnovation

Schon seit Beginn der sechziger Jahre findet sich an den Finanzmärkten eine Vielzahl neuer Finanzierungsinstrumente, die allgemein unter dem Begriff „Finanzinnovationen“ zusammengefaßt werden können<sup>11</sup>.

Trotz des fast schon inflationären Gebrauchs gestaltet sich eine Definition als schwierig, findet sich in der Literatur doch keine allgemeingültige, operationale Begriffsbestimmung<sup>12</sup>. Ein Grund hierfür ist, daß sich die „Neuartigkeit“ einer Innovation im Finanzsektor in qualitativer Hinsicht schwer beschreiben läßt<sup>13</sup>.

Würde man ein quantitatives Momentum zur Begriffsbestimmung als hinreichend empfinden, so erstreckte sich der zugrundezuliegende zeitlichen Rahmen auf etwa fünf Jahre. Dieser ist jedoch auf einen größeren Zeitraum auszudehnen (10 Jahre und mehr), wenn die schon länger zurückliegende „Neuerung“ Basis für wesentliche Modifikationen bildet<sup>14</sup>.

Angesichts der sich ständig ändernden, verkürzenden Zeitintervalle, in denen neue Produktgenerationen entstehen, macht ein statischer Zeitrahmen allerdings wenig Sinn und kann nur als grober Anhaltspunkt gelten. Auch ist zu bedenken, daß die Neuartigkeit eines Finanzprodukts individuell sehr unterschiedlich bewertet wird<sup>15</sup>.

Problematisch ist eine Fixierung auf einen Zeitraum auch in Hinblick auf die steuerliche Gesetzgebung und Rechtsprechung, die systembedingt oft nur mit signifikanter zeitlicher Verzögerung reagiert<sup>16</sup>.

Versucht man eine qualitative Begriffsdefinition, so versteht man - anlehnend an den angelsächsischen Sprachgebrauch - unter dem Begriff „Innovation“ - im Gegensatz zu „Invention“, Erfindung - in erster Linie die Markteinführung neuer Produkte und Verfahren in neuen Kombinationen und Anwendungsbereichen<sup>17</sup>.

---

<sup>11</sup> Vgl. Meyer, A. [Finanzinnovationen, 1992], S. 1 m.w.N.

<sup>12</sup> Vgl. Meyer, A. [Finanzinnovationen, 1992], S. 1 m.w.N.; Wende, St. [Finanzinnovationen, 1990], S. 7 ff., dort finden sich auch Ausführungen zur mangelnden begrifflichen Operationalisierung des Begriffs „Finanzinnovation“.

<sup>13</sup> Vgl. Meyer, A. [Finanzinnovationen, 1992], S. 1; Wende, St. [Finanzinnovationen, 1990], S. 7 ff.; Burger, K.-M. [Finanzinnovationen, 1989], S. 5.

<sup>14</sup> Vgl. Eilenberger, G. [Finanzinnovationen, 1993], S. 109.

<sup>15</sup> Vgl. Krawitz, N. [Abgrenzung, 1996], S. 1266.

<sup>16</sup> Vgl. Krawitz, N. [Abgrenzung, 1996], S. 1266.

<sup>17</sup> Vgl. Burger, K.-M. [Finanzinnovationen, 1989], S. 5.

Dabei fällt auf, daß dort der Begriff „Finanzinnovation“ hauptsächlich mit Neuerungen in Verbindung gebracht wird, die aufgrund *technischen Fortschritts* und *Deregulierungsprozessen* in den Finanzmärkten entstanden sind.

Nicht englischsprachige Länder assoziieren hingegen *Geld- und Kapitalmarktprodukte* mit diesem Begriff<sup>18</sup>.

Im folgenden sollen daher, wenn von Finanzinnovationen die Rede ist, Finanzprodukte gemeint sein. Diese entstehen immer dann, wenn durch Neuentwicklung, Aufspaltung und/oder Neukombination von Grundkomponenten<sup>19</sup> auf Basis vorhandener Finanzprodukte neue Anlage- oder Finanzierungsmöglichkeiten entstehen<sup>20</sup>. Der Begriff Finanzinnovation als Oberbegriff innovativer Finanzprodukte schließt damit den Begriff des Finanzderivats mit ein.

Wie noch zu sehen sein wird, handelt es sich bei den Finanzinnovationen um Wertpapiere oder Kapitalforderungen mit oder ohne laufende Ertragszahlungen. Sowohl Höhe als auch Art und Dauer der Erträge kann variieren und ist oftmals - je nach Ausgestaltung - nicht zwangsläufig von vornherein bestimmt. Diese Unbestimmtheit kann auch die Rückzahlung des Kapitalstamms betreffen. Gemein ist diesen Anlageformen, daß sie - im Gegensatz zu Aktien oder Gewinnschuldverschreibungen - i.d.R. einen gewinnunabhängigen *Vergütungsanspruch* verbriefen.

## 2.2. Der Begriff des Finanzderivats

Finanzderivate sind aus anderen Finanzprodukten *abgeleitete Finanzinstrumente*, z. B. Optionen, Financial Futures, Forward Rate Agreements, Devisentermingeschäfte oder Swaps<sup>21</sup>.

Gegenstände dieser Finanzinstrumente sind schuldrechtlich vereinbarte Ansprüche, die einerseits auf einen zukünftigen Zeitpunkt gerichtete Kauf- oder Ver-

---

<sup>18</sup> Vgl. Wende, St. [Finanzinnovationen, 1990], S. 8 f.

<sup>19</sup> Grundkomponenten von Finanzprodukten sind beispielsweise Nennbetrag, Länge der Laufzeit, Stückelung, Teilbarkeit, Renditehöhe, Höhe und Abfolge der Zinskupons, Liquidierungsmöglichkeit, Preis- oder Kursrisiko, Bonitätsrisiko, Währungs- bzw. Länderrisiko oder die Gewährung von Options- oder Wandlungsrechten.

<sup>20</sup> Vgl. Krawitz, N. [Abgrenzung, 1996], S. 1266.

<sup>21</sup> Vgl. hierzu Rudolph, B. [Finanzinstrumente, 1995], S. 5; Eilenberger, G. [Finanzinnovationen, 1993], S. 69; Oestreicher, A./Haun, J. [Problembereiche, 1995], S. 1; Uszczapowski, I. [Optionen und Futures, 1995], S. 38; Swaps und Forward Rate Agreements sollen wegen der vergleichsweise geringen Bedeutung für den privaten Investor im Rahmen dieser Arbeit nicht weiter betrachtet werden.

kaufsverpflichtungen oder bloße Optionen (Wahlrechte) sein können, wobei eine eventuelle Übertragung zu heute fixierten Preisen erfolgen würde<sup>22</sup>.

Optionsgeschäfte auf Wertpapiere beispielsweise wurden bereits 1875 an der Wall Street regelmäßig gehandelt<sup>23</sup>, sie stellen damit angesichts dieser langen Tradition an den Terminmärkten keine Finanzinnovation im Sinne vorstehender quantitativen Betrachtungsweise dar.

Da bei Derivaten (und somit auch Optionen) jedoch nicht nur Wertpapiere, sondern auch Devisen, festverzinsliche Wertpapiere, Indizes, synthetische Produkte (Aktien- oder Rentenkörbe) oder wieder eine Option oder ein Futures-Kontrakt als *Underlying* (Basiswert) gewählt werden kann<sup>24</sup>, relativiert sich die Frage nach der Innovativität. Tatsächlich werden durch die fast beliebige Kombination der Parameter ständig neue Produkte in immer kürzeren Abständen auf den Markt gebracht, um potentielle Kundenwünsche nach immer neuen Varianten befriedigen zu können.

Finanzderivate bilden eine Untergruppe der Finanzmarktinnovationen bzw. der Finanzproduktinnovationen. Ihre Bedeutung nimmt - auch für den Privatanleger - im Vergleich zu anderen Finanzproduktinnovationen ständig zu.

### **3. Gang der Untersuchung**

Nachdem die Begriffe „Finanzinnovation“ und „Finanzderivat“, die im Zentrum dieser Betrachtung stehen, vorgestellt wurden, soll nun im weiteren Verlauf dieser Arbeit nach einer Übersicht über Einteilungsmöglichkeiten und Stellung von Finanzinnovationen und Finanzderivaten innerhalb der Finanzmärkte Grundbegriffe des Einkommensteuerrechts und ihre Bedeutung für diese Finanzprodukte beim Kapitalanleger dargestellt werden.

Nach dem steuerlichen Teil werden ausgewählte Finanzinstrumente wie beispielsweise Floating Rate Notes, Reverse Floating Rate Notes, Stripped Bonds, Zero-Bonds, Index-Anleihen sowie andere Anleihe-Variationen vorgestellt und in bezug auf ihre Möglichkeiten und Einschränkungen für das Anleger-Portfolio betrachtet. Dabei werden, sofern nicht bereits im steuerlichen Teil angesprochen,

---

<sup>22</sup> Vgl. Oestreicher, A./Haun, J. [Problembereiche, 1995], S. 1.

<sup>23</sup> Vgl. Rettberg, U./Zwätz, D. [Terminhandels-Lexikon, 1995], S. 186.

<sup>24</sup> Vgl. Rudolph, B. [Finanzinstrumente, 1995], S. 5 f.; Eilenberger, G. [Finanzinnovationen, 1991], S. 813.



neben der wirtschaftlichen Relevanz steuerrechtliche Aspekte mit in die Betrachtung einfließen.

Da eine Darstellung von Finanzinnovationen ohne die Betrachtung von Derivaten unvollständig bliebe, werden wichtige, grundlegende Aspekte von Termingeschäften, insbesondere von Optionsgeschäften, wie z. B. ihre Funktionsweise, ihre Preisbildung, Kennzahlen zur Bewertung und Options-Strategien vorgestellt. Auf die einkommensteuerliche Behandlung von Optionen und Futures wird ebenso eingegangen.

Wichtige Anlagegrundsätze im Rahmen der privaten Kapitalanlage werden abschließend diskutiert.

Die Funktion und Besteuerung von Finanzinnovationen und Finanzderivaten im *betrieblichen Bereich* soll im übrigen nicht näher betrachtet werden<sup>25</sup>. Alle Finanzanlagen werden unter der Prämisse betrachtet, daß sie sich im *Privatvermögen* befinden und aus einkommensteuerlicher Sicht zu Einkünften aus Kapitalvermögen i.S.v. § 20 EStG führen<sup>26</sup>.

Zu Investmentfonds einschließlich derivativen Fondvermögens (Future Funds, Managed Futures, etc.) und ihrer Besteuerung sei auf die einschlägige Literatur verwiesen<sup>27</sup>.

## **4. Einteilung von Finanzinnovationen und Finanzderivaten**

### **4.1. Teilgebiete der Finanzinnovationen**

Wie nachfolgende Übersicht zeigt, lassen sich Finanzinnovationen in drei große Teilbereiche einteilen: Finanz*markt*innovationen, Finanz*produkt*innovationen und Finanz*prozeß*innovationen<sup>28</sup>.

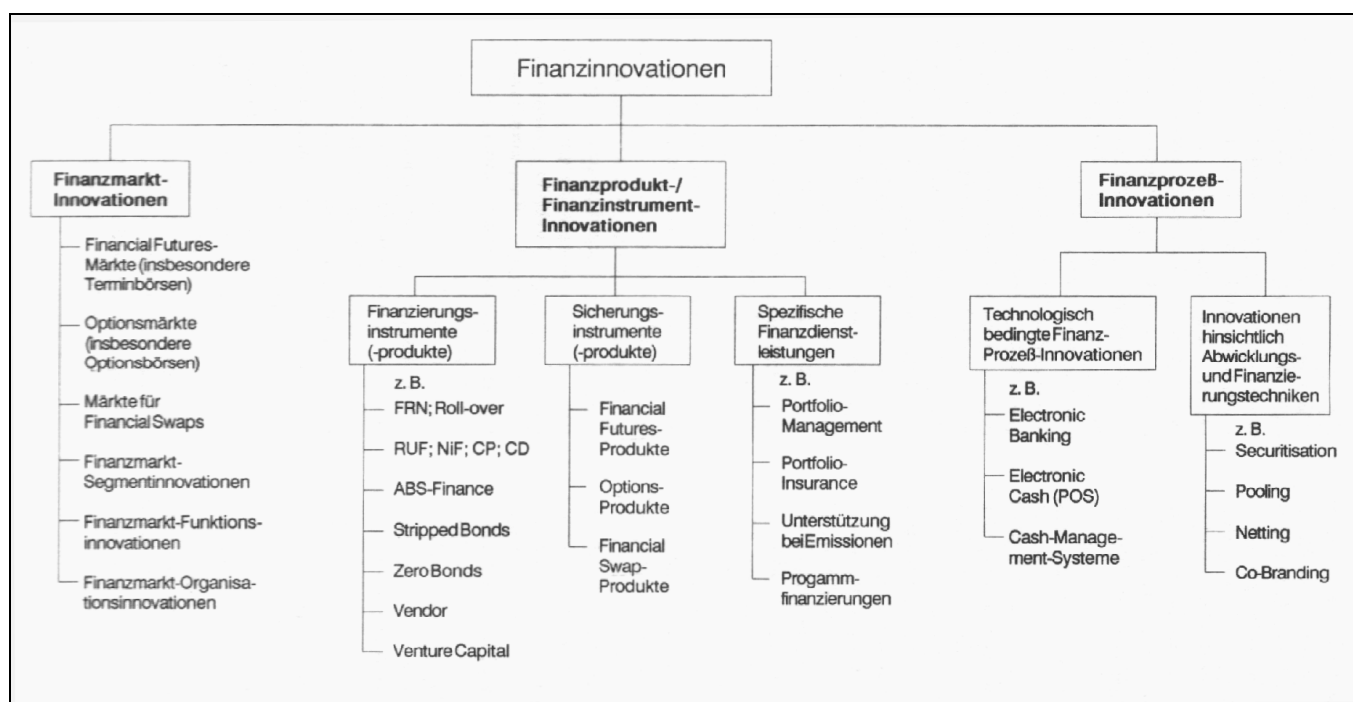
---

<sup>25</sup> Vgl. hierzu umfassend Mauritz, P. [Konzepte, 1997]; Eilenberger, G. [Finanzinnovationen, 1995], S. 125 ff.; Scharpf, P./Luz, G. [Risikomanagement, 1996], S. 139 ff.; Franke, G./Menichetti, M. [Bilanzierung, 1992], S. 193 ff.; Windmüller, R. [Finanzinnovationen, 1995], S. 230 ff.; Baxmann, U./Weichsler, Ch. [Finanz- und Risikomanagement, 1993], S. 9 ff.; IDW [Bilanzierung, 1986], S. 248 f.; IDW [Zerobonds, 1990], S. 288 ff.; IDW [Bilanzierung, 1993], S. 517 f.; IDW [Bilanzierung, 1995], S. 421 f.

<sup>26</sup> Zur Subsidiarität des § 20 EStG vgl. Gliederungspunkt 5.1.3.

<sup>27</sup> Vgl. für eine erste Übersicht HB Nr. 189 vom 1.10.1997, S. 29; ansonsten HB Nr. 229 vom 27.11.1997, S. 25 ff.; HB Nr. 243 vom 17.12.1997, S. 29; HB Nr. 20 vom 29.1.1998, S. 33; Zenthöfer, W./Schulze zur Wiesche, D. [Einkommensteuer, 1997], S. 715 ff.; zur Besteuerung ausländischer Investmentfonds vgl. Lohr, J.-A. [Investmentfonds, 1995], S. 65 ff.

<sup>28</sup> Vgl. auch Burger, K.-M. [Finanzinnovationen, 1989], S. 7, der nach Produktinnovationen, Verfahren und Techniken sowie Innovationen im Bankmanagement unterscheidet.



**Abbildung 1: Finanzinnovationen im Überblick**

Quelle: Eilenberger, G. [Finanzinnovationen, 1993], S. 110

#### 4.1.1. Finanzmarktinnovationen

Zwischen Finanzmarkt- und Finanzproduktinnovationen besteht ein enger Zusammenhang, da erst die Schaffung entsprechender Märkte, d.h. organisierter Börsen, insbesondere der Terminbörsen, die schnelle und rationelle Abwicklung und Abrechnung der Finanzprodukte sicherstellt.

I.d.R. geht damit eine Standardisierung der Kontrakte einher, zumindest was die Financial Futures und die Optionsprodukte betrifft<sup>29</sup>.

Financial Swaps, die den Austausch von an Zinsen oder Währungen gebundenen Zahlungsverpflichtungen bzw. -verbindlichkeiten als Grundlage haben, werden hingegen im OTC<sup>30</sup>-Geschäft abgeschlossen<sup>31</sup>.

Nicht zuletzt aus Platzgründen müssen sie einer gesonderten Darstellung vorbehalten bleiben. Im übrigen ist ihre Bedeutung für den Privatanleger eher gering.

<sup>29</sup> Vgl. hierzu im einzelnen Gliederungspunkt 7.

<sup>30</sup> OTC = over the counter, d.h. nicht börsenmäßig gehandelt, sondern direkt zwischen den Vertragspartnern abgeschlossen (wobei eine Seite i.d.R. eine Bank ist). OTC-Vereinbarungen werden individuell ausgehandelt und flexibel auf Kundenbedürfnisse zugeschnitten. Vgl. auch Hehn, E./ Kloy, J. [Absicherungsstrategien, 1998], S. 314.

<sup>31</sup> Vgl. Eilenberger, G. [Finanzinnovationen, 1991], S. 811.