Wolf

Aktienoptionsstrategien und Steuerbilanz

nbf neue betriebswirtschaftliche forschung

(Folgende Bände sind zuletzt erschienen:)

Band 79 Dr. Philipp Pott
Entscheidungsrevision

Band 80 Dr. Mario Kliche
Industrielles Innovationsmarketing

Band 81 Dr. Regina Fischer / Dr. Marlies Rogalski
Datenbankgestütztes Kosten- und Erlöscontrolling

Band 82 Dr. Mechthild Sauer
Outplacement-Beratung

Band 83 Dr. Werner Geiger
Computergestützte Produktionsplanung und -steuerung im Mittelstand

Band 84 Dr. Heike Langner
Segmentierungsstrategien für den europäischen Markt

Band 85 Dr. Jörg Westphal
Vertikale Wettbewerbsstrategien in der Konsumgüterindustrie

Band 86 Dr. Frank Schirmer
Arbeitsverhalten von Managern

Band 87 Dr. Ulrich Bodo Görgel
Computer Integrated Manufacturing und Wettbewerbsstrategie

Band 88 Dr. Siegfried Jacobs
Strategische Erfolgsfaktoren der Diversifikation

Band 89 Dr. Hans-Joachim Herrmann
Modellgestützte Planung in Unternehmen

Band 90 Dr. Frank Gussek
Erfolg in der strategischen Markenführung

Band 91 Dr. Roland Schütze
Kundenzufriedenheit

Band 92 Dr. Herbert Woratschek
Betriebsform, Markt und Strategie

Band 93 Dr. Fritz M. Schüle
Diversifikation und Unternehmenserfolg

Band 94 Prof. Dr. Dieter K. Tscheulin
Optimale Produktgestaltung

Band 95 Dr. Rüdiger von Nitzsch
Entscheidung bei Zielkonflikten

Band 96 Dr. Michael Hommel
Grundsätze ordnungsmäßiger Bilanzierung für Dauerschuldverhältnisse

Band 97 Dr. Markus Wiendieck
Unternehmensfinanzierung und Kontrolle durch Banken

Band 98 Dr. Arndt Laßmann
Organisatorische Koordination

Band 99 Dr. Carla Müller
Steuerliche Gewinnermittlung bei Personengesellschaften

Band 100 Prof. Dr. Jörg Sydow
Strategische Netzwerke

Band 101 Prof. Dr. Rolf Weiber
Diffusion von Telekommunikation

Band 102 Prof. Dr. Wolfgang Berens
Beurteilung von Heuristiken

Band 103 Dr. Uwe-Peter Hastedt
Gewinnrealisation beim Finanzierungs-Leasing

Band 104 Dr. Mark Wahrenburg
Bankkredit- oder Anleihefinanzierung

Band 105 Dr. Patrick Lermen
Hierarchische Produktionsplanung und KANBAN

Band 106 Dr. Matthias Kräkel
Auktionstheorie und interne Organisation

Band 107 Dr. Rüdiger Pieper
Managementtraining in Osteuropa

Band 108 Dr. Urban Kilian Wißmeier
Strategien im internationalen Marketing

Band 109 Dr. Albrecht Söllner
Commitment in Geschäftsbeziehungen

(Fortsetzung am Ende des Buches)

Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler GmbH, Postfach 15 46, 65005 Wiesbaden

Roland Wolf

Aktienoptionsstrategien und Steuerbilanz

GABLER

Wolf, Roland:

Aktionsoptionsstrategien und Steuerbilanz / Roland Wolf.

- Wiesbaden : Gabler, 1996

(Neue betriebswirtschaftliche Forschung ; Bd. 175)

Zugl.: Duisburg, Univ., Diss., 1995

ISBN-13: 978-3-409-13273-2 e-ISBN-13: 978-3-322-86517-5

DOI: 10.1007/978-3-322-86517-5

NE: GT

Der Gabler Verlag ist ein Unternehmen der Bertelsmann Fachinformation.

© Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler GmbH, Wiesbaden 1996

Lektorat: Claudia Splittgerber

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Höchste inhaltliche und technische Qualität unserer Produkte ist unser Ziel. Bei der Produktion und Verbreitung unserer Bücher wollen wir die Umwelt schonen: Dieses Buch ist auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier gedruckt.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, daß solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Geleitwort

Seit der Eröffnung der Deutschen Terminbörse (DTB) im Jahre 1990 hat sich der Handel mit Aktienoptionen schwunghaft entwickelt. Aus der Sicht des Traders, der seine Erwartungen über die künftige Kursentwicklung in Optionsgeschäften umsetzt, analysiert die Arbeit unter der Annahme

- verschiedener Erwartungen über die Kursentwicklung (steigende oder sinkende Aktienkurse, steigende oder sinkende Volatilität)
- verschiedener Einstellungen zum Risiko (Risikoneutralität und unterschiedlicher Formen der Risikoaversion)
- verschiedener Formen der „Berücksichtigung“ von Optionsgeschäften im Rahmen der Ermittlung der steuerlichen Bemessungsgrundlage

die relative Vorteilhaftigkeit verschiedener Anlagestrategien von einfachen Grundstrategien (Long und Short Call, Long und Short Put) bis hin zu komplexen zusammengesetzten Strategien (wie Short Call Butterfly oder Long Call Condor).

Ziel ist es, aus der bilanziellen Abbildung folgende Änderungen der Investitionsentscheidungen in Optionen oder eine nahezu risikolose Finanzlage aufdecken zu können.

Die Arbeit bietet erstmalig im Schrifttum eine Analyse der Auswirkungen der steuerbilanziellen Behandlung von Optionsgeschäften auf die Vorteilhaftigkeit von Optionsstrategien. Damit greift der Verfasser ein höchst aktuelles Problem auf, das bislang im Schrifttum einer intensiven Bearbeitung geharrt hat. Die äußerst komplexen Zusammenhänge klärt er mit Hilfe eines sehr transparent dargestellten Zahlenbeispiels, dessen Verwendung er ausführlich und überzeugend begründet. Die eigentliche Rechnung, die mit Hilfe eines computergestützten Tabellenkalkulationsprogramms durchgeführt wird, bleibt im Hintergrund.

Im Ergebnis zeigt sich, daß die begünstigende finanzielle Wirkung der steuerbilanziellen Behandlung von Optionsgeschäften um so größer ist, je komplexer die Optionsstrategien aufgebaut sind und je weiter die aus den einzelnen Optionsgeschäften zu erwartenden Ergebnisse voneinander abweichen. Dabei haben Investitionsportefeuilles mit hoher negativer Korrelation der Strategien besonders große Vorteile.

Prof. Dr. Rainer Elschen

Vorwort

Mit der Eröffnung der Deutschen Terminbörse (DTB) im Jahre 1990 wurde auch in Deutschland die Voraussetzung geschaffen, am international schnell wachsenden Handel mit Finanzderivaten zu partizipieren. Ein unternehmerisches Engagement in Optionsgeschäfte über Aktien wirft dabei zumindest zwei Fragen auf:

1. Welche finanziellen Vorteile bieten risikobehaftete Aktienoptionsstrategien etwa im Vergleich zu einer nahezu risikolosen Finanzanlage?
2. Wie sind eingegangene Aktienoptionsgeschäfte in der Bilanz der Unternehmung abzubilden?

Die vorliegende Arbeit versucht, diese Fragen zu beantworten. Dazu wird zunächst die Diskussion um die steuerbilanzielle Abbildung der Grundgeschäfte aufgegriffen und anschließend auf ausgewählte Kombinationsstrategien übertragen. Die finanzielle Vorteilhaftigkeit der risikobehafteten Optionsstrategien gegenüber einer nahezu risikolosen Finanzanlage wird dann für unterschiedliche künftige Aktienkurse und unterschiedliche Risikoeinstellungen des Entscheidungsträgers im Bernoulli-Nutzen als Endwert eines partiell vollständigen Finanzplanes gemessen. Bei den verwendeten konkreten Zahlenbeispielen dienen effektive Grenzsteuersätze genauso als Variationsparameter wie am Kapitalmarkt erzielbare Habenzinssätze. Innerhalb jeder der betrachteten Erwartungshaltungen möglicher künftiger Aktienkursentwicklungen wird schließlich eine Rangfolge der Ergebnisse der miteinander konkurrierenden Handlungsalternativen aufgestellt.

Entstanden ist die Arbeit während meiner Zeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter von Prof. Dr. Rainer Elschen, den ich sowohl bei der „Wiederbelebung“ des Lehrstuhls für Betriebswirtschaftslehre, insbes. Betriebswirtschaftliche Steuerlehre an der Gerhard-Mercator-Universität Gesamthochschule Duisburg als auch beim anschließenden Aufbau seines Lehrstuhls für Betriebswirtschaftslehre, insbes. Unternehmensführung und Unternehmensbesteuerung an der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg unterstützen durfte. Im Juli 1995 wurde die Arbeit dann vom Fachbereich Wirtschaftswissenschaft der Gerhard-Mercator-Universität Gesamthochschule Duisburg als Dissertation angenommen.

Zum Gelingen dieses Vorhabens beigetragen hat vor allem die immerwährende konstruktive Kritik meines akademischen Lehrers Prof. Dr. Rainer Elschen, dem ich dafür und für die Übernahme des Erstgutachtens sehr herzlich danke. Mein besonderer Dank gilt ebenso Herrn Prof. Dr. Bernd Rolfes, der das Zweitgutachten erstellte. Auch spreche ich meinen Dank Herrn Prof. Dr. Bernd Kaluza und Herrn Prof. Dr. Dietmar Kath aus, die beide Mitglieder der Prüfungskommission waren.

Außerhalb der Universität darf ich der Geschäftsführung von Wohnbau Link GmbH in Bochum danken. Denn diese gab mir nicht nur während meiner Studien- und Mitarbei-

terzeit Gelegenheit zum Sammeln praktischer Erfahrungen, sondern erlaubte mir auch stets den Zugriff auf deren Büro-Ressourcen.

Last but most important danke ich meiner Ehefrau Dipl.-Ök. Andrea Ackermann-Wolf besonders herzlich, die die Entstehung der Arbeit vom frühen Anfang bis zum erfreulichen Ende mit Verständnis für den Verzicht auf etliche gemeinsame Stunden begleitet hat. Darüber hinaus war sie in jeder Phase der Arbeit zur fachlichen Diskussion bereit. Beides war mir eine große Hilfe.

Roland Wolf

Inhaltsübersicht

A. Problemstellung	1
B. Der Anwendungsbereich der Optionsgeschäfte	4
I. Die Ausgestaltung der Optionsgeschäfte	4
a) Die Entwicklung des nationalen Terminhandels	4
b) Die Merkmale und die Einsatzmöglichkeiten von Optionskontrakten	8
c) Die Preisbildung bei Optionen	14
II. Strategien mit Optionen	18
a) Motive für das Engagement	18
b) Die Grundstrategien	20
c) Kombinationsstrategien	31
C. Beurteilung der finanziellen Ergebnisse ausgewählter Optionsstrategien außerhalb der Steuerbilanz	36
I. Die Erfassung des Risikoverhaltens bei Optionsgeschäften	36
a) Das Entscheidungsverhalten bei Risiko	36
b) Der Vermögensendwert des Finanzplanes als Entscheidungskriterium	63
II. Optionsstrategien bei unterschiedlichen Erwartungshaltungen	78
a) Erwartung steigender Aktienkurse	78
b) Erwartung sinkender Aktienkurse	92
c) Erwartung steigender Volatilität der Aktienkurse	107
d) Erwartung sinkender Volatilität der Aktienkurse	124
D. Änderung der Vorteilhaftigkeit ausgewählter Optionsstrategien durch die steuerliche Bilanzierung	144
I. Die grundsätzliche Abbildung der Optionsstrategien in der Steuerbilanz der Unternehmung	144
a) Der Rückgriff der Steuerbilanz auf die handelsrechtlichen Gewinnermittlungsvorschriften	144
	IX

b) Die bilanzsteuerrechtliche Behandlung der Optionsgeschäfte	163
c) Die Notwendigkeit der Anpassung des Entscheidungsmodells	186
II. Die Rangfolge der Optionsstrategien in der Steuerbilanz	191
a) Erwartung steigender Aktienkurse	191
b) Erwartung sinkender Aktienkurse	209
c) Erwartung steigender Volatilität der Aktienkurse	226
d) Erwartung sinkender Volatilität der Aktienkurse	249
E. Zusammenfassung der Ergebnisse und Ausblick	276

Inhaltsverzeichnis

Darstellungsverzeichnis	XXI
A. Problemstellung	1
B. Der Anwendungsbereich der Optionsgeschäfte	4
I. Die Ausgestaltung der Optionsgeschäfte	4
a) Die Entwicklung des nationalen Terminhandels	4
b) Die Merkmale und die Einsatzmöglichkeiten von Optionskontrakten	8
1. Merkmale von Optionskontrakten	8
2. Einsatzmöglichkeiten von Optionskontrakten	10
c) Die Preisbildung bei Optionen	14
II. Strategien mit Optionen	18
a) Motive für das Engagement	18
b) Die Grundstrategien	20
1. Kauf einer Kaufoption (Long Call)	20
2. Verkauf einer Kaufoption (Short Call)	23
3. Kauf einer Verkaufsoption (Long Put)	25
4. Verkauf einer Verkaufsoption (Short Put)	28
c) Kombinationsstrategien	31
C. Beurteilung der finanziellen Ergebnisse ausgewählter Optionsstrategien außerhalb der Steuerbilanz	36
I. Die Erfassung des Risikoverhaltens bei Optionsgeschäften	36
a) Das Entscheidungsverhalten bei Risiko	36
1. Die Abgrenzung der Risikosituation gegenüber der Sicherheits- und Ungewißheitssituation	36

2. Das Bernoulli-Prinzip als Entscheidungsregel	41
aa) Risikonutzen des Bernoulli-Prinzips und Maße der Risikoeinstellung	41
bb) Beurteilung der Relevanz des Bernoulli-Prinzips	49
3. Risikonutzenfunktionen unterschiedlicher Risikoeinstellungen	53
aa) Risikonutzenfunktion bei Risikoneutralität	53
bb) Risikonutzenfunktion bei Risikofreude	54
cc) Risikonutzenfunktionen bei Risikoaversion	55
(1) Risikonutzenfunktion bei konstanter relativer Risikoaversion	55
(2) Risikonutzenfunktion bei sinkender relativer Risikoaversion	57
(3) Risikonutzenfunktion bei steigender relativer Risikoaversion	59
dd) Zusammenfassende Darstellung des Verlaufs konkreter Risikonutzenfunktionen	61
b) Der Vermögensendwert des Finanzplanes als Entscheidungskriterium	63
1. Risikoeinstellung und Risikoverhalten	63
2. Aufbau des Rechenmodells	65
aa) Die Entscheidungssituation	65
(1) Handlungsalternativen und Planungszeitraum	65
(2) Mögliche Umweltzustände und deren subjektive Wahrscheinlichkeiten	67
bb) Vergleichsgrößen der Entscheidung	71
(1) Ausschließliche Investition in die Finanzanlage	71
(2) Zusätzliche Durchführung von Optionsgeschäften	73
cc) Exogene Einflußgrößen der Entscheidung	75
(1) Der Steuersatz des Steuerpflichtigen	76

(2) Der Habenzinssatz für nahezu risikolose Finanzanlagen	76
II. Optionsstrategien bei unterschiedlichen Erwartungshaltungen	78
a) Erwartung steigender Aktienkurse	78
1. Die subjektive Wahrscheinlichkeitsverteilung	78
2. Ausgewählte Optionsstrategien	79
aa) Long Call	79
bb) Short Put	81
cc) Bull Call Price Spread	83
dd) Bull Put Price Spread	85
3. Vergleich der Strategien	88
aa) Risikoneutralität	89
(1) Abhängigkeit der Rangfolge vom Steuersatz	89
(2) Abhängigkeit der Rangfolge vom Habenzinssatz	90
bb) Risikoaversion	92
b) Erwartung sinkender Aktienkurse	92
1. Die subjektive Wahrscheinlichkeitsverteilung	92
2. Ausgewählte Optionsstrategien	94
aa) Long Put	94
bb) Short Call	96
cc) Bear Put Price Spread	98
dd) Bear Call Price Spread	101
3. Vergleich der Strategien	104
aa) Risikoneutralität	104
(1) Abhängigkeit der Rangfolge vom Steuersatz	104
(2) Abhängigkeit der Rangfolge vom Habenzinssatz	105
bb) Risikoaversion	107

c) Erwartung steigender Volatilität der Aktienkurse	107
1. Die subjektive Wahrscheinlichkeitsverteilung	107
2. Ausgewählte Optionsstrategien	109
aa) Long Straddle	109
bb) Long Strangle	112
cc) Short Call Butterfly	115
dd) Short Call Condor	118
3. Vergleich der Strategien	121
aa) Risikoneutralität	121
(1) Abhängigkeit der Rangfolge vom Steuersatz	121
(2) Abhängigkeit der Rangfolge vom Habenzinssatz	123
bb) Risikoaversion	124
d) Erwartung sinkender Volatilität der Aktienkurse	124
1. Die subjektive Wahrscheinlichkeitsverteilung	124
2. Ausgewählte Optionsstrategien	127
aa) Short Straddle	127
bb) Short Strangle	130
cc) Long Call Butterfly	133
dd) Long Call Condor	137
3. Vergleich der Strategien	140
aa) Risikoneutralität	140
(1) Abhängigkeit der Rangfolge vom Steuersatz	140
(2) Abhängigkeit der Rangfolge vom Habenzinssatz	142
bb) Risikoaversion	143

D. Änderung der Vorteilhaftigkeit ausgewählter Optionsstrategien durch die steuerliche Bilanzierung	144
I. Die grundsätzliche Abbildung der Optionsstrategien in der Steuerbilanz der Unternehmung	144
a) Der Rückgriff der Steuerbilanz auf die handelsrechtlichen Gewinnermittlungsvorschriften	144
1. Die handelsrechtliche Behandlung künftiger Gewinne und Verluste	144
aa) Die Fundamentalprinzipien Realisationsprinzip und Imparitätsprinzip	144
bb) Folgen der Zweckbestimmung des Imparitätsprinzips für den Antizipationsbereich künftiger Verluste	148
(1) Die Abgrenzung des Antizipationsbereiches	148
(2) Die handelsrechtliche Verlustantizipation bei bestehenden Bilanzpositionen und bei schwebenden Geschäften	150
2. Die bilanzsteuerrechtliche Behandlung künftiger Verluste bei einzelnen Geschäften	152
aa) Der niedrigere Teilwert bei bestehenden Bilanzpositionen	152
bb) Die steuerliche Verlustrückstellung bei schwebenden Geschäften	155
3. Die bilanzsteuerrechtliche Behandlung künftiger Verluste bei mehreren Geschäften	159
b) Die bilanzsteuerrechtliche Behandlung der Optionsgeschäfte	163
1. Die Bilanzierung der Grundgeschäfte	164
aa) Steuerrechtliche Beachtung der zivilrechtlichen Zweigliedrigkeit des Optionsgeschäftes	164
bb) Die Bilanzierung beim Optionsberechtigten	166
(1) Behandlung der gezahlten Optionsprämie	166
(2) Ausweis während der Optionsfrist	169
(3) Ausweis am Ende der Optionsfrist	173

cc) Die Bilanzierung beim Optionsverpflichteten	176
(1) Behandlung der erhaltenen Optionsprämie	176
(2) Ausweis während der Optionsfrist	178
(3) Ausweis am Ende der Optionsfrist	181
2. Die Bilanzierung der Kombinationsgeschäfte	184
c) Die Notwendigkeit der Anpassung des Entscheidungsmodells	186
1. Planungszeitraum der Unternehmung	187
2. Vergleichsgrößen der Entscheidung	187
3. Steuersatz und Habenzinssatz der Unternehmung	189
II. Die Rangfolge der Optionsstrategien in der Steuerbilanz	191
a) Erwartung steigender Aktienkurse	191
1. Bilanzsteuerrechtliche Behandlung der Optionsgeschäfte	191
aa) Long Call	191
bb) Short Put	193
cc) Bull Call Price Spread	195
(1) Uneingeschränkte Anwendung des Imparitätsprinzips	195
(2) Bildung einer imparitätischen Bewertungseinheit	196
(3) Vergleich der Erfolgswirkungen im Zeitpunkt der ersten Bilanzierung	198
dd) Bull Put Price Spread	200
(1) Uneingeschränkte Anwendung des Imparitätsprinzips	200
(2) Bildung einer imparitätischen Bewertungseinheit	201
(3) Vergleich der Erfolgswirkungen im Zeitpunkt der ersten Bilanzierung	203
2. Vergleich der Strategien	204
aa) Risikoneutralität	204
(1) Abhängigkeit der Rangfolge vom Steuersatz	204

(2) Abhängigkeit der Rangfolge vom Habenzinssatz	206
bb) Risikoaversion	208
b) Erwartung sinkender Aktienkurse	209
1. Bilanzsteuerrechtliche Behandlung der Optionsgeschäfte	209
aa) Long Put	209
bb) Short Call	211
cc) Bear Put Price Spread	213
(1) Uneingeschränkte Anwendung des Imparitätsprinzips	213
(2) Bildung einer imparitätischen Bewertungseinheit	214
(3) Vergleich der Erfolgswirkungen im Zeitpunkt der ersten Bilanzierung	216
dd) Bear Call Price Spread	217
(1) Uneingeschränkte Anwendung des Imparitätsprinzips	217
(2) Bildung einer imparitätischen Bewertungseinheit	219
(3) Vergleich der Erfolgswirkungen im Zeitpunkt der ersten Bilanzierung	220
2. Vergleich der Strategien	222
aa) Risikoneutralität	222
(1) Abhängigkeit der Rangfolge vom Steuersatz	222
(2) Abhängigkeit der Rangfolge vom Habenzinssatz	224
bb) Risikoaversion	226
c) Erwartung steigender Volatilität der Aktienkurse	226
1. Bilanzsteuerrechtliche Behandlung der Optionsgeschäfte	227
aa) Long Straddle	227
(1) Uneingeschränkte Anwendung des Imparitätsprinzips	227
(2) Bildung einer imparitätischen Bewertungseinheit	228

(3) Vergleich der Erfolgswirkungen im Zeitpunkt der ersten Bilanzierung	230
bb) Long Strangle	231
(1) Uneingeschränkte Anwendung des Imparitätsprinzips	231
(2) Bildung einer imparitätischen Bewertungseinheit	233
(3) Vergleich der Erfolgswirkungen im Zeitpunkt der ersten Bilanzierung	234
cc) Short Call Butterfly	235
(1) Uneingeschränkte Anwendung des Imparitätsprinzips	235
(2) Bildung einer imparitätischen Bewertungseinheit	237
(3) Vergleich der Erfolgswirkungen im Zeitpunkt der ersten Bilanzierung	239
dd) Bilanzsteuerrechtliche Behandlung des Short Call Condor	240
(1) Uneingeschränkte Anwendung des Imparitätsprinzips	240
(2) Bildung einer imparitätischen Bewertungseinheit	242
(3) Vergleich der Erfolgswirkungen im Zeitpunkt der ersten Bilanzierung	243
2. Vergleich der Strategien	245
aa) Risikoneutralität	245
(1) Abhängigkeit der Rangfolge vom Steuersatz	245
(2) Abhängigkeit der Rangfolge vom Habenzinssatz	247
bb) Risikoaversion	249
d) Erwartung sinkender Volatilität der Aktienkurse	249
1. Bilanzsteuerrechtliche Behandlung der Optionsgeschäfte	250
aa) Short Straddle	250
(1) Uneingeschränkte Anwendung des Imparitätsprinzips	250
(2) Bildung einer imparitätischen Bewertungseinheit	252

(3) Vergleich der Erfolgswirkungen im Zeitpunkt der ersten Bilanzierung	253
bb) Short Strangle	254
(1) Uneingeschränkte Anwendung des Imparitätsprinzips	254
(2) Bildung einer imparitätischen Bewertungseinheit	257
(3) Vergleich der Erfolgswirkungen im Zeitpunkt der ersten Bilanzierung	258
cc) Long Call Butterfly	260
(1) Uneingeschränkte Anwendung des Imparitätsprinzips	260
(2) Bildung einer imparitätischen Bewertungseinheit	262
(3) Vergleich der Erfolgswirkungen im Zeitpunkt der ersten Bilanzierung	264
dd) Long Call Condor	265
(1) Uneingeschränkte Anwendung des Imparitätsprinzips	265
(2) Bildung einer imparitätischen Bewertungseinheit	267
(3) Vergleich der Erfolgswirkungen im Zeitpunkt der ersten Bilanzierung	268
2. Vergleich der Strategien	270
aa) Risikoneutralität	270
(1) Abhängigkeit der Rangfolge vom Steuersatz	270
(2) Abhängigkeit der Rangfolge vom Habenzinssatz	272
bb) Risikoaversion	274
E. Zusammenfassung der Ergebnisse und Ausblick	276
Literaturverzeichnis	281
Rechtsprechungsverzeichnis	310
Anhang	311
	XIX

Darstellungsverzeichnis

Darstellung 1: Matching an der DTB beim Öffnen einer Optionsposition	11
Darstellung 2: Matching an der DTB beim Schließen einer Optionsposition durch Glattstellung	12
Darstellung 3: Grundstrategien im deutschen Optionshandel	13
Darstellung 4: Einflußgrößen des Optionspreises	17
Darstellung 5: Gewinn/Verlust-Diagramm des Long Call	21
Darstellung 6: Gewinn/Verlust-Diagramm des Short Call	24
Darstellung 7: Gewinn/Verlust-Diagramm des Long Put	27
Darstellung 8: Gewinn/Verlust-Diagramm des Short Put	29
Darstellung 9: Kombinationsstrategien	32
Darstellung 10: Die Ergebnismatrix der betriebswirtschaftlichen Entscheidungslehre	38
Darstellung 11: Klassifikation der Entscheidungsmodelle nach der Qualität des Informationsstandes	39
Darstellung 12: Verlauf konkreter Risikonutzenfunktionen	62
Darstellung 13: Handlungsalternativen der Entscheidungssituation	65
Darstellung 14: Planungszeitraum der Entscheidungssituation	67
Darstellung 15: Subjektive Wahrscheinlichkeitsverteilung der Entscheidungssituation	70
Darstellung 16: Finanzplan bei ausschließlicher Investition in die Finanzanlage	72
Darstellung 17: Finanzplan bei zusätzlicher Durchführung von Optionsgeschäften	74
Darstellung 18: Subjektive Wahrscheinlichkeitsverteilung bei Erwartung steigender Aktienkurse	78
Darstellung 19: Gewinn/Verlust-Diagramm des Long Call	80
Darstellung 20: Gewinn/Verlust-Diagramm des Short Put	82
Darstellung 21: Aufbau des Bull Call Spread	84

Darstellung 22: Gewinn/Verlust-Diagramm des Bull Call Spread	85
Darstellung 23: Aufbau des Bull Put Spread	86
Darstellung 24: Gewinn/Verlust-Diagramm des Bull Put Spread	87
Darstellung 25: Optionsvorteil (Z) bei Risikoneutralität in Abhängigkeit vom Steuersatz (steigend)	89
Darstellung 26: Optionsvorteil (Z) bei Risikoneutralität in Abhängigkeit vom Habenzinssatz (steigend)	91
Darstellung 27: Subjektive Wahrscheinlichkeitsverteilung bei Erwartung sinkender Aktienkurse	93
Darstellung 28: Gewinn/Verlust-Diagramm des Long Put	95
Darstellung 29: Gewinn/Verlust-Diagramm des Short Call	97
Darstellung 30: Aufbau des Bear Put Spread	99
Darstellung 31: Gewinn/Verlust-Diagramm des Bear Put Spread	100
Darstellung 32: Aufbau des Bear Call Spread	102
Darstellung 33: Gewinn/Verlust-Diagramm des Bear Call Spread	103
Darstellung 34: Optionsvorteil (Z) bei Risikoneutralität in Abhängigkeit vom Steuersatz (sinkend)	105
Darstellung 35: Optionsvorteil (Z) bei Risikoneutralität in Abhängigkeit vom Habenzinssatz (sinkend)	106
Darstellung 36: Subjektive Wahrscheinlichkeitsverteilung bei Erwartung volatiler Aktienkurse	108
Darstellung 37: Aufbau des Long Straddle	110
Darstellung 38: Gewinn/Verlust-Diagramm des Long Straddle	111
Darstellung 39: Aufbau des Long Strangle	113
Darstellung 40: Gewinn/Verlust-Diagramm des Long Strangle	114
Darstellung 41: Aufbau des Short Butterfly	116
Darstellung 42: Gewinn/Verlust-Diagramm des Short Butterfly	117
Darstellung 43: Aufbau des Short Condor	119

Darstellung 44: Gewinn/Verlust-Diagramm des Short Condor	120
Darstellung 45: Optionsvorteil (Z) bei Risikoneutralität in Abhängigkeit vom Steuersatz (volatil)	122
Darstellung 46: Optionsvorteil (Z) bei Risikoneutralität in Abhängigkeit vom Habenzinssatz (volatil)	123
Darstellung 47: Subjektive Wahrscheinlichkeitsverteilung bei Erwartung konstanter Aktienkurse	125
Darstellung 48: Aufbau des Short Straddle	127
Darstellung 49: Gewinn/Verlust-Diagramm des Short Straddle	128
Darstellung 50: Aufbau des Short Strangle	131
Darstellung 51: Gewinn/Verlust-Diagramm des Short Strangle	132
Darstellung 52: Aufbau des Long Butterfly	134
Darstellung 53: Gewinn/Verlust-Diagramm des Long Butterfly	135
Darstellung 54: Aufbau des Long Condor	137
Darstellung 55: Gewinn/Verlust-Diagramm des Long Condor	139
Darstellung 56: Optionsvorteil (Z) bei Risikoneutralität in Abhängigkeit vom Steuersatz (konstant)	141
Darstellung 57: Optionsvorteil (Z) bei Risikoneutralität in Abhängigkeit vom Habenzinssatz (konstant)	142
Darstellung 58: Planungszeitraum der Unternehmung	187
Darstellung 59: Finanz- und Erfolgsplan bei zusätzlicher Durchführung von Optionsgeschäften innerhalb der Steuerbilanz	189
Darstellung 60: Erfolgswirkungen des Long Call bei der ersten Bilanzierung	192
Darstellung 61: Erfolgswirkungen des Short Put bei der ersten Bilanzierung	194
Darstellung 62: Erfolgswirkungen des Bull Call Spread bei der ersten Bilanzierung	199
Darstellung 63: Erfolgswirkungen des Bull Put Spread bei der ersten Bilanzierung	203
Darstellung 64: Optionsvorteil innerhalb der Steuerbilanz bei Risikoneutralität in Abhängigkeit vom Steuersatz (steigend)	204

Darstellung 65: Optionsvorteil (B) innerhalb der Steuerbilanz bei Risikoneutralität in Abhängigkeit vom Steuersatz (steigend)	205
Darstellung 66: Optionsvorteil innerhalb der Steuerbilanz bei Risikoneutralität in Abhängigkeit vom Habenzinssatz (steigend)	207
Darstellung 67: Optionsvorteil (B) innerhalb der Steuerbilanz bei Risikoneutralität in Abhängigkeit vom Habenzinssatz (steigend)	208
Darstellung 68: Erfolgswirkungen des Long Put bei der ersten Bilanzierung	210
Darstellung 69: Erfolgswirkungen des Short Call bei der ersten Bilanzierung	212
Darstellung 70: Erfolgswirkungen des Bear Put Spread bei der ersten Bilanzierung	216
Darstellung 71: Erfolgswirkungen des Bear Call Spread bei der ersten Bilanzierung	221
Darstellung 72: Optionsvorteil innerhalb der Steuerbilanz bei Risikoneutralität in Abhängigkeit vom Steuersatz (sinkend)	222
Darstellung 73: Optionsvorteil (B) innerhalb der Steuerbilanz bei Risikoneutralität in Abhängigkeit vom Steuersatz (sinkend)	223
Darstellung 74: Optionsvorteil innerhalb der Steuerbilanz bei Risikoneutralität in Abhängigkeit vom Habenzinssatz (sinkend)	224
Darstellung 75: Optionsvorteil (B) innerhalb der Steuerbilanz bei Risikoneutralität in Abhängigkeit vom Habenzinssatz (sinkend)	225
Darstellung 76: Erfolgswirkungen des Long Straddle bei der ersten Bilanzierung	230
Darstellung 77: Erfolgswirkungen des Long Strangle bei der ersten Bilanzierung	235
Darstellung 78: Erfolgswirkungen des Short Butterfly bei der ersten Bilanzierung	239
Darstellung 79: Erfolgswirkungen des Short Condor bei der ersten Bilanzierung	244
Darstellung 80: Optionsvorteil innerhalb der Steuerbilanz bei Risikoneutralität in Abhängigkeit vom Steuersatz (volatil)	245
Darstellung 81: Optionsvorteil (B) innerhalb der Steuerbilanz bei Risikoneutralität in Abhängigkeit vom Steuersatz (volatil)	246

Darstellung 82: Optionsvorteil innerhalb der Steuerbilanz bei Risikoneutralität in Abhängigkeit vom Habenzinssatz (volatil)	247
Darstellung 83: Optionsvorteil (B) innerhalb der Steuerbilanz bei Risikoneutralität in Abhängigkeit vom Habenzinssatz (volatil)	248
Darstellung 84: Erfolgswirkungen des Short Straddle bei der ersten Bilanzierung	254
Darstellung 85: Erfolgswirkungen des Short Strangle bei der ersten Bilanzierung	259
Darstellung 86: Erfolgswirkungen des Long Butterfly bei der ersten Bilanzierung	264
Darstellung 87: Erfolgswirkungen des Long Condor bei der ersten Bilanzierung	269
Darstellung 88: Optionsvorteil innerhalb der Steuerbilanz bei Risikoneutralität in Abhängigkeit vom Steuersatz (konstant)	270
Darstellung 89: Optionsvorteil (B) innerhalb der Steuerbilanz bei Risikoneutralität in Abhängigkeit vom Steuersatz (konstant)	271
Darstellung 90: Optionsvorteil innerhalb der Steuerbilanz bei Risikoneutralität in Abhängigkeit vom Habenzinssatz (konstant)	272
Darstellung 91: Optionsvorteil (B) innerhalb der Steuerbilanz bei Risikoneutralität in Abhängigkeit vom Habenzinssatz (konstant)	274
Darstellung 92: Investitionsportefeuille bei Erwartung steigender Aktienkurse	277
Darstellung 93: Investitionsportefeuille bei Erwartung sinkender Aktienkurse	278
Darstellung 94: Investitionsportefeuille bei Erwartung steigender Volatilität der Aktienkurse	278
Darstellung 95: Investitionsportefeuille bei Erwartung sinkender Volatilität der Aktienkurse	279