

Japans Schuldenspirale ist nicht zu stoppen

Haushaltsüberschuss wird bis 2021 nicht erreicht

Börsen-Zeitung, 21.1.2014
mf Tokio – Japan wird nach eigener Einschätzung seine mittelfristigen Sparziele nicht erreichen. Eine Regierungskommission sagt zwar weiter eine Halbierung des Primärdefizits bis zum Haushaltsjahr 2015/2016 voraus. Aufgrund der Erhöhung der Verbrauchssteuer und eines höheren Wachstums soll dieses Defizit, das ohne Zinszahlungen kalkuliert wird, auf 3,2% der Wirtschaftsleistung schrumpfen. Das sind 0,1 Punkte weniger als bei der letzten Schätzung im August. Aber den für 2021 angestrebten Haushaltsüberschuss wird es nicht geben. Die Primärlücke soll dann immer noch 1,9% betragen. Das bedeutet, dass Japan bis dahin entweder Ausgaben kürzen oder Steuern erhöhen muss. Premierminister Shinzo Abe kündigte bereits an, am Jahresende über die geplante zweite Anhebung der Verbrauchssteuer auf 10% im Oktober 2015 zu entscheiden.

Der aktuelle Entwurf für den Staatshaushalt 2014 (ab 1. April) zeigt das Dilemma der Staatsfinan-

zierung in Japan. Die Regierung Abe erhöht die Ausgaben wegen ihrer Wirtschaftsstrategie der Abenomics auf den Rekordwert von 95,8 Bill. Yen (679 Mrd. Euro). Das sind 3,5% mehr als im Vorjahr. Immerhin sinkt die über neue Staatsanleihen finanzierte Haushaltslücke um 3,9% auf 41,2 Bill. Yen. Der Hauptgrund dafür sind die um 6,9 Bill. Yen höher erwarteten Einnahmen: Die Verbrauchssteuer steigt um 3 Punkte auf 8% und die gute Konjunktur lässt Steuerquellen stärker sprudeln.

Das Primärdefizit schrumpft daher 2014 um knapp ein Viertel auf 18 Bill. Yen. Das bedeutet jedoch, dass immer noch 43% der Staatsausgaben über neue Schulden finanziert werden. Dabei fällt Premierminister Shinzo Abe wieder in die alte Gewohnheit der Liberaldemokraten zurück, viel Geld in Bauprojekte zu pumpen. Ohnehin wirkt die Projektion der Regierungskommission optimistisch: Sie basiert auf einer jährlichen Wachstumsrate von 3%, fast dreimal mehr, als im abgelaufenen Jahrzehnt erreicht wurde.

Irland will Rückenwind nutzen

Börsen-Zeitung, 21.1.2014
Reuters London – Ermutigt von einer besseren Bonitätsnote will Irland schon bald wieder den Kapitalmarkt anzapfen. Der Auftakt zu einer Reihe von Anleiheemissionen solle in den nächsten zwei Wochen fallen, sagte der Chef der irischen Schuldagentur, John Corrigan, gestern dem staatlichen Rundfunksender RTE. Bis Jahresende will das Land 4 Mrd. Euro am Markt aufnehmen. Irland kann dabei auf deutlich niedrigere Zinskosten setzen. Nach der Heraufstufung durch die Ratingagentur Moody's Ende voriger Woche sanken die Renditen für irische Bonds nun kräftig. Für die fünfjährigen Staatsanleihen fielen sie sogar auf den tiefsten Stand seit Einführung des Euro.

Nachdem Irland im Dezember als erster Krisenstaat den Euro-Rettungsschirm verlassen hatte, stufte Moody's die Bonitätsnote aus dem Ramschbereich wieder in das Investment-Niveau herauf. Die Agentur begründete dies mit besseren Wachstumsaussichten und der Rückkehr an den Kapitalmarkt. Die irischen Anleihen gelten damit wieder als relativ sicher, im Fachjargon „Investment Grade“ genannt. Mit der besseren Note stieg auch das Vertrauen der Investoren in die irischen Bonds: Die Rendite der zehnjährigen Staatsanleihen fiel um 0,14 Punkte auf 3,3% und lag damit in der Nähe eines Acht-Jahres-Tiefs. Zum Höhepunkt der Krise im Sommer 2011 waren es mehr als 15% gewesen.

Polnische Rentenreform zeigt angespannte Haushaltslage

Starttermin 3. Februar – Kleine Änderungen erwartet

Börsen-Zeitung, 21.1.2014
sb Warschau – Polen bereitet sich auf die Rentenreform vor, die spürbare Wirkung auf den Kapitalmarkt und die Gesamtwirtschaft haben wird: Die Regierung wird ab dem 3. Februar den offenen Rentenfonds (OFE) die Hälfte des Kapitals entnehmen, um damit überwiegend die laufende Rentenauszahlung zu stabilisieren. Polen hat zunehmend demografische Probleme, die die Sicherheit der Altersvorsorge gefährden – genauso wie andere Staaten auch. So hat die OFE Ende Dezember 2013 ein Volumen von knapp 300 Mrd. Zloty (72 Mrd. Euro) verwaltet. Die OFE ist zudem eine wichtige Säule des Warschauer Aktienmarkts.

Die Rentenreform gilt als eines der wichtigsten Gesetzesprojekte, die die Regierung um den liberalen Premierminister Donald Tusk in den vergangenen Jahren in die Wege geleitet hat. Sie betrifft weite Teile der Bevölkerung. So sind 16 Millionen Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer in der staatlichen Rentenanstalt versichert. Außerdem gehen Experten davon aus, dass der Aktienmarkt leiden wird, weil nach der Reform wichtiges Kapital fehlt.

Das Parlament und der Staatspräsident haben das Gesetz Ende Dezember abgesegnet. Nun wird das Staatsoberhaupt es bis Ende Januar zum Verfassungsgericht weiterleiten, um letzte Zweifel auszuräumen zu lassen. Beobachter erwarten, dass das Gesetz zunächst in Kraft treten wird. Die Richter dürften es in den kommenden Wochen aufgrund seiner politischen Bedeutung mit nur kleinen Korrekturen durchwinken.

Die Regierung steht unter einem massiven Spar- und Handlungsdruck. Die Verschuldungsquote betrug Ende 2013 je nach Bewertungsmethode 55% bzw. 58%. Mehr ist gesetzlich nicht erlaubt. „Wir benötigen für 2013 weitere 11,6 Mrd. Euro, um die laufenden Zahlungen zu gewährleisten“, setzte Zbigniew Derdziuk, Chef der staatlichen Rentenanstalt, die Regierung weiter stark unter Druck. Für viele Experten zeigt diese Reform, wie angespannt die öffentlichen Haushalte sind. „Das könnte zu einer verstärkten Versicherung am Markt führen“, glaubt Krzysztof Rybinski, der ehemalige stellvertretende Notenbankchef. Dies könne zu einer Begrenzung des Konsums und zu einem Wachstum der Ersparnisse führen.

China wieder auf Abkühlungstrip

Wachstumseintrübung hält sich jedoch in Grenzen – Stabiler Boden für Reformschritte gesucht

Chinas Volkswirtschaft geht mit leicht gebremstem Tempo in ein von ambitionierten Reformvorhaben geprägtes Jahr 2014. Schleifspuren beim Industrie-Output und den Anlageinvestitionen im Dezember deuten auf eine Fortsetzung des Abkühlungstrends hin. Dank moderater Inflation dürfte es aber genügend monetären Spielraum geben, um das Wachstum auf Kurs zu halten.

Börsen-Zeitung, 21.1.2014
nh Shanghai – China hat im vierten Quartal ein leicht schwächeres Wachstumstempo hingelegt, scheint aber nicht aus dem Tritt gekommen zu sein. In den vergangenen drei Monaten legte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in der zweitgrößten Volkswirtschaft noch um 7,7% zu, nachdem ein leichter Aufschwung ab Jahresmitte 2012 für das Herbsttrimester noch 7,8% Wachstum gebracht hatte.

Für das Gesamtjahr 2013 stehen nun ebenfalls 7,7% BIP-Expansion zu Buche, damit wurde das Tempo aus dem Jahr 2012 gehalten. Für chinesische Verhältnisse bedeutet dies jedoch eine geringe Wirtschaftsdynamik. Eine niedrigere Zuwachsrate für das Reich der Mitte sah man zuletzt im Jahr 1999 mit 7,6%.

Ein Sprecher des Statistikbüros unterstrich am Montag, dass man in Peking für das laufende Jahr von einer Stabilisierung des Wachstums auf dem jetzigen Niveau ausgeht. Die Leistungsdaten für Dezember deuten allerdings darauf hin, dass sich bei der Industrieproduktion und den Anlageinvestitionen als entscheidenden Treibern des chinesischen Wirtschaftswunders eine weitere Abkühlungstendenz bemerkbar macht. Darüber hinaus spürt man erneut Unruhe an Chinas Finanzmärkten über knappere Liquiditätsbedingungen im Bankensektor und Finanzstabilitätsrisiken im Zusammenhang mit Schattenbankaktivitäten.

Impulse verlieren Wirkung

Dass sich die chinesische Wirtschaft auf eine leichte weitere Abkühlung zubewegt, ist für sich genommen keine Überraschung. Seit Oktober verdichteten sich die Anzeichen für einen Dynamikverlust, der

in erster Linie auf das Austrudeln der zur Jahresmitte 2013 gesetzten Stimulierungsimpulse – etwa auf Ebene von Infrastrukturinvestitionen, Anschubhilfen für die Exportwirtschaft und Steuererleichterungen für kleine Unternehmen – zurückgeführt werden kann. Gleichzeitig zeigt sich das Wachstum der Industrieproduktion gedrosselt.

Im Dezember verkürzte sich das Output-Wachstum im verarbeitenden Gewerbe auf 9,7% nach 10% im November und dürfte nach Einschätzung der Konjunkturoptionen im Lauf des ersten Quartals kaum wieder auf eine zweistellige Rate gehen. Allerdings betonen die Analysten ermutigende Anzeichen für eine Belebung des Aktivitätsniveaus auf Basis sekundärer Indikatoren, wie etwa dem Elektrizitätsverbrauch, der im Dezember um 8,3% anstieg, und dem Rohwaren-Output bei Stahlprodukten und Zement, der zuletzt um gut 10% vorangekommen ist.

Flauere Investitionen

Bei den Anlageinvestitionen als einem entscheidenden Wachstumstreiber ist die in der Regel für eine Wachstumsbeschleunigung erforderliche Anstiegsrate von 20% nicht mehr ganz erreicht worden. Das sogenannte Fixed Asset Investment kam im Jahr 2013 um 19,6% gegenüber Vorjahr voran. Im November waren nach elf Monaten noch 19,9% Zuwachs gemessen worden.

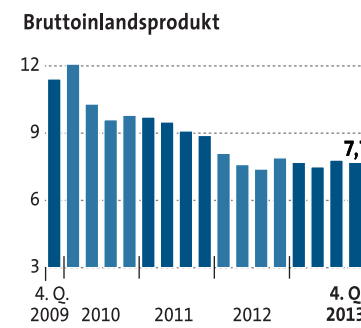
Hier macht sich das schleichende Nachlassen der Infrastrukturinvestitionen bemerkbar, aber auch Bemühungen um einen Kapazitätsabbau in einigen überfrachteten Schwerindustriesektoren. Demgegenüber zeigen sich die Investitionen im Immobilienbereich vor dem Hintergrund kräftig ansteigender Wohnraumpreise bei 22% Wachstum unverändert lebhaft.

Boomende Wohnungsmärkte

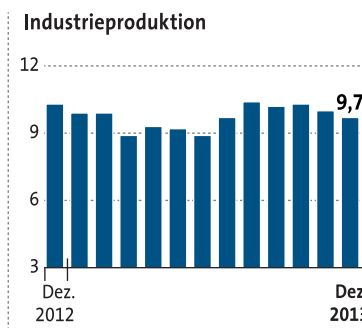
In Chinas Großmetropolen nimmt der Häuserpreisanstieg bedenkliche Formen an. Im Dezember kletterten die Häuserpreise in Guangzhou und Shenzhen um 20% gegenüber Vorjahr, auch in Shanghai und Peking kletterten die Preise trotz verschärfter Restriktionen um 18 beziehungsweise 16%. Ein hoher Nachfrage-

Leichter Dämpfer für Chinas Wirtschaft

Veränderung gegenüber dem Vorjahreszeitraum in Prozent



© Börsen-Zeitung



Quelle: Thomson Reuters

überhang lässt kein rasches Abflauen der erhitzten Wohnungsmärkte in Chinas größten Ballungsgebieten erwarten. Laut dem Statistikbüro kletterten die Wohnungsmarkttransaktionen im Jahr 2013 um weitere 27% auf einen Rekordwert von 6,8 Bill. Yuan (820 Mrd. Euro).

An der Konsumfront manifestiert sich eine von Analysten durchaus erwartete geringfügige Eintrübung des Wachstums der Einzelhandelsumsätze, die im Dezember um 13,6 nach zuvor 13,7% zulegen konnten. Im Vorfeld des chinesischen Neujahrsfests Ende dieses Monats zeigt sich der private Konsum zwar etwas lebhafter, doch scheinen die von der chinesischen Regierung verordnete Sparkampagne im öffentlichen Dienst und das Beschneiden von Jahresfestivitäten bei Staatsunternehmen auf das Hotel- und Gaststättengewerbe sowie die Luxusgüterbranche durchzuschlagen.

Schmerzhafte Anpassung

Die Spar- und Antikorruptionskampagne ist nur eine Facette einer groß angelegten Reformagenda der im vergangenen Jahr neu angetretenen chinesischen Regierung. Die versprochene Öffnung hin zu mehr marktgeleiteten Faktorpreisen, der Anregung von privaten Investitionen in bislang rein staatsdominierten Sektoren und der Umsetzung von Liberalisierungsschritten im Finanzsystem soll die strukturellen Voraussetzungen für ein nachhaltigeres Wachstumsmodell schaffen. Auf dem Wege dahin steht Peking allerdings vor der

Probe, das Wachstum so weit zu stabilisieren, dass die teilweise schmerzhaften Anpassungsschritte vorangetrieben werden können, ohne die Wirtschaft zu überfordern.

Neutrale Geldpolitik

Noch hat die Regierung kein offizielles Wachstumsziel für das neue Jahr ausgegeben, die Tendenz dürfte allerdings dahin gehen, erneut eine Zielmarke bei 7,5% zu setzen. Analysten bei der HSBC sehen trotz der schwierigen Umsetzung der Reformagenda keine gravierenden Verwerfungen in der Mache und rechnen damit, dass sich Chinas Wachstum auf dem jetzt erreichten Niveau stabilisieren dürfte. Angesichts eines geringen Inflationsdrucks – im Jahr 2013 war die Inflationsrate mit 2,7% klar unterhalb der als geldpolitisch vertretbar angesehenen Marke von 3,5% geblieben – steht die Zentralbank nicht unter akutem Zugzwang, eine als neutral bezeichnete geldpolitische Linie aufzugeben.

Allerdings wird man bei der People's Bank of China weiter bemüht bleiben, mit einer relativen Knapphaltung der Geldmarktversorgung auf eine exzessive Verschuldungstendenz bei Unternehmen und lokalen Gebietskörperschaften und Ausuferungen im Schattenbanksektor einzuwirken. Zum Monatsende dürfte es erneut im Zuge erhöhten Liquiditätsbedarfs zu Verspannungen am Geldmarkt kommen, Anzeichen für eine Kreditklemme, die sich in die Realwirtschaft fortzupflanzen droht, gibt es allerdings nicht.

GASTBEITRAG

Erbschaftsteuer – das Zeitfenster schließt sich

Börsen-Zeitung, 21.1.2014
Nach derzeit noch geltender Rechtslage kann Vermögen steuerfrei übertragen werden, wenn bestimmte Voraussetzungen erfüllt sind. Doch allzu lange dürfte dieses steuerlich günstige Umfeld nicht mehr Bestand haben, denn der Bundesfinanzhof (BFH) hält das aktuelle Erbschaftsteuerrecht für verfassungswidrig und hat es deshalb dem Bundesverfassungsgericht (BVerfG) zur Überprüfung vorgelegt.

Ein aktueller Beschluss des BFH verdeutlicht die derzeitige Phase der Unsicherheit: In einem Verfahren des vorläufigen Rechtsschutzes wurde einer Witwe die Rückerstattung der von ihr zunächst gezahlten Erbschaftsteuer zugestanden (Aktenzeichen II B 46/13). Das oberste deutsche Steuergericht hat damit bewusst in Kauf genommen, dass die Erbschaftsteuer in Teilbereichen derzeit nicht mehr erhoben werden kann. Allzu lange dürfte die Phase der Unsicherheit allerdings nicht mehr andauern, denn dem Vernehmen nach will das BVerfG im ersten Halbjahr 2014 über die Vorlage des BFH entscheiden.

Vorschläge für eine Umgestaltung der Erbschaftsteuer liegen zudem bereits auf dem Tisch. So schlägt beispielsweise der wissenschaftliche Beirat des Bundesfinanzministeriums vor, alle Vermögensarten (wie bisher) mit ihrem Verkehrswert zu erfassen – allerdings ohne jede weitere steuerliche Verschönerung. Darauf könnte dann ein einheitlicher Steuersatz von etwa 10% angewendet werden. Zur Abmilderung einer hohen Erbschaftsteuerlast (wie sie dann für viele Familienunternehmen entstehen würde) soll die Steuer in Raten über 15 Jahre hinweg gezahlt werden können. Es dürfte dem Respekt vor dem BVerfG geschuldet sein, dass die Koalitionsparteien erst

nach einer entsprechenden Entscheidung aus Karlsruhe eine Reform der Erbschaftsteuer ins Auge fassen werden.

Günstiger Zeitpunkt

So gut wie alle Experten sind sich darin einig, dass es einen günstigeren Zeitpunkt für Vermögensübertragungen nicht mehr geben wird. So kann derzeit Unternehmensvermögen noch vollkommen steuerfrei übertragen werden, wenn gewisse Kautelen eingehalten werden. Das Unternehmensvermögen muss dabei



Martin Liebernickel

PwC-Experte im Bereich Steuerberatung

eine bestimmte Struktur aufweisen und nach der Übertragung mindestens sieben Jahre lang fortgeführt werden. Am Ende dieser siebenjährigen Behaltenszeit muss zudem die Lohnsumme des Unternehmens, die am Übertragungstichtag festgestellt wird, konstant geblieben sein.

Des Weiteren kann auch zu viel Liquidität im Unternehmen die erbschaftsteuerliche Verschönerung kosten, denn der Gesetzgeber hat Mitte letzten Jahres die entsprechenden Bestimmungen zur Abwehr missliebiger Gestaltungen („Cash-GmbH“) verschärft. Damit wurde in Kauf genommen, nicht nur Gestaltungen zu treffen, mit denen Kapitalvermögen im Gesellschaftsmantel übertragen

wird. Mit der seit dem 7. Juni 2013 geltenden Neuregelung können auch wirtschaftlich erfolgreiche Unternehmen mit geringer Fremdfinanzierung getroffen werden. Familienunternehmen, die in einer Holdingstruktur organisiert sind, werden unter Umständen ebenfalls erbschaftsteuerlich benachteiligt, wenn die Holding zudem Finanzierungsfunktionen in der Unternehmensgruppe übernimmt. Die Finanzverwaltung hat in einem aktuellen Erlass ein sehr enges Verständnis an den Tag gelegt, was sie unter einer Finanzierungsgesellschaft versteht.

Im privaten Bereich könnte darüber nachgedacht werden, noch bestehende Schenkungsteuerfreibeträge auszunutzen. So kann derzeit eine Familie mit zwei Kindern innerhalb von zehn Jahren insgesamt 1,6 Mill. Euro steuerfrei übertragen, da der Freibetrag in Höhe von 400.000 Euro für jedes Kind für Erwerbe von jedem Elternteil gilt.

Ungemach droht

Allerdings droht auch hier Ungemach: Es gibt Überlegungen, diesen persönlichen Freibetrag auf 100.000 Euro abzusenken. Es gilt also, die vorhandenen Freibeträge klug auszunutzen – und sei es über den Umweg, zunächst das Vermögen auf beide Elternteile aufzuteilen und dann erst an die Kinder weiterzuschicken. Auch die Großeltern können ihren Enkeln (noch) Gutes tun. Für jeden Enkel gilt derzeit ein Freibetrag von 200.000 Euro. So lässt sich mittels eines „Generationensprungs“ ebenfalls Vermögen an die jüngere Generation weitergeben. Soll mehr Vermögen übertragen werden als Freibeträge vorhanden sind, so kann die Übernahme der Schenkungsteuer durch den Gönner helfen. Dies ist infolge der gesetzlichen Regelung

günstiger, als wenn der Schenkungsbetrag einfach um die Schenkungsteuer erhöht wird.

Zur Absicherung des Schenkenden sollte die Zuwendung an bestimmte Klauseln geknüpft werden. So kann die Schenkung unter Nießbrauchsverbot erfolgen, womit der Erwerber zwar Eigentümer des geschenkten Vermögens wird, die Nutzungen (zum Beispiel Miet- oder Kapitalerträge) aber weiterhin dem Schenker zustehen. Dieser sollte die Erträge aber auch für seine Versorgung benötigen, da er ansonsten neues Erbschaftsteuersubstrat generiert.

Des Weiteren sollten im Schenkungsvertrag eine Reihe von Rückforderungsrechten vereinbart werden, die den Schenker vor bösen Überraschungen schützen wie zum Beispiel die Privatinsolvenz des Beschenkten, dessen vorhergehendes Versterben oder auch die eigene Pflegebedürftigkeit. Macht der Schenker von einem solchen Widerrufsrecht Gebrauch, erlischt zudem eine etwaige seinerzeit entstandene Schenkungsteuer rückwirkend. Das Rückforderungsrecht lässt sich zudem insolvenzfest ausgestalten.

Schließlich lassen sich auch durch Wahl des richtigen Güterstandes Vorteile bei der Erbschaftsteuer erzielen, denn ein im Erbfall rechnerisch bestehender Zugewinnausgleich des überlebenden Ehepartners wirkt wie ein zusätzlicher Freibetrag.

Viel Zeit zum Handeln bleibt jedoch nicht mehr. Die möglicherweise erschöpfte Geduld des BVerfG mit dem Gesetzgeber könnte sich darin äußern, dass ihm nunmehr nur eine kurze Frist bis zum 31. Dezember 2014 zur Schaffung eines verfassungskonformen Erbschaftsteuerrechts gesetzt wird. Schenkungswillige sollten daher besser heute als morgen handeln.