

# Financieel bericht

## Internationale conjunctuur

### Onzekerheid over economische ontwikkeling

De vraag hoe de economie zich zal ontwikkelen houdt niet alleen velen bezig, maar levert ook uiteenlopende geluiden op. In verschillende landen worden verwachtingen naar beneden bijgesteld. Dit was bij voorbeeld het geval in het Verenigd Koninkrijk, waar bij de presentatie van de nieuwe begroting de verwachting werd uitgesproken dat de economie volgend jaar met nog maar met 0,5% zal groeien. In de VS daarentegen vielen de cijfers over de groei in het derde kwartaal juist mee. In Duitsland lieten de vijf instituten pas nog weten voor volgend jaar een duidelijke groei afzwakking te verwachten, maar uit een recente enquête blijkt dat de ondernemers duidelijk minder somber zijn gestemd. In eigen land kreeg de uittaling van minister Kok, dat zwaar weer op komst is, veel aandacht. Ten opzichte van de nog maar enkele weken oude algemene beschouwingen in de Tweede Kamer was dit inderdaad een opmerkelijke uitspraak. Anderzijds was in september al duidelijk dat het door het CPB geschetste centrale scenario, waarop het regeringsbeleid wordt gebaseerd, vanuit een optimistische invalshoek geschreven is. Daarnaast werd in de meerjarenramingen teruggevallen op eerdere en inmiddels achterhaalde schattingen uit eerdere CPB-projecties.

### Meevallende groei in VS

De economie van de Verenigde Staten heeft volgens een eerste, voorlopige opgave in het derde kwartaal van dit jaar een reële groei laten zien van 1,8% op jaarbasis. Het groeipercentage overtrof de verwachtingen in de markt, van circa 1%, ruimschoots. Ook ligt de groei aanmerkelijk hoger dan de 0,4% die in het tweede kwartaal werd gerealiseerd. De groei is vooral te danken aan de toename met 3,6% van de consumentenbestedingen, waarin de door de vele verkoopprogramma's gestimuleerde autoverkopen een belangrijke factor vormden. Daarnaast stegen de investeringen door de bedrijven met ruim 7%. De werkgelegenheidscijfers toonden een wisselend beeld. De werkloosheid stabiliseerde zich in oktober op 5,7%, terwijl een toename tot 5,8% werd verwacht. De werkgelegenheid buiten de landbouw daalde daarentegen met 68.000 banen, terwijl een afname met slechts 20.000 banen was verwacht. De index van de 'leading indicators' daalde in september met 0,8 procent na een daling met 1,2 procent in augustus. Deze conjunctuur barometer loopt veelal zes tot negen maanden vooruit op de economische activiteit. Economen hadden een daling met 0,9 procent voorspeld. De inflatie gemeten naar de consumentenprijsindex, blijkt in het derde kwartaal op 4,1% te zijn uitgekomen, tegen 3,9% in het kwartaal daarvoor. In de markt verwachtte men een inflatie van 4,5%. De producentenprijzen, waar de prijsstijgingen wat sterker zijn, lieten over oktober een stijging zien van 1,1% ten opzichte van de vorige maand, waarmee het jaarcijfer uitkomt op 7,1%, het hoogste sinds 1981. Exclusief energie bedroeg de toename 0,2%.

### Begroting draagt stempel Democraten

Het Amerikaanse begrotingstekort dat eind oktober eindelijk tot stand kwam beoogt een reductie van het federale tekort met \$ 492 miljard in de komende vijf jaar. Voor het tekort in het op 1 oktober gestarte begrotingsjaar 1991 geldt een tekortreductie van \$ 40 mrd. Het pakket maatregelen draagt het stempel van de Democraten, die in het Congres de meerderheid hebben. Dit blijkt onder meer uit het nieuwe belastingtarief van 31% (was 28%) voor de hoogste inkomens. President Bush heeft de belastingverhoging tegen zijn zin geaccepteerd om een compromis mogelijk te maken. Ook zijn de aftrekmogelijkheden voor de meest vermogende Amerikanen beperkt. Verder voorziet het compromis een verhoging van de benzine-accijns met \$ 0,05 per gallon (4,5 liter) en worden ook de indirecte belastingen op tabak, alcohol en andere luxe artikelen verhoogd. De hogere lasten moeten in de komende vijf jaar \$ 137 mrd. aan extra inkomsten opleveren. Het resterende deel van de \$ 492 mrd, waarmee het tekort dient te worden teruggebracht, moet onder meer worden opgebracht door bezuinigingen op ziektekostenvoorzieningen, defensie en op de uitgaven ten behoeve van de staatsschuld.

Ondanks de maatregelen raamt het begrotingsbureau van het Witte Huis voor het lopende jaar een recordtekort van \$ 253,6 mrd, ruim \$ 30 mrd. meer dan het tekort over het afgelopen begrotingsjaar, dat op \$ 220,4 mrd. uitgekomen. Overigens is dit tekort meer dan tweemaal zo hoog als de norm van \$ 100 mrd, zoals de Gramm-Rudman begrotingswet voorschrijft. Voor het lopende begrotingsjaar zou het tekort volgens deze norm \$ 64 mrd. moeten bedragen. De lang slepende begrotingsproblemen hebben niet bijgedragen aan het vertrouwen in president Bush. In de verkiezingen voor de Senaat en het Huis van Afgevaardigden hebben de Democraten in ieder geval hun positie weten te verstevigen.

### Volgend jaar mogelijk herstel in Oost-Duitsland

De Duitse overheid wacht bij het verwerken van de financiële gevolgen van de Duitse eenwording een forse nieuwe tegenvaller. De belastinginkomsten in de voormalige DDR zullen de komende jaren naar schatting gemiddeld 25% lager uitvallen dan in augustus was geraamd. Dat betekent een strop van ongeveer DM 54 mrd. over vier jaar. Voor het bedrijfsleven echter betekent de eenwording een impuls. De meeste ondernemers in Duitsland verwachten dat 1991 ten minste even goed zal zijn als dit jaar, ondanks de fors gestegen energieprijzen, de groeivertraging van de wereldeconomie en de hogere rente, zo blijkt uit een recente enquête. Bedrijven uit Oost-Duitsland, die voor de eerste keer aan deze enquête hebben meegedaan, verwachten dat in de tweede helft van 1991 in de voormalige DDR sprake zal zijn van een keer ten goede. Van de ondervraagde ondernemingen denkt 85% volgend jaar minstens even veel te investeren als dit jaar. Dat percentage is het hoogste sinds tien jaar.

Financieel bericht is ontleend aan de tweewekelijkse publicatie *Beleggen met Van Lanschot* van F. van Lanschot Bankiers N.V. te 's-Hertogenbosch.

## Inflatie neemt nog toe

De prijzen stegen in West-Duitsland in oktober met 0,7%, waarmee de inflatie op jaarbasis nu 3,3% bedraagt. Het overschot op de (gecombineerde) Duitse handelsbalans is in september ten opzichte van augustus gestegen van DM 7,5 mrd. tot DM 7,7 mrd. In vergelijking met september 1989, toen het overschot DM 12,5 mrd. bedroeg, is overigens sprake van een forse daling. Voor West-Duitsland daalde het overschot in september tot DM 5,4 mrd. tegen DM 12,4 mrd. in dezelfde maand vorig jaar. Opvallend is dat het overschot op de Oostduitse handelsbalans is gestegen tot DM 2,4 mrd. tegen 0,1 mrd. in september vorig jaar. Uit de cijfers blijkt dat de import in september fors is gedaald, terwijl de export licht toenam.

In Nederland bedroeg de prijsstijging van half september tot half oktober 0,3 procentpunt. Daarmee komt het inflatiecijfer op jaarbasis uit op 2,9%, nog steeds lager dan bij onze oosterburen.

## Problemen op Japanse vastgoedmarkt

De reeds langer bestaande angst over de Japanse vastgoedmarkt blijkt niet geheel onterecht te zijn geweest. De centrale bank heeft de laatste tijd het bankwezen meermalen gewaarschuwd voor haar exposure in vastgoedfinancieringen en lijkt dit te zullen herhalen nu het aantal faillissementen in de sector toeneemt. Vorig jaar gingen 13 ondernemingen failliet ten gevolge van vastgoedactiviteiten. In de eerste negen maanden van dit jaar waren het er 33 en inmiddels valt hier ook een middelgrote vastgoedmaatschappij, Olympic, onder. De scherp gestegen rentestand is een van de problemen van de sector. Ontwikkelaars moeten daarnaast rekening houden met toenemende voorraden onverkochte projecten. De prijzen voor appartementen in de prefecten rond Osaka en Tokio dalen inmiddels.

## VK ondanks toetreding tot EMS nog in problemen

In Engeland is de verwachting van de regering over de groei komend jaar verlaagd van 1,5% tot 0,5%. Als we afgaan op de geluiden uit het bedrijfsleven is het echter nog zeer de vraag of er wel van groei sprake zal zijn. Volgens een enquête van de Britse werkgeversorganisatie is van de ondervraagde ondernemers 53% minder optimistisch dan vier maanden geleden. In oktober 1980 liet 46% van de ondervraagden zich negatief uit over de economische vooruitzichten. Daarna waren de cijfers steeds hoger. Er is dus sprake van een dieptepunt voor tien jaar. Daarnaast hebben de ondernemers kritiek op de veel te late toetreding tot het EMS, tegen een hun inziens te hoge koers die de concurrentiepositie verzwakt. Ook binnen de eigen partij ontmoet Thatcher, die nogmaals benadrukte dat de toetreding uit puur nationaal belang plaatsvond en geen beleidswijziging ten opzichte van de EG betekent, steeds meer oppositie. Met het vertrek van Sir Geoffrey Howe uit de regering werd dit opnieuw geaccentueerd. Binnenkort zullen de Tories nu moeten beslissen of zij voor de naderende verkiezingen een nieuwe leider aanwijzen.

## Valutakoersen

	1990 hoogste koers	1990 laagste koers	Koers per 29/10	Koers per 12/11
Amerikaanse dollar	1,94	1,67	1,70	1,67
Engelse pond	3,42	3,06	3,33	3,28
Duitse mark (100)	112,95	112,41	112,72	112,81
Zwitserse frank (100)	138,32	122,90	133,19	133,78
Japanse yen	136,29	117,49	133,05	129,70

## Valuta's en rente

### Dollar naar nieuw dieptepunt

Afgelopen weken zakte de Amerikaanse dollar gestaag en bereikte nieuwe dieptepunten waar zelfs even onder het niveau van  $f$  1,67 werd gehandeld. De dollardaling werd versterkt toen de rente in de VS verder daalde waardoor het renteververschil tussen de VS en Duitsland verder toenam.

In de Verenigde Staten verruimde de Fed, na de overeenkomst over de begroting, haar beleid en verlaagde zij de rente met 0,25% tot 7,75%. Daarbij loopt de kapitaalmarkt reeds vooruit op een volgende verlaging. Het rendement op het 30-jarige treasury-papier daalde met 0,2% tot 8,7%. Nieuwe cijfers die wijzen op een verder afzwakkende groei, zoals bij voorbeeld de dalende index van de purchasing managers, speelden hierbij een rol.

### Duitse financieringsperikelen

De regering-Kohl wil de economische opbouw van de voormalige DDR niet blijven financieren via de kapitaalmarkt, maar door fors te bezuinigen op de begroting. Van haar kant waarschuwde de Duitse centrale bank dat de rente kan stijgen als de regering een zwaar beslag blijft leggen op de kapitaalmarkt. In dat geval moeten de monetaire autoriteiten het beleid verscherpen in een poging een excessief uitgavebeleid van de overheid tegen te gaan. Staatssecretaris van financiën Carstens liet weten een verhoging van de belastingen niet uit te sluiten, terwijl daarnaast bezuinigingen op defensie en een afbouw van subsidies mogelijk zouden zijn. Daarmee kan DM 40 mrd. per jaar worden bezuinigd. Ondanks dergelijke inspanningen zullen substantiële bedragen moeten worden geleend. Tegen de achtergrond van de stortvloed aan emissies die de binnenlandse beleggers staat te wachten, staan zij voorlopig niet te dringen om Duitse obligaties te kopen beneden een coupon van 9%.

### Verhoging officiële tarieven

In lijn met genoemde waarschuwing van de Bundesbank was de verhoging van het Lombardtarief met 0,5% tot 8,5%. Deels moet deze verhoging als een technische aanpassing worden gezien. In het licht van de kosten voor de eenwording en de ontwikkelingen in de Golf is de rente op de kapitaalmarkt behoorlijk opgelopen. De Lombardrente, het tarief waartegen de banken aanvullende steun kunnen verkrijgen bij de Bundesbank, was al die tijd ongewijzigd gebleven en lag met 8% gelijk of soms zelfs lager dan het tarief voor de speciale beleningen, waardoor de banken, meer dan de Bundesbank wenselijk achtte, een beroep deden op de Lombardfaciliteit. Ondanks het technische karakter van deze renteverhoging had de Nederlandsche Bank niet het vertrouwen in de gulden om, zoals bij voorbeeld Zwitserland en Oostenrijk, de rentes ongewijzigd te laten. Men vreesde dat een mogelijk negatief rente-ecart op de geldmarkt de gulden onder druk zou kunnen zetten. De Nederlandsche Bank verhoogde de officiële tarieven met 0,25% waardoor het promessedisconto nu op 8,5% is gekomen.

Ook de Belgen verhoogden het disconto met 0,25%. Deze maatregel was louter symbolisch, want het leidende geldmarkttarief is dit jaar met ruim 0,5% gedaald. De maatregel moet echter worden gezien tegen de achtergrond van het beleid dat sedert juni wordt gevoerd om de frank, net als de gulden, te koppelen aan de Duitse mark. Opvallend was dat de Banque de France de officiële tarieven met 0,25% verlaagde, nadat enkele weken geleden de Bank of Engeland de rente al met een vol procent had verlaagd.

Ondanks de discontoverhoging, die leidde tot een stijging van de tarieven op de geldmarkt, kon de rente op de kapitaalmarkt aanvankelijk licht dalen. De verbetering had

plaats in een dunne markt, waarbij beleggers zich afzijdig hielden. Later trad echter een kentering op door weer toenemende spanning in de Golf. Na de mislukte missie van de Russische afgezant Primakov om met Saddam Hussein te onderhandelen lijkt een nieuwe cruciale fase in het conflict te zijn ingegaan. Van Amerikaanse en Britse zijde wordt weer in dreigende taal over een militaire oplossing gesproken om nogmaals en mogelijk een laatste poging te ondernemen om Irak onder druk te zetten en tot onderhandelen te bewegen. Als gevolg hiervan liepen de olieprijsen per saldo weer op van rond de \$ 28 tot boven de \$ 35 per vat. Hierdoor verloor de rentemarkt verder terrein waardoor de rendementen voor de langstlopende staatsleningen weer opliepen tot 9,22%.

## Internationale beurzen

### Weinig animo

Op de internationale beurzen was sprake van een weinig inspirerende stemming. De van tijd tot tijd oplevende angst voor de Golfcrisis werkte verlamdend op de handel op de meest beurzen. In Duitsland was bovendien sprake van een renteverhoging, terwijl voor verschillende ondernemingen de winsttaxaties in neerwaartse richting werden bijgesteld.

### Problemen in auto-industrie en bankensector in VS

De Amerikaanse beurs sloot een korte golfbeweging per saldo lager af. Het resultaat van General Motors sloeg in het derde kwartaal om van \$ 517 mln. winst naar bijna \$ 2 mrd. verlies. De resultaten in het derde kwartaal zijn zwaar negatief beïnvloed door een bijzondere voorziening van \$ 2,1 mrd. bedoeld om de kosten te dekken die voortvloeien uit de recente sluiting van assemblagefabrieken. Ook bij Ford was sprake van een forse verlaging van het resultaat. In het derde kwartaal van dit jaar verdiende Ford \$ 102 mln. tegenover \$ 477 mln. een jaar geleden. Dit ondanks een omzetting van \$ 20,2 mrd. naar \$ 23 mrd. Belangrijke redenen voor de winstdaling zijn een onverwacht verlies uit de internationale activiteiten en problemen bij First Nationwide, de spaarbank van het concern. Ook Chrysler werd geconfronteerd met een ommezwaai in de resultaten. Werd vorig jaar nog \$ 331 mln. verdiend in het derde kwartaal, dit jaar werd een verlies van \$ 214 mln. gerealiseerd.

De problemen bij de Amerikaanse banken blijven keer op keer de aandacht trekken. ABN Amro Holding heeft een van haar Amerikaanse deelnemingen een kapitaalinjectie van \$ 100 mln. moeten geven om dreigende verliezen in de vastgoedsector op te vangen. De credit rating voor een aantal leningen van Citicorp werd verlaagd en de koers van preferente aandelen is inmiddels zover gedaald dat deze 12% dividend-rendement afwerpen. Manufacturers Hanover Bank in New York wees op mogelijke verlaging van het dividend in verband met de problemen op de regionale vastgoedmarkt. Als gevolg daarvan kwamen de bankaandelen op Wall Street opnieuw onder zware druk.

### Beursindices

	1990 hoogste koers	1990 laagste koers	Koers per 26/10	Koers per 9/11
VS (Dow Jones)	3000	2365	2436	2489
Engeland (FT-100)	2464	1990	2063	2041
Duitsland (Dax)	1969	1335	1457	1381
Nederland (CBS)	206	166	172	166
Japan (Nikkei)	38.713	20.122	25.005	22.932
Australië (All Ord)	1714	1291	1355	1329

## Emissie Eurotunnel

Het doorprikken van de laatste meters, die boorploegen vanuit Frankrijk en Engeland scheidden, viel samen met de aankondiging van een financieringsoperatie door Eurotunnel. Een emissie van 199.435.068 nieuwe certificaten werd voorgesteld in Londen en Parijs. Met deze tweede emissie, de eerste dateert van 1987, die bruto FF 5.659 miljard of £ 532 miljoen moet opbrengen, en de toezeggingen van de banken, zal Eurotunnel kunnen beschikken over een totale financieringsenveloppe van £ 8.655 miljoen. Zoals bij de emissie van 1987 zijn ook nu weer een aantal voordelen aan het Eurotunnel-aandeel gekoppeld, tenminste in geval van aankoop van minstens 45 certificaten. Daarmee krijgt de eigenaar een vermindering van 50 procent op het volle tarief voor een heenreis in een Euroshuttle-trein gedurende twee jaar; wie 1.500 certificaten koopt krijgt een reductie van 50 procent voor de heen- en terugreis tot het einde van de Eurotunnel-concessie in 2042. Een dividend mogen de aandeelhouders pas in 1999 verwachten.

## De Amsterdamse beurs

### Mammoetfusie in financiële wereld

De Amsterdamse beurs moest in de verslagperiode verder terrein prijsgeven. De koersindex algemeen en de EOE-aandelenindex bereikten nieuwe dieptepunten voor dit jaar.

Hét grote nieuws dat de beurs een aantal dagen in de ban hield was de voorgenomen fusie tussen Nationale Nederlanden, het grootste verzekeringsconcern, en de op twee na grootste Nederlandse bank, NMB Postbank. Het samengaan moet gezien worden in het licht van de internationale ambities van beide concerns. Opnieuw vindt dus een mammoetfusie plaats in de Nederlandse financiële sector, na de fusies tussen ABN en Amro, tussen Amev en VSB en tussen Rabo en Interpolis. Daarnaast ging Rabo een nauwe samenwerking aan met Robeco. Op de beurs wordt nu gespeculeerd op een fusie van ABN Amro met Aegon. Ten behoeve van de fusie wordt een nieuwe holding opgericht. Per certificaat van aandelen Nationale Nederlanden wordt een certificaat in de nieuwe holding aangeboden alsmede een warrant. Per aandeel NMB wordt 7/10 certificaat in de holding aangeboden, alsmede *f* 10 nominaal in een 10-jarige obligatie met 10% coupon en een warrant. De warrants krijgen een uitoefeningsprijs van *f* 70. De koers van Nationale Nederlanden moest op de aankondiging ruim *f* 5 terug, NMB Postbank won *f* 3,70.

### Kwartaalwinsten internationals geen stimulans

De winst van Koninklijke Olie steeg in het derde kwartaal met 68% tot £ 1,094 miljoen. In eerste instantie leverde dit een koerswinst op. Echter toen na nadere beschouwing bleek dat voorraadwinsten een substantieel aandeel in de winststijging hadden en dat de winst op basis van actuele aankoopkosten met 28% was gedaald tot £ 480 miljoen bekoelde de interesse. De cijfers van Unilever over het derde kwartaal vielen de markt in eerste instantie tegen. Met name in Londen had men op betere resultaten gerekend. Er werd een winst gerealiseerd van *f* 967 miljoen tegenover *f* 903 miljoen vorig jaar, een stijging van 7%. Indien geen rekening wordt gehouden met wisselkoerseffecten zou de winststijging zelfs 10% hebben bedragen. Teleurstellend was dat de marges in de Verenigde Staten onder druk staan. Daarnaast merkt men het effect van de afnemende economische groei. Daar staat de uitstekende gang van zaken in de rest van de wereld tegenover, hetgeen eens te meer het effect weerspiegeld van een goed diversificatiebeleid.

De nettowinst van KLM is in het tweede kwartaal van het boekjaar 1990/91 74% lager uitgekomen op *f* 43 mln. Dit

resultaat is vrijwel geheel toe te schrijven aan een boekwinst van f 41 mln op de verkoop van een Boeing-747. In het vergelijkbare kwartaal vorig jaar bedroeg de netto-winst f 162 mln, waarin geen baten op verkopen zaten. Voor het gehele boekjaar wordt gerekend op een aanmerkelijk verlies. De koers van KLM bereikte inmiddels een nieuw dieptepunt voor de laatste 12 maanden op f 18,90. De winstgevendheid van de luchtvaartmaatschappijen is het afgelopen jaar sterk afgenomen door gestegen kosten. Volgens de Internationale Luchtvaartassociatie (IATA) zullen de resultaten over het lopende jaar verder verslechteren als gevolg van gestegen brandstofkosten.

### **Chemie onder druk van algemeen beursklimaat**

DSM zag in het derde kwartaal het netto resultaat dalen met 19% naar f 188 mln. Het bedrijfsresultaat bedroeg f 266 mln, 13% minder dan een jaar geleden. Verwacht wordt dat het resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening na belastingen dit jaar meer dan f 800 mln. kan bedragen. Dit zou een daling met maximaal 23% betekenen. De beurs reageerde aanvankelijk positief op het nieuws. Analisten hielden immers rekening met een afname van de netto-winst met 25% tot 33%. Met het bekend worden van de cijfers Akzo ontstond toch weer twijfel over de gang van zaken in de chemische sector en kon de koerswinst niet vastgehouden worden. De nettowinst van Akzo is in het derde kwartaal met 25,8% gedaald tot f 166 mln. Akzo wijt de daling aan de reeds ingezette afzwakking van de conjunctuur. Dit is vooral merkbaar via leveranties aan de auto- en bouwindustrie. De koers van AKZO moest terug en bleef dalen om een nieuw dieptepunt van f 63,90 te bereiken.

---

### **De brede herwaardering**

De aanvankelijk uit 1987 daterende plannen om te komen tot een brede herwaardering zijn in een nieuwe fase beland. Het gaat hier om een aanpassing van de fiscale wetgeving voor levensverzekeringsmaatschappijen en lijfrenteprodukten. Over het afkomen van de zogeheten egalisereserves van de verzekeringsmaatschappijen, dat eveneens onderdeel vormt van de brede herwaardering, was al overeenstemming bereikt nadat het eerste wetsvoorstel was ingediend. Daarbij was ook afgesproken dat tot 1 januari van het jaar volgend op het verschijnen van de definitieve wet in de Staatscourant het oude regime zou blijven gelden. Toen op 15 oktober jl met directe ingang een beperking van de 'lijfrente-af trek' werd aangekondigd reageerden verzekeringsmaatschappijen onthutst. In het persbericht werd gemeld dat de in het wetsvoorstel opgenomen eerbiedigende werking voor bestaande contracten zal worden verdedigd. Zekerheid wordt niet gegeven. De verzekeringsmaatschappij Legal & General Nederland spande zelfs een kort geding aan tegen de staat, hetgeen overigens verloren werd.

### **Natuurlijk maximum overboord**

De beperking van de lijfrente-af trek staat in schril contrast met de originele plannen om het huidige maximum van f 17.116 te laten vervallen en te vervangen door een 'natuurlijk maximum'. Hierbij ging men ervan uit dat individuen niet meer lijfrente-premie zullen betalen dan nodig is voor het treffen van een adequate oudedagvoorziening. Meer premie betalen aan een verzekeringsmaatschappij betekent onttrekking van middelen aan het eigen vermogen en daarmee aan het nalatenschap en dat zal men niet makkelijk doen, zo was de redenering. Belastingdeskundigen waarschuwen vroegtijdig voor de haalbaarheid en uitvoerbaarheid van dit voorstel. De Tweede Kamer bleek ontvankelijk voor de kritiek en men heeft het voorstel voor

een natuurlijk maximum nu ingetrokken. Hoewel in de Tweede Kamer ook voorstanders zijn van het geheel laten vervallen van de fiscale aftrekbaarheid van lijfrentepremies wordt momenteel gesproken over een maximum van in principe f 10.000 per jaar met de mogelijkheid van een hogere grens wanneer aan strikte voorwaarden wordt voldaan. Het te laag maximeren van de fiscale aftrekmogelijkheid voor lijfrentepremies schept namelijk een ongelijkheid in die zin dat lang niet iedereen in staat is om een adequate pensioenvoorziening te treffen in de orde van 70% van het laatstgenoten inkomen. In het bijzonder geldt dit voor lieden die een hoog inkomen genieten en pas later beginnen met het opbouwen van een pensioenvoorziening. Om hieraan enigszins tegemoet te komen is via een ingewikkeld systeem de mogelijkheid ingebouwd om in bepaalde gevallen een hogere aftrek toe te staan.

### **Voorlopig nog uitstel**

Al met al ziet het er naar uit dat de ingangsdatum van alle wetten in het kader van de brede herwaardering wederom zal moeten worden uitgesteld. Eerst zou het 1 januari 1990 zijn, toen 1 januari 1991, maar ook die datum lijkt nauwelijks haalbaar. Men streeft nu naar 1 juli 1991. De vaste kamercommissie voor financiën heeft namelijk besloten dat deskundigen en belanghebbenden nog tot 1 december kunnen reageren op de voorstellen. De Tweede Kamer kan zelfs tot 14 december nog schriftelijke reacties indienen, waarna pas de kamerdebatten volgen. Vervolgens moet ook de Eerste Kamer zich nog over de voorstellen buigen. Het afkomen van de egalisereserves zal naar verwachting wel per 1 januari worden gerealiseerd, hetgeen de fiscus een lieve duit oplevert. Maar ook het beperken van de lijfrente-af trek levert de schatkist voordelen op. Jaarlijks worden naar schatting een kleine 200.000 lijfrente-contracten afgesloten waarmee een bedrag van f 2 miljard is gemoed, hetgeen voor de schatkist een belastingderving van circa f 1 miljard betekent. Daarnaast leveren de aangekondigde maatregelen de schatkist structureel een voordeel van f 50 miljoen op. Bedacht moet overigens worden dat het beperken van de lijfrente-af trek doorwerkt in het belastbaar inkomen, dat hierdoor zal stijgen. Dit kan tot gevolg hebben dat men net niet meer in aanmerking komt voor bepaalde vormen van subsidieverlening, hetgeen ook financiële gevolgen voor de overheid heeft.

### **Koopsompolis nog aftrekbaar**

In afwachting van de definitieve wetten worden koopsommen met een lijfrente-clausule, die later definitief wordt ingevuld, fiscaal niet meer geaccepteerd. Koopsompolissen voor de aankoop van een gerichte lijfrente kunnen dit jaar echter gewoon plaatsvinden en zijn gewoon fiscaal aftrekbaar tot het maximum van f 17.116. Het gaat hier wel om een zogeheten gerichte lijfrente-polis waar direct de uitkering van de toekomstige lijfrente-termijnen wordt vastgelegd. Het zijn polissen die zich uitstekend lenen voor het vormen van een al of niet aanvullende oudedagvoorziening. De huidige relatief hoge kapitaalmarktrente maakt het verzekeringsmaatschappijen mogelijk relatief gunstige lijfrente-toezeggingen te doen. Overigens blijven andere vormen van het opbouwen van een oudedagvoorziening ook in het nieuwe regime aantrekkelijk. Dat geldt bij voorbeeld voor de spaarpolissen. Weliswaar zijn daar de jaarlijkse, minimaal twaalf, premiebetalingen niet aftrekbaar, maar daar staat tegenover dat ook over de uitkering te zijner tijd geen belasting is verschuldigd. Afhankelijk van de persoonlijke omstandigheden is dit een aantrekkelijk alternatief.