

Tussenbalans zaakt beleggers

De vooruitzichten voor de jaren 1991-1994, zoals gepresenteerd in de *Miljoenennota 1991*, leidden op Prinsjesdag al tot sceptische opmerkingen van velen. Ook het Centraal Planbureau gaf toen al aan dat het centrale economische scenario van de MEV, op basis waarvan de begrotingsplannen waren opgesteld, gezien de inval van Irak in Koeweit wel eens te optimistisch zou kunnen blijken. Dit vormde de aanleiding voor de nu gepresenteerde Tussenbalans.

Door onder meer internationale oorzaken is de verwachting dat het rentepercentage in Nederland voorlopig niet substantieel kan dalen, terwijl men indertijd uitging van een niveau van 6% vanaf 1991. Sinds het aantreden van het kabinet in 1989 vormt een aantal bijzondere gebeurtenissen aanleiding tot het bijstellen van de verwachtingen. De ontwikkelingen in Oost-Europa resulteerden in een sterke stijging van de vraag naar kapitaal. Het meest direct wordt dit zichtbaar in de financiering van de Duitse eenwording. Ook de Amerikaanse recordtekorten leidden tot een opwaartse druk. De komende jaren zal er vanuit deze optiek nog een forse zuigkracht naar kapitaal plaatsvinden. Daar komt nu bij dat de wederopbouw van Koeweit en Irak naar alle waarschijnlijkheid honderden miljarden guldens zal kosten, hetgeen lang niet volledig door de beide landen zelf opgehoest zal kunnen worden.

Het gevolg is dat de rentelasten van het Rijk, voor onder meer de financiering van de staatsschuld en de woningbouw, in 1994 circa *f* 3,7 miljard hoger zullen uitkomen dan verwacht. In verband met de financiering van de ontwikkeling in Oost-Europa is daarnaast de verwachting gerechtvaardigd dat de afdrachten aan de EG zullen stijgen.

Naast deze oorzaken van externe aard staan die met een interne achtergrond. De belastinginkomsten vallen aanzienlijk tegen. In 1990 lagen vooral de vennootschaps- en inkomstenbelasting ten grondslag aan de

f 1,1 miljard lager dan geraamde inkomsten. Naast andere tegenvallers wordt voor 1994 een gat voorzien van circa *f* 5 miljard ten opzichte van eerdere ramingen. De ontwikkelingen op de arbeidsmarkt, verband houdende met de ongunstige ontwikkeling van arbeidsongeschiktheid en ziekte, naast de hoger dan geraamde loonstijging met repercussies voor de begroting gezien de koppeling, vormen de laatste belangrijke negatieve factor.

De genoemde tegenvallers leiden tot een extra druk op de begroting, oplopend van *f* 4,7 miljard in 1991 tot *f* 12,6 miljard in 1994. Dit heeft ertoe geleid dat in de Tussenbalans een pakket maatregelen wordt voorgesteld van ruim *f* 17 miljard, waarvan *f* 12,8 miljard uitgavenbeperking en *f* 4,7 miljard lastenverzwaring. Voor de belegger was de in eerste instantie voorgestelde vermindering of afschaffing van de rente- en dividendvrijstelling, naast beperkter aftrekmogelijkheden voor kredieten, de grootste verrassing. Als compenserende maatregel werd een verhoging van de belastingvrije voet voorgesteld.

Banken furieus

De banken reageerden furieus op de voorgestelde maatregelen.

Voorheen gold een rentevrijstelling van (*f* 1000 per persoon of) *f* 2000 per paar, en per kind een extra vrijstelling van *f* 500. In 1987 verplichtte het kabinet de banken om de door hen uitgekeerde rente aan de belastingdienst te melden. Ter compensatie werd de rentevrijstelling verhoogd van *f* 700. De dividendvrijstelling dateert pas van 1980. Met ingang van 1985 werd deze nog verhoogd tot *f* 2000 voor echtparen. De voorgestelde beperking van de rente- en dividendvrijstelling leidt volgens de banken tot een verslechtering van de internationale concurrentiepositie van de Nederlandse banken bij het aantrekken van spaargelden. Deze verslechtering zou negatieve repercussies hebben op de funding van de banken, hetgeen de belangrijke positie van de banken als financieringsbron voor het bedrijfsleven aantast.

Het al dan niet volledig schrappen van de rentevrijstelling zou opnieuw leiden tot sterke ontsparing en kapitaalvlucht naar het buitenland. Het negatieve effect van de invoering van renterenseignering in 1987, wordt door de banken geschat op een ontsparing van *f* 5 à *f* 9 miljard, waarvan volgens de schattingen van

de zijde van het Ministerie van Financiën *f* 2 miljard kapitaalvlucht. Dit geeft aan dat dergelijke maatregelen majeure gevolgen kunnen hebben. In de Tweede Kamer vond de oppositie gehoor. Voorlopig blijft de regeling van de rentevrijstelling zoals die was. De rente op persoonlijke leningen blijft in ieder geval gedeeltelijk aftrekbaar. Het ziet er echter naar uit dat het afschaffen van de dividendvrijstelling wel doorgang vindt. De effecten- en optiebeurs reageerden gezamenlijk met een brief, waarin ook zij wezen op de gevaren van een kapitaalvlucht. Naar hun mening zullen vooral de kleine beleggers getroffen worden door afschaffing van de dividendvrijstelling. Sinds de invoering daarvan is het particuliere aandelenbezit fors toegenomen, waardoor mede een betere spreiding van het aandelenbezit is opgetreden. Ook ontstaat hierdoor een beter klimaat voor de financiering van het Nederlandse bedrijfsleven. Er wordt op gewezen dat het regiem op winstinkomen in Nederland toch al strenger is dan in ons omringende landen. In Nederland wordt de winst bij het bedrijf met 35% vennootschapsbelasting belast, waarna het uitgekeerde dividend nog eens onder de inkomstenbelasting valt. In het algemeen kent men een dergelijke dubbele belasting op in het bedrijfsleven gegeneerde winst in het buitenland niet. Overigens geldt dat in veel ons omringende landen het tarief voor de vpb hoger ligt.

De particuliere belegger zal zijn in het verleden zorgvuldig opgebouwde beleggingsportefeuille, in samenhang met zijn overige financiële en fiscale plaatje, moeten herzien. Daarbij zal de keuze waarschijnlijk op andere beleggingsvormen vallen dan voorheen. Te denken valt daarbij bijvoorbeeld aan de (nu nog) fiscaal vriendelijke buitenlandse fictief-rendementfondsen en de beleggingsmaatschappijen die onder de vennootschapsbelasting vallen (rentegroiefondsen). Verstreckers van hypothecaire leningen kunnen wellicht ook profiteren, daar de hypotheek fiscaal gezien een relatief extra aantrekkelijke financiering zal worden. Kortom, voor de particuliere belegger leiden de maatregelen tot de noodzaak het gehele financiële plaatje opnieuw door te lichten.

Deze bijdrage is ontleend aan de tweewekelijkse uitgave *Beleggen met Van Lanschot*.