

Deutsche lehnen Gemeinschaftsanleihe ab

Geht es nach dem Internationalen Währungsfonds, wird Deutschland seine Anleihen bald gemeinsam mit finanzschwachen Ländern wie Irland und Griechenland begeben. Doch hierzulande ist die Ablehnung einhellig.

FRANKFURT, 23. Februar. Neue Schulden sind für den griechischen Finanzminister Giannis Papathanassiou eine kostspielige Angelegenheit geworden. Obwohl der Leitzins der Europäischen Zentralbank noch nie niedriger war als heute, zahlt der griechische Staat für seine in diesem Jahr begebenen langlaufenden Anleihen 4,3 beziehungsweise 5,5 Prozent Zinsen. Hätte Griechenland dieselbe Bonität wie Deutschland, wäre die Zinslast allein für die beiden neuen Anleihen um rund 360 Millionen Euro geringer.

An dieser Stelle kommt nun Dominique Strauss-Kahn ins Spiel. Der Direktor und Leiter des Internationalen Währungsfonds (IWF) schlägt eine gemeinschaftliche Anleihe der Euro-Staaten vor. Das werde die finanzschwächeren Mitglieder der Währungsunion entlasten. Neu ist die Idee nicht; sie wurde zum Beispiel vor Wochen von Italien aufgebracht, das ebenfalls hohe Risikoprämien für neue Schuldtitel zahlen muss und bei geringerer Bevölkerungszahl und Wirtschaftskraft eine ähnlich hohe Schuldenlast wie Deutschland finanzieren muss.

Italiens Finanzminister Giulio Tremonti hatte vorgeschlagen, gemeinsame Anleihen zu begeben, um europäische Infrastrukturprojekte zu finanzieren. Auf den italienischen Vorschlag reagierte die deutsche Bundesbank ablehnend. Bundesbankpräsident Axel Weber argwöhnte anlässlich des italienischen Vorschlags über

eine Gemeinschaftshaftung für die Staatsschulden der EU-Länder. Das werde die disziplinierende Wirkung der Finanzmärkte mindern, sagte Weber. An dieser Einschätzung habe sich auch nach dem Vorschlag des IWF nichts geändert, bekräftigte ein Sprecher der Bundesbank am Montag.

Das Bundesfinanzministerium wollte sich zu dem Vorschlag des IWF nicht äußern, bekräftigte aber seine grundsätzliche Ablehnung gegen Hilfen. Gerüchte über vom Ministerium erarbeitete Konzepte zur Vorbereitung einer Gemeinschaftsanleihe oder anderer finanzieller Hilfen seien falsch, sagte ein Sprecher. Vor dem Hintergrund gestiegener Anleiherisikoprämien innerhalb des Euro-Raums sei es vielmehr im Rahmen eines gemeinsamen Vorgehens von EU-Kommission, Europäischer Zentralbank und der Eurogruppe geboten, mit den betroffenen Mitgliedstaaten Maßnahmen zu diskutieren. Notwendig sei insbesondere die strikte Konsolidierung der öffentlichen Fi-

nanzen dieser Länder, um ein Vertrauenssignal an die Finanzmärkte zu senden. Finanzminister Peer Steinbrück hatte allerdings in der vergangenen Woche für Verwirrung gesorgt und Zweifel an der Verlässlichkeit dieser Bekundungen geweckt, als er von erkennbaren Zahlungsschwierigkeiten einiger Länder sprach. In diesem Zusammenhang sagte er auf einer Parteiveranstaltung, es gebe zwar vertragliche Regelungen, nach denen sich die Euro-Länder nicht helfen wollten, aber bei ernststen Schwierigkeiten werde die Gesamtheit behilflich sein müssen.

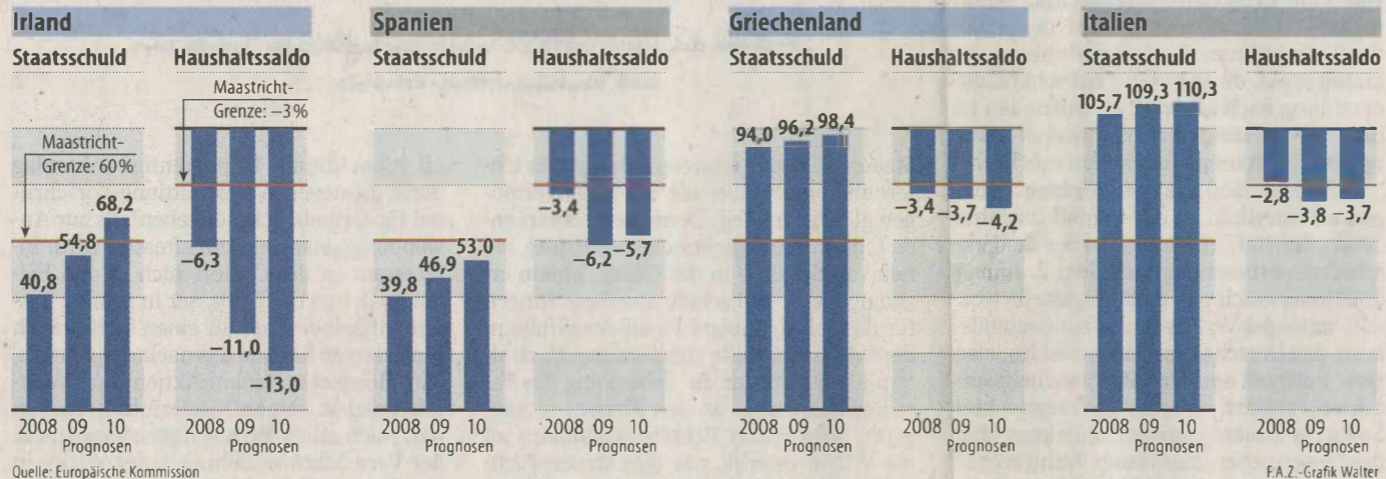
Im Umfeld der Bundesbank wird die Ablehnung von Hilfen für Euro-Mitglieder eindeutiger formuliert. Eine Gemeinschaftsanleihe werde mit Deutschland nicht zu machen sein, sagte ein früherer Spitzenbeamter des Finanzministeriums. Dabei gibt es schon einige Erfahrungen mit gemeinsamen Anleihen der deutschen Bundesländer. Üblicherweise verabreden sich sechs bis sieben Länder für eine gemeinsame Emission. Das hat den Vorteil, dass so größere Summen von min-

destens einer Milliarde Euro zusammenkommen. Größere Anleihen gelten bei institutionellen Investoren als liquider. Sie können also voraussichtlich leichter gehandelt werden. Auf diese Weise sind in den vergangenen zehn Jahren 19 Gemeinschaftsanleihen der deutschen Länder im Gesamtwert von rund 23 Milliarden Euro begeben worden.

Doch das Modell der deutschen Länder wäre wohl kaum nach dem Geschmack des IWF. Denn die Länder haften quotall. Jeder steht also nur für seine eigenen Schulden gerade. Um Euro-Staaten wie Irland oder Griechenland wirklich zu entlasten, bräuchte es wohl eine gesamtschuldnerische Haftung. Jeder einzelne Mitemittent würde dann für die gesamte Summe geradestehen. Bei einer quotall Haftung würde man sich dagegen an der Bonität des schlechtesten Schuldners orientieren, ist von den Ratingagenturen zu hören. Dann könnte die Schuldenaufnahme per Gemeinschaftsanleihe im Durchschnitt aller beteiligten Schuldner sogar teurer werden.

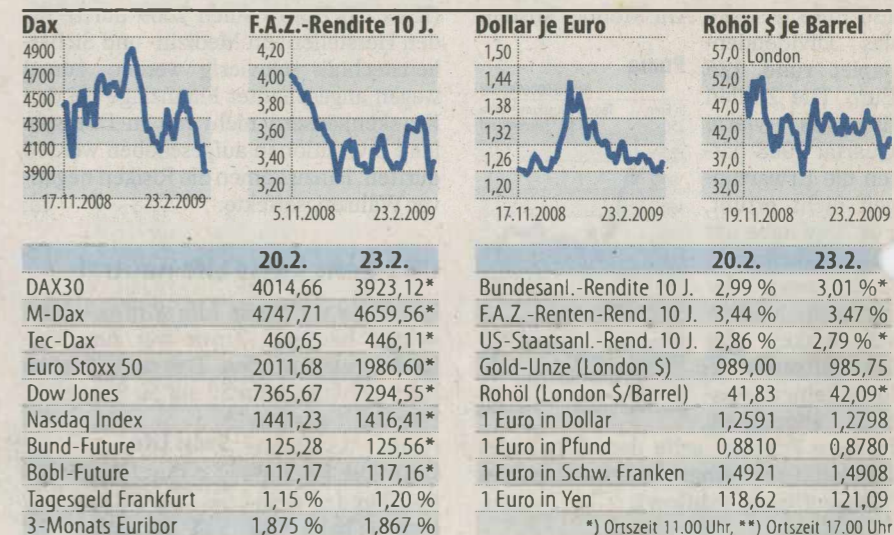
Die Staatsverschuldung steigt

Alle Werte in Prozent der jährlichen Wirtschaftsleistung (Bruttoinlandsprodukt)



Die Börse heute

Wichtiger Frühindikator



Der Geschäftsklimaindex für Februar wird am Dienstagvormittag das Münchner Konjunkturforschungsinstitut Ifo veröffentlichen. Für den deutschen Aktienmarkt wird dies ein wichtiger Orientierungspunkt sein. Denn der Ifo-Geschäftsklimaindex gilt als wichtiger Frühindikator für den weiteren Konjunktur-

verlauf. Volkswirte erwarten eine Stabilisierung der Erwartungen der Unternehmen, nachdem diese Ende 2008 deutlich zurückgegangen waren. Leider erst nach Börsenschluss wird die Deutsche Börse ihr Ergebnis für das zurückliegende Geschäftsjahr vorlegen. Analysten rechnen mit einem Rekordergebnis. maf.

Der Auslandsmarkt: Korea

Korea inszeniert einen Big Bang

Der Zeitpunkt ist ungewöhnlich. Mit den in der Kapitalmarktkrise, mitten in einer Zeit, in der viele Regierungen zu einer stärkeren Regulierung der Finanzmärkte ansetzen, inszeniert Korea einen liberalisierenden „Big Bang“. In diesem Monat ist der „Financial Investment Services and Capital Market Act“ in Kraft getreten, mit dem die Regierung sich eine neue Wachstumsbranche und heimische Investmentbanken erhofft, die international mitspielen können. Wie weit die kühnen Hoffnungen, die das 2007 beschlossene Gesetz tragen, sich angesichts des Zusammenbruchs der großen amerikanischen Investmentbanken noch verwirklichen werden, ist ungewiss.

Bang den Finanzplatz Seoul aufgemischt haben wird. Die derzeitige Finanzkrise lässt ein Erblühen des Anlagemarktes jedenfalls unwahrscheinlich erscheinen.

Ausländische Investmentfonds fliehen aus dem Land und haben nach Angaben der Bank von Korea im vergangenen Jahr 41,3 Milliarden Dollar aus dem Aktienmarkt abgezogen. Geschrunpft sind die ausländischen Portfolioinvestitionen indes viermal so stark, weil der abwertende Won und der Aktienkursverfall sie entwertet hat.

Die Liberalisierung öffnet den vielen kleineren Wertpapierhäusern in Seoul neue Chancen und dürfte auf mittlere Sicht zu einer Konsolidierung der Branche führen. Vor allem die Banken erwarten neue Konkurrenz. Der zersplitterte Anlagemarkt wird unter einheitlichen Regeln geglättet. Waren bislang die Ge-

Won je Dollar



Vorsicht vor hybridem Nachrangkapital der Banken

Die EU kann mit der Genehmigung von Staatshilfen Ausschüttungen auf stille Einlagen und Genüsse verhindern

FRANKFURT, 23. Februar. Anleger und die an der Commerzbank überwiegend mit stillen Einlagen beteiligten Steuerzahler sollten sich keineswegs sicher

sondere Versicherer, mögen es, weil die Emittenten im Vergleich zu „normalem“ Fremdkapital einen Extrazins bieten. Der Grund dafür ist, dass Hybridkapital im

und DZ Bank für das Nachrangkapital viele Hebel in Bewegung setzen. Obwohl diese Banken Jahresverluste für 2008 in Milliardenhöhe nach internationalen IFRS-Bilanzregeln erzielt haben, wollen sie un-

gen ihrer Planung“ 300 Millionen Euro ein. Stille Einleger, Genussscheinhaber und sonstige Hybridkapitalgeber gehen leer aus, sofern die Bayern LB vertraglich nicht zur Bedienung des Kapitals verpflichtet ist. „Bei einer konsistenten An-

Tendenzen und Tipps

Halten von Puma empfohlen

Die Aktie von Puma zu halten, empfehlen Analysten von Unicredit. Das mittelfristige Kursziel wurde von 150 Euro auf 130 Euro gesenkt. Am Montag kostete das Dividendenpapier rund 125 Euro. Die Zahlen für das vierte Quartal 2008 hätten die Erwartungen nicht erfüllt. Für 2009 habe der Sportartikelhersteller wegen der geringen Überschaubarkeit der Geschäftsentwicklung keinen Ausblick abgegeben. Höchste Priorität gelte dem Erhalt der Liquidität und einem möglichst hohen Mittelzufluss (Cashflow).



Bechtle herabgestuft

Die Aktie von Bechtle hat Close Brothers Seydler Research von „Kaufen“ auf „Halten“ zurückgestuft. Der faire Wert liege bei 14 Euro (aktueller Kurs: rund 13 Euro). Die vorläufigen Zahlen für das Jahr 2008 zeigten, dass die Vorgaben erfüllt worden seien. Der Anbieter von Informationstechnologie dürfte im Jahr 2009 wegen zunehmenden Preiswettbewerbs und geringerer Umsätze erhebliche Einbußen an seiner operativen Entwicklung verzeichnen. Die flexible Kostenstruktur werde aber wohl helfen, auf das schlechtere konjunkturelle Umfeld reagieren zu können.

Gildemeister ist nicht zu teuer

Die Gildemeister-Aktie zu halten, rät Bankhaus Lampe. Das mittelfristige Kursziel wurde von 8,30 Euro auf 6,40 Euro gesenkt (Kurs: gut 5 Euro). Im vierten Quartal 2008 sei der Umsatz eingebrochen. Dennoch habe der Werkzeugmaschinenhersteller ein Rekordjahr zu verzeichnen. Wegen der Unsicherheit an den Aktienmärkten und der schwierigen Rahmenbedingungen im Werkzeugmaschinenbau sei auf kurze Sicht nichts zu erkennen, was auf eine überdurchschnittliche Entwicklung des nicht zu teuer erscheinenden Papiers hindeuten könnte.



Drägerwerk ohne Potential

Die Aktie der Drägerwerk KGaA zu halten, rät das Bankhaus Lampe. Das Kursziel wurde von 23 auf 20 Euro gesenkt (Kurs: 20 Euro). Auch 2009 dürfte für den Hersteller von Medizin- und Sicherheitstechnik schwierig werden, zumal wegen angespannter Finanzlage bei den Krankenhäusern nicht nur in Deutschland Investitionen aufgeschoben werden dürften. Hinzu kämen die Risiken negativer Währungseffekte.

UBS sieht Swiss Life neutral

Die Aktie von Swiss Life wird von UBS neutral beurteilt. Zuvor war zum Verkauf geraten worden. Das mittelfristige Kursziel wurde von 52 auf 50 Schweizer Franken gesenkt (Kurs: 53 Franken). Die Kapitalposition des Versicherers habe sich im vierten Quartal gebessert, doch habe der Gewinn unter anderem wegen hoher Verluste bei Kapitalanlagen die allgemeinen Erwartungen verfehlt. Risiken bestünden weiterhin bei Engagements in Unternehmensanleihen. Die Aussichten für MLP und AWD gestalteten sich schwierig. Vorsichtig müsse weiterhin der Bereich Lebensversicherungen beurteilt werden.

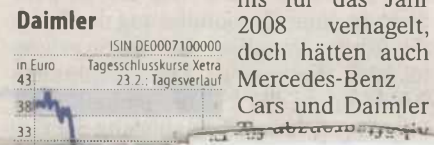


Swiss Re untergewichtet

Die Aktie von Swiss Re untergewichtet zu halten, rät JP Morgan. Das mittelfristige Kursziel wird mit 26 Schweizer Franken angegeben (Kurs: 15 Franken). Im laufenden Quartal dürfte der Versicherer nur die Rentabilitätsschwelle erreichen. Über die weitere Strategie seien konkrete Aussagen erst am 7. Mai zu erwarten. Sollte eine Kapitalerhöhung von bis zu 2 Milliarden Franken erfolgen, würde dies eine erhebliche Verwässerung des Gewinns je Aktie bewirken.

Kursziel für Daimler gesenkt

Die Daimler-Aktie zu halten, rät M.M. Warburg. Das mittelfristige Kursziel wurde von 21 auf 20 Euro gesenkt (Kurs: rund 20 Euro). Chrysler habe das Ergebnis für das Jahr 2008 verhängt, doch hätten auch Mercedes-Benz Cars und Daimler



Erbschaftsteuerbescheide bis Juni nachrechnen

Bis zum Sommer kann noch entschieden werden, ob die Besteuerung nach altem oder neuem Recht stattfinden soll. Das gilt für alle Bescheide der Jahre 2007 und 2008.

Von Hans Flick und Christian von Oertzen

FRANKFURT, 23. Februar. Die große Koalition hat zum 1. Januar 2009 ein neues Erbschaftsteuer- und Bewertungsrecht in Kraft gesetzt. Das Gesetzgebungsverfahren zog sich außerordentlich lange hin und stellte für die Politik einen großen Kraftakt dar. In Umsetzung des Versprechens, dass die Erbschaftsteuer zum 1. Januar 2007 neu geregelt sein sollte, hat der Gesetzgeber in das Gesetz hineingeschrieben, dass auf Antrag das neue Recht rückwirkend für alle Erbfälle der Jahre 2007 und 2008 angewandt werden kann, wenn der jeweilige Erbe dies will.

Jeder Erbe einer Erbengemeinschaft kann dieses Wahlrecht dabei unterschiedlich ausüben. Dieses Optionsrecht stellt eine postmortale Steuergestaltungsmöglichkeit für alle Erben der Jahre 2007 und 2008 dar, die aber zeitlich limitiert ist. Der Gesetzgeber ordnet nämlich an, dass, wenn ein Erbschaftsteuerbescheid schon in 2007 oder 2008 ergangen ist, der jeweilige Erbe bis zum 30. Juni verbindlich erklären muss, ob er mit der Erbschaftsteuerzahlung nach altem Recht zufrieden ist oder ob er seine Erbschaftsteuer nach neuem Recht berechnen möchte.

Deswegen sind jetzt Vergleichsrechnungen erforderlich. Ist der Erbfall im Jahre 2006 oder 2007 eingetreten, aber der Erbschaftsteuerbescheid nach dem 2. Januar 2009 oder noch gar nicht zugestellt worden, muss das Wahlrecht bis zur Bestandskraft des Erbschaftsteuerbescheides, also zum Beispiel noch im Rechtsbehelfsverfahren, erklärt werden. An versteckter Stelle im Gesetz ganz am Ende sagt aber der Gesetzgeber, dass dieses Wahlrecht in allen Fällen zum 1. Juli 2009 wieder abgeschafft ist. Dies bedeutet auch für die noch nicht veranlagten Fälle, dass man verbindlich gegenüber dem Finanzamt bis zum Sommer entschieden haben muss, ob man das alte Recht akzeptiert oder im neuen Recht besteuert werden

Änderungen im Kursteil

F.A.Z. FRANKFURT, 23. Februar. Wegen Übernahme...

möchte, selbst wenn der Steuerbescheid noch gar nicht da ist.

Die Wirkungen der rückwirkenden Anwendung des neuen Rechtes auf Erbfälle der letzten zwei Jahre sind einerseits begrenzt. Andererseits kann es aber auch zu erheblichen Steuerentlastungen kommen. Die Wirkung ist begrenzt, weil der Gesetzgeber erklärt hat, dass die erhöhten persönlichen Freibeträge, zum Beispiel die Erhöhung des Kinderfreibetrages von 205 000 auf 400 000 Euro oder die Erhöhung des persönlichen Ehegattenfreibetrages von 307 000 auf 500 000 Euro, nicht rückwirkend gelten. Dennoch kann eine deutliche

2008 genutzt werden. Gleiches gilt für den Erbübergang des selbstgenutzten Familienheims auf die Kinder, jedenfalls bis zu einer Wohnfläche von 200 Quadratmetern. Gleichzeitig müssen aber auch die neuen Nachsteueratbestände bei diesen Befreiungstatbeständen von diesen Erben dann bewacht werden. Auch der neue Befreiungstatbestand für fremdvermietete Immobilien im Privatvermögen, der einen Bewertungsabschlag von 10 Prozent gewährt, kann auf den ererbten fremdvermieteten Immobilienbesitz so für anwendbar erklärt werden. Dabei muss man aber mit einem spitzen Bleistift gegenrechnen,

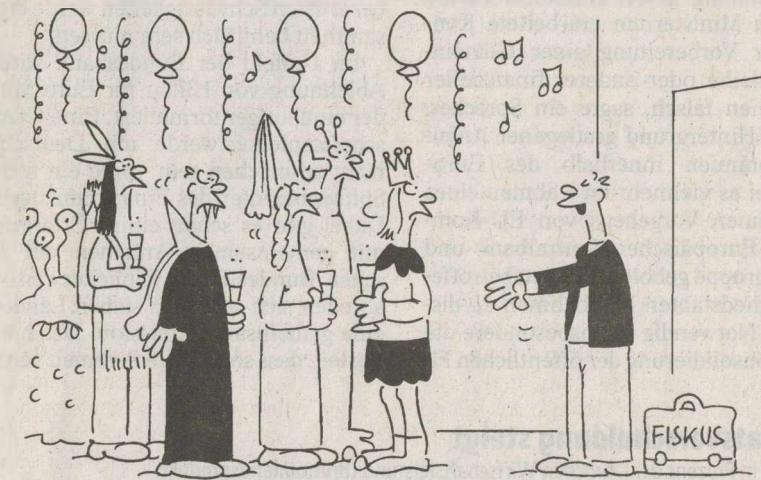
erklärt mit der Folge, dass der Nießbrauch bei den Kindern unmittelbar den Wert des Aktien- und Wertpapierdepots mindert. Dies kann zu einer relevanten Erbschaftsteuerersparnis bei den Kindern führen.

Auch die Erben historischer Immobilien können rückwirkend vom neuen Recht profitieren, denn der Gesetzgeber hat angeordnet, dass nicht nur wie im alten Recht 60, sondern 85 Prozent des Wertes einer derartigen Immobilie steuerbefreit ist, wenn die Erhaltung dieses Grundbesitzes wegen seiner Bedeutung für die Geschichte oder Wissenschaft im öffentlichen Interesse liegt, die jährlichen Kosten in der Regel die erzielten Einnahmen übersteigen und die Gegenstände in einem den Verhältnissen entsprechenden Umfang den Zwecken der Forschung oder der Volksbildung nutzbar gemacht sind.

Auch Steuersatzvorteile werden über das Antragsrecht möglich. Der Gesetzgeber hat nämlich die Schwellenwerte, bei denen ein höherer Erbschaftsteuersatz anwendbar wird, erhöht. So betrug der Steuersatz für einen Erben in der Familiensteuerklasse (Kinder, Enkel, Ehegatte), dessen steuerpflichtiger Erwerb zwischen 512 000 und 5,113 Millionen Euro lag, früher 19 Prozent. Nach neuem Erbschaftsteuerrecht werden 19 Prozent nunmehr in der Familiensteuerklasse zwischen einem Erwerb von 600 000 bis 6 Millionen Euro gezahlt.

Landete ein Erbe der Steuerklasse I im alten Recht zum Beispiel bei einem steuerpflichtigen Erwerb von 5,95 Millionen Euro, so musste er 23 Prozent, also 1,3685 Millionen Euro, zahlen. Nach neuem Recht bei einem Erwerb von 5,95 Millionen Euro sind es „nur“ 1,1305 Millionen Euro oder eine Ersparnis von knapp 240 000 Euro. Da lohnt sich das Prüfen dieses Wahlrechts. Und Erben unternehmerischen Vermögens in den Jahren 2007 und 2008 müssen sich fragen, ob sie das alte oder das neue Bewertungs- und Begünstigungssystem für sich nutzen können mit unterschiedlich langen Nachsteuerperioden, Bindefristen, Abschlägen und Bewertungsgrundsätzen. Da für alle Erben der Jahre 2007 und 2008 das Zeitfenster nur bis 30. Juni geöffnet ist, müssen jetzt zügig subtile und komplexe Überlegungen zwischen altem und neuem Recht angestellt und Vergleichsrechnungen gemacht werden.

Hans Flick ist Gründer und Christian von Oertzen Partner der Kanzlei Flick Gocke Schaumburg, Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater mit Sitz in Bonn, Berlin, Frankfurt am Main und München.



„Und um die Steuervorteile wieder auszugleichen, haben wir eine Fälschungsteuer erhoben...“

Steuerentlastung eintreten. Das gilt für Unternehmenserbfälle wie für Privatvermögen gleichermaßen. Denn die rückwirkende Option ermöglicht es zum Beispiel, die neu von der CSU in das Gesetz hinein erzwungenen Erbschaftsteuerbefreiungen für das selbstgenutzte Familienwohnheim der Erblasserfamilie anzuwenden. Nach altem Recht war nur die Schenkung des Familienwohnheims an den Ehegatten steuerfrei. Wurde das Familienwohnheim an die Witwe vererbt, war dies steuerpflichtig. Nunmehr ist auch der erbweise Übergang des Familienwohnheims auf die Witwe unabhängig von der Größe des Grundstückes erbschaftsteuerbefreit.

Über die Option kann dieser neue Steuerbefreiungstatbestand von der Witwe auch für den Erbfall des Jahres 2007 oder

ob nicht dieser 10-prozentige Abschlag durch die neuen Wertermittlungsvorschriften für Grundstücke, die ebenfalls zur Anwendung gelangen, aufgefressen wird. Interessant ist die Option auch in den Fällen, in denen der Erblasser in seinem Testament seiner Ehefrau einen Nießbrauch hinterlassen hat und das nackte Eigentum, zum Beispiel an einem Aktien- und Wertpapierdepot, seinen Kindern hinterlassen hat. Nach altem Erbschaftsteuerrecht war der Vermächtnisnießbrauch der Witwe in der Erbschaftsteuerberechnung der Kinder nicht abzugsfähig. Stattdessen wurde insoweit die Erbschaftsteuer bei den Kindern zinslos gestundet. Diese Steuer konnte zum Barwert abgelöst werden. Über die Option wird das neue Erbschaftsteuerrecht für den Nießbrauch für anwendbar

Südafrikanische Aktien zeigen sich relativ stabil

Fußball-WM 2010 stützt die Wirtschaft / Schwellenbörsen