

26 april 2018

nummer 101

Geachte heer/mevrouw Snoey Kiewit,

Hierbij ontvangt u de nieuwsbrief van IVM Caring Capital van april 2018. Deze maand vragen we uw aandacht voor de volgende onderwerpen:

- Hapert de groei in Europa?
De Caring Capital View van april 2018, door Hans Molenaar, CIO.
- Beoordeling 2018: hoge score voor IVM Caring Capital
- Notaris hoeft geen nalatenschapsplanner te zijn
- 5 Jaar na Rana Plaza: veel bereikt, strijd gaat door
- Bewindvoerder mag beheerd geld niet in fondsfonds steken
- Reuze-plasticval klaar voor eerste proeven op zee
- Aanleg van windparken steeds goedkoper
- Vaste rubriek *Fonds in beeld*:
Waarom IVM Caring Capital belegt in het aandeel ABB

We hopen en vertrouwen erop dat de informatie in deze artikelen voor u nuttig is en wensen u veel plezier bij het lezen.

Met vriendelijke groet,

Het bestuur van IVM Caring Capital

Ilco Snoey Kiewit, *Chief Commercial Officer*

Hans Molenaar, *Chief Investment Officer*

Hans Volberda, *Chief Executive Officer*

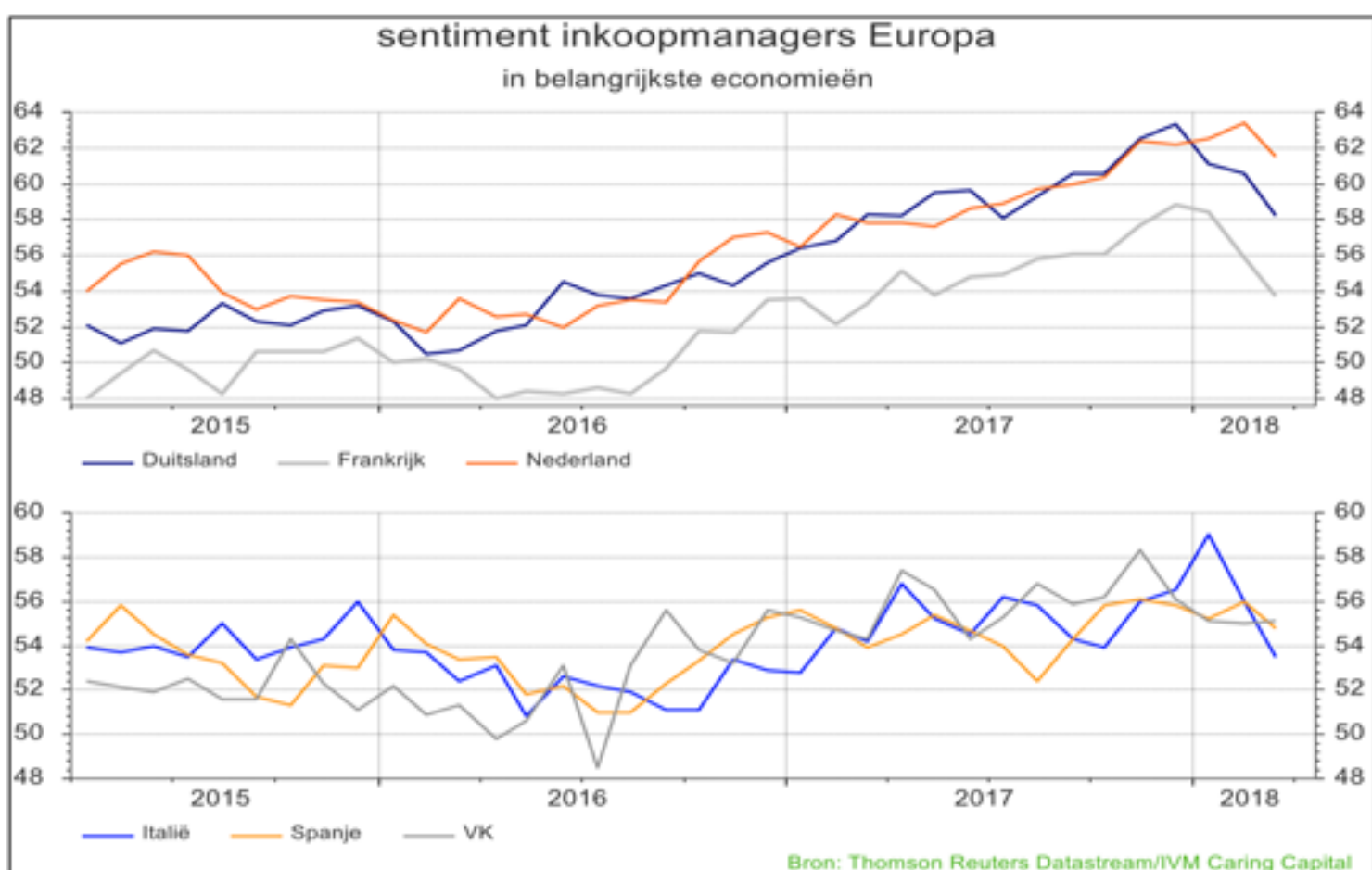




CARING CAPITAL VIEW

Hans Molenaar, CIO IVM Caring Capital

De afgelopen maanden zien we tegenvallende cijfers over de economische groei in Europa. Vooral in Duitsland stelt een aantal groei-indicatoren teleur, zoals de industriële productie. Maar ook het sentiment onder inkoopmanagers vertoont een onverwachte dip. Onderstaande grafiek maakt duidelijk dat de stemming in alle landen recent is verslechterd, al kan deze nog lang niet negatief worden genoemd. Hoogstens vond er een afzwakking plaats van 'zeer positief' naar 'meer realistisch'. Zolang de inkopersindex boven de 50 staat, is er sprake van economische groei. De grafiek laat dus ook zien dat we voor al deze landen nog uitgaan van groei.



Potentiële en reële groei

Daarbij moet bedacht worden dat de groei in de afgelopen periode ook wel bijzonder fors is geweest. In de economie kennen we het begrip potentiële groei. Deze wordt berekend op basis van de aanwas van de beroepsbevolking en de maximaal haalbare productiviteitsstijging en geeft aan hoe hard een economie in theorie kan groeien op de lange

termijn. Door de vergrijzing en beperkte productiviteitsstijging is de potentiële groei in Europa begrensd op ongeveer 1,5% à 2%. Het afgelopen jaar lag de groei met ongeveer 3% daar flink boven. Dit heeft onder meer geleid tot een snelle daling van de werkloosheid in Europa. Op de langere termijn kunnen we echter niet sneller groeien dan de potentiële groei. Logisch dus dat de economische groei wat afzwakt.

Cijfers en risico's

We zitten weer in het cijferseizoen. Bedrijven maken hun resultaten over het eerste kwartaal van dit jaar bekend. De winst- en omzetcijfers die tot nu toe naar buiten zijn gekomen zien er goed uit. Dat is ook nodig, want de verwachtingen voor heel 2018 zijn hooggespannen: analisten voorzien een winstgroei van meer dan 10%. Deze verwachtingen lijken tot nu toe waar te worden gemaakt. Maar er blijven risico's. De Europese Centrale Bank is de stimulering aan het afbouwen. Wij verwachten dat de ECB eind van dit jaar stopt met het opkopen van leningen, maar wacht met het verhogen van de rentetarieven tot medio volgend jaar. De Amerikaanse centrale bank staat al op de rem. De Fed is de rente aan het verhogen en de balans aan het verkleinen. We zien dan ook dat de rente in de VS omhoog beweegt. Bij de 10-jaars en langere rentes is de stijging nog beperkt, maar bij kortere looptijden is er al sprake van een flinke rentesprong. Deze zorgt op termijn ook voor opwaartse druk op de lange rente. Daarnaast blijven de politieke risico's de stemming op de markt beïnvloeden. De Koreaanse kwestie lijkt zich op dit moment positief te ontwikkelen. Maar een mogelijke handelsoorlog zorgt nog altijd voor onrust op de financiële markten. Al lijkt ook hier de soep niet zo heet te worden gegeten als ze wordt opgediend.

Visie

Wij zijn nog altijd positief over de economische groei dit jaar in alle belangrijke regio's in de wereld. Voor volgend jaar zien we wel wat risico's. De belastingverlagingen in de VS geven dit en volgend jaar een groei-impuls, maar laten het tekort en de schuld van de Amerikaanse overheid nog sneller oplopen. Centrale banken bouwen hun stimuleringsbeleid verder af, waardoor de vraag naar obligaties afneemt bij een toenemend aanbod. Daarom houden wij rekening met verdere rentestijgingen in zowel de VS als Europa. Wij denken dat de recente groeihapering in Europa van tijdelijke aard is en dat de Europese economie dit én volgend jaar zal groeien, zij het in een iets lager tempo dan de voorgaande twaalf maanden.

Beleid

Na de correctie op de aandelenmarkten begin februari hebben de markten zich weer hersteld. Wel zien we een toegenomen beweeglijkheid. Markten zijn gevoelig voor slecht nieuws, zoals de dreiging van een handelsconflict. De tegenvallende groeicijfers van dit moment maken ons voorzichtig. Anderzijds geeft de goede winstgroei van bedrijven steun aan de markt. Wij verwachten dat de komende zes

tot negen maanden aandelen een hoger rendement opleveren dan obligaties. Daarom handhaven wij de overweging van aandelen van 10%. Vanzelfsprekend houden wij de vinger aan de pols. Mochten er in de economie of politiek ontwikkelingen plaatsvinden die wij als risicovol voor aandelen beschouwen, dan bouwen wij deze overweging af. Binnen de regio-allocatie handhaven wij de onderweging van ruim 10% in de VS, omdat daar de waardering van aandelen het hoogst is. Dit geld is gealloceerd naar Europese aandelen, die bijna 10% overwogen zijn in de portefeuilles. Binnen de obligatieportefeuilles handhaven wij een korte looptijd, zodat een rentestijging nauwelijks invloed heeft op de waarde van de obligatieportefeuilles.

Het performanceoverzicht van de modelportefeuille kunt u vinden op onze website:

www.ivmcaringcapital.nl.

© IVM Caring Capital 2018. Niets uit dit document mag worden gekopieerd of verspreid zonder voorafgaande toestemming van de auteur.

[Naar boven](#)

Beoordeling 2018: hoge score voor IVM Caring Capital



Deze maand ontving IVM Caring Capital de 'Beoordeling 2018' van Beleggingsmatch.nl, de als kritisch en gedegen bekend staande vergelijkingssite voor consumenten op zoek naar een betrouwbare vermogensbeheerder, broker of beleggingsadviseur. De Beoordeling is gebaseerd op een grondige analyse van door IVM Caring Capital aangeleverde kerngegevens. IVM behaalde een totaalscore van 67 van de maximaal haalbare 72 punten waarop Beleggingsmatch.nl vermogensbeheerders toetst. Deze punten zijn gelijk verdeeld over de vier categorieën Organisatie (score 14/18), Kostenbeleid (17/18), Beleggingsbeleid (18/18) en Risicobeleid (18/18). In het begeleidende e-mailbericht bij de rapportage en het Keurmerk 2018 (met de maximale 5 sterren) spreken de rapporteurs dan ook over een 'mooie score'.

100% Scores voor 'beleggen' en 'risicobeleid'

De reactie van Ilco Snoey Kiewit, *Chief Commercial Officer* bij IVM Caring Capital: "Ik ben blij met dit resultaat. Met name omdat we in de twee

belangrijke categorieën 'Beleggingsbeleid' en 'Risicobeleid' de maximale score (18/18) hebben gehaald. Voor veel relaties zijn dat toch vooral de dingen waar het om gaat, natuurlijk, waarom klanten voor ons kiezen. De iets lagere score in de categorie Organisatie komt voornamelijk door het feit dat we nog niet zo groot zijn. Maar dat vinden veel van onze cliënten juist prettig. Dat zie je ook terug in de 100% score op onderdelen als 'Communicatie'. Voor ons is de beoordeling in ieder geval een stimulans om lekker door te gaan zo." Beleggingsmatch.nl is één van de organisatoren van de jaarlijkse Gouden Stier-verkiezingen, waarvoor IVM Caring Capital al vier jaar achter elkaar is genomineerd in de categorie 'Beste Vermogensbeheerder'.

Bronnen: interne correspondentie, beleggingsmatch.nl

[Naar boven](#)

Notaris hoeft geen nalatenschapsplanner te zijn



Veel mensen zien nauwelijks verschil tussen het werk van een notaris en dat van een nalatenschapsplanner, die immers meestal ook notarieel geschoold is. Dat er wel degelijk verschil is wordt treffend geïllustreerd door een recente zaak voor de Rechtbank Noord-Holland. Na het overlijden van haar man heeft een vrouw de notaris die diens keuzetestament had opgesteld aansprakelijk gesteld voor belastingschade die zij had geleden. Zij vond dat de notaris tijdens de advisering rondom en het opstellen van het testament óók had moeten kijken naar hun huwelijkse voorwaarden. Met name verweet de vrouw de notaris dat deze hen niet had aangeraden om het daarin opgenomen facultatief finaal verrekenbeding om te zetten in een tegenwoordig veel gangbaarder verplicht verrekenbeding. De notaris vond echter dat dit buiten zijn directe opdracht lag.

Zorgplicht beperkt tot concrete opdracht

De Rechtbank begon met de vaststelling dat de notaris een zorgplicht had. Maar deze strekte zich niet zover uit dat hij uit zichzelf de huwelijkse voorwaarden van het echtpaar had moeten inspecteren en had moeten waarschuwen voor de fiscale risico's van de bepalingen daarin. Daartoe had het paar hem ook geen opdracht gegeven. Zijn zorgplicht was dus beperkt tot uitsluitend het testament, waarover de vrouw op zich

geen klachten had. Het testament had ook geen gevolgen gehad voor de huwelijkse voorwaarden, het probleem zat hem in een bepaling daarin die lang daarvoor was opgenomen. Het daarin besloten risico had niets te maken met de concrete opdracht van de notaris, het opstellen van een testament. Ook kon de vrouw niet bewijzen dat de notaris had moeten weten of vermoeden dat de huwelijkse voorwaarden van het paar niet meer aansloten bij hun wensen of situatie. Conclusie: de notaris trof geen blaam, de eis werd afgewezen.

(Ver)rekenvoorbeeld

De norm bij huwelijkse voorwaarden (ook voor de fiscus) is tegenwoordig verplichte finale verrekening, op 50/50 basis. Om die reden is het achterhaalde facultatieve verrekenbeding in veel huwelijkse voorwaarden ook vervangen. Waar het om gaat illustreert dit rekenvoorbeeld van een man met een vermogen van € 900.000 en een vrouw met een vermogen van € 100.000. Ze zijn getrouwd op huwelijkse voorwaarden, waarin een verplicht finaal verrekenbeding is opgenomen. Op grond van het huwelijksvermogensrecht heeft de vrouw bij het overlijden van de man recht op de helft van het gezamenlijke vermogen van € 1 miljoen. Ze had al € 100.000, dus krijgt nog € 400.000, belastingvrij. Als erfgename ontvangt zij verder € 500.000, waarover erfbelasting is verschuldigd. Zou er in de huwelijkse voorwaarden echter een facultatief finaal rekenbeding zijn opgenomen, dan zou het hele vermogen van de man als erfenis hebben gegolden. Zij zou dan dus over € 400.000 méér erfbelasting moeten betalen. Bij een tarief van 20% zou het verschil in dit voorbeeld neerkomen op € 80.000 extra af te dragen erfbelasting. Een hoge prijs voor het niet tijdig laten aanpassen van de huwelijkse voorwaarden!

Met dank aan Van Ewijk Estate Planning. Relaties van IVM Caring Capital met twijfels of vragen rondom dit onderwerp kunnen hierover terecht bij hun vaste contactpersoon.

[Naar boven](#)

5 Jaar na Rana Plaza: veel bereikt, strijd gaat door



Op 24 april jl. was het precies vijf jaar geleden dat de Rana Plaza kledingfabriek bij Dacca, Bangladesh instortte. Daarbij kwamen 1133

mannen en vrouwen om het leven en raakten honderden mensen gewond. In de puinhopen werden kledingmerken gevonden die door de hele westerse wereld bekend zijn. De ramp maakte in één klap duidelijk welke prijs arbeiders in lagelonenlanden betalen voor de vraag naar betaalbare mode. Producenten, investeerders en consumenten kwamen in actie. Eén van de initiatieven was de *Accord for Fire and Building Safety*, gesloten tussen grote kledingmerken, retailorganisaties en vakbonden. Hierdoor is de afgelopen jaar veel gedaan om de veiligheid op de werkplaats te vergroten. De aanpak fungeert inmiddels ook als model voor verbeteringen in andere 'maaklanden'. Het Akkoord was oorspronkelijk gesloten voor 5 jaar, maar is met nog eens 3 jaar verlengd om de sanering van de rond de 1.600 betrokken fabrieken af te ronden. De ontwikkelingen worden onder meer gemonitord door het Bangladesh Investor Initiative, een wereldwijde groep van grote investeerders, waarvan IVM Caring Capital in 2013 mede-ondertekenaar was. Deze groep blijft ondernemingen aanspreken om zich aan te sluiten bij de gesloten akkoorden en om hun verantwoordelijkheid te nemen om ook voor deze mensen goede arbeidsomstandigheden te realiseren en voldoende loon om menswaardig van te kunnen leven.

Bronnen: bangladeshaccord.org, iccr.org

[Naar boven](#)

Bewindvoerder mag beheerd geld niet in familiefonds steken



Hoe ver reiken de bevoegdheden van het meerderjarigenbewind? Dat de wet hieraan strikte grenzen stelt in het belang van de onder bewind gestelde blijkt weer eens uit een recente uitspraak van het Gerechtshof Den Bosch. Het ging om een ouderpaar en twee broers die gezamenlijk het meerderjarigenbewind voeren over een derde zoon (de 'rechthebbende'). Zij hadden de kantonrechter om machtiging gevraagd driekwart van diens vermogen (ongeveer € 160.000) onder te brengen in een 'fonds voor gemene rekening', waarin de hele familie participeert. Deze had het verzoek afgewezen, omdat hij oordeelde dat deelnemen in zo'n familiefonds om fiscale redenen (en om recht op zorg- en huurtoeslag te creëren) niet geldt als normaal beheer van onder bewind

gesteld vermogen. De bewindvoerders gaan in hoger beroep.

Beschikken is niet beheren

Het Hof begint met constateren dat het omzetten van zo'n groot deel van het beheerde vermogen in een fondsparticipatie niet meer valt aan te merken als 'beheer', maar als een daad van beschikken. Daarvoor is inderdaad een machtiging van de kantonrechter nodig. Vervolgens oordeelt het Hof dat door deze inbreng in het fonds een vermenging van vermogens ontstaat, die ongewenste risico's oplevert voor de onder bewind gestelde. Niet voor niets zijn bewindvoerders verplicht om het geld van de rechthebbende op een aparte bankrekening op zijn naam te beheren, gescheiden van het eigen vermogen. Aan deze voorwaarde wordt nu niet meer voldaan. Daarnaast stelt het Hof vast dat het vermogen van de rechthebbende door deelname in het fonds grotendeels aan het toezicht van de kantonrechter wordt onttrokken. Het fonds vormt namelijk een aparte juridische entiteit, met een eigen beleggingsbeleid, waarop de kantonrechter geen zicht of invloed heeft. Deze kan zo dus niet meer zijn wettelijke taak uitvoeren. Tot slot verwerpt het Hof het argument van de bewindvoerders dat hun zoon en broer financiële schade oploopt, omdat hij bij niet-participatie te veel vermogen overhoudt om in aanmerking te komen voor zorg- en huurtoeslag. Al eerder zagen we bij dit soort uitspraken dat rechters het niet als hun taak zien mee te werken aan dergelijke constructies, maar ook maatschappelijke belangen meewegen.

Met dank aan Van Ewijk Estate Planning.

[Naar boven](#)

Reuze-plasticval klaar voor eerste proeven op zee



Op een niet meer gebruikt vliegveld in de buurt van San Francisco (VS) wordt de laatste hand gelegd aan de testversie van een enorme drijvende constructie om plastic afval in zee te verzamelen. Het is het geesteskind van de jonge Nederlandse ondernemer Boyan Slat (23), oprichter van de stichting The Ocean Cleanup. Een 1 tot 2 kilometer lange pijp (de floater) drijft op het water. Daaronder hangt een scherm, waar het plastic drijfafval door wordt gestopt, terwijl vissen er onderdoor kunnen

zwemmen. De stroming en hoefijzervorm van de 600 meter lange vangarmen dwingen het plastic naar het midden. De constructie wordt op zijn plaats gehouden door een anker. Is de centrale verzamelplek vol, dan wordt het afval op een schip geladen, aan land gebracht en gerecycled.

Adverteerders gezocht

In juli wordt de plasticvanger naar zee gesleept voor een proefrondje en uiteindelijk transport naar een plek in de Stille Oceaan, ongeveer 300 kilometer uit de Amerikaanse kust. Hier drijft een plastic vuilnisbelt drie keer zo groot als Frankrijk. Grootste zorg: houdt het vangzeil onder de drijvers het? Als alle kinderziektes zijn overwonnen verwacht Slat dat zijn drijvend bergsysteem rond de € 5 miljoen zal kosten. Mogelijk kunnen de kosten gedrukt worden door naamsponsors. Ook gaat de zoektocht naar investeerders verder, al hebben Slat en de stichting in de vijf jaar dat hij met het project bezig is al bijna € 40 miljoen opgehaald, met name in Nederland. Zijn droom en voorlopige einddoel: in 2040 moet 90% van al het plastic zwerfvuil in de wereldzeeën zijn opgeruimd. Maar dan moet het probleem óók aan de 'aanbodzijde' worden aangepakt. De eerste stappen lijken gezet. Tijdens het Wereld Economic Forum (WEF), begin dit jaar in Davos, beloofden 11 multinationals (waaronder Coca Cola en Unilever) dat hun verpakkingen tegen 2025 herbruikbaar zullen zijn. Nu gebruiken ze nog 6 miljoen ton plastic per jaar als verpakking voor hun consumentenproducten.

Bronnen: fd.nl, theoceancleanup.com

[Naar boven](#)

Aanleg van windparken steeds goedkoper



In 2017 werd er in Europa € 22 miljard minder geïnvesteerd in nieuwe windparken dan het jaar daarvoor, een afname van 19%. Tegelijk echter nam het opgewekte elektriciteitsvermogen met 12% toe tot 11,5 gigawatt, een record. Dit valt te lezen in een recent uitgebracht rapport van Windeurope, de branchevereniging van de Europese windindustrie. De ogenschijnlijke tegenstrijdigheid is verklaarbaar door het hoge tempo waarin de kosten voor de aanleg van windparken dalen, als gevolg van de technologische vooruitgang en de hevige concurrentie onder de toeleveranciers, bijvoorbeeld van turbines. Dankzij deze trends krijgen

windparkbouwers steeds meer waar voor hun geld. Overigens namen de totale Europese investeringen in de sector windenergie vorig jaar wél toe met 9% tot ruim € 55 miljard, vooral als gevolg van overnames. Uit het rapport blijkt verder dat er in 2017 vooral minder werd geïnvesteerd in windparken op zee. De meeste parken werden gebouwd op landlocaties in Noord- en West-Europa. Daarbij waren Duitsland en Groot-Brittannië samen goed voor meer dan de helft van alle nieuwe investeringen.

Bron: fd.nl, windeurope.org

[Naar boven](#)

Waarom IVM Caring Capital belegt in het aandeel ABB



Vaste rubriek: Fonds in beeld

Door Hans Molenaar, CIO.

Voor een eigentijdse focus in het beleggingsbeleid, waarover alle cliënten afgelopen februari werden bericht, belegt IVM Caring Capital een deel van de portefeuille in duurzame indexfondsen. Zo kan op een verantwoorde manier een optimale spreiding worden gerealiseerd. Ook worden via deze fondsen ondernemingen aangesproken op hun duurzaamheidsbeleid (engagement). Daarnaast belegt IVM Caring Capital ook direct in individuele aandelen. In deze directe aandelenportefeuille is gekozen voor drie duurzame thema's: de milieu- en klimaatverandering, technologische revolutie en demografische ontwikkelingen. Binnen deze thema's worden bedrijven geselecteerd met een hoge groeiverwachting.

Smart grid

Binnen het thema milieu- en klimaatverandering ziet IVM Caring Capital de energietransitie als een belangrijke ontwikkeling. De wereld gaat de benodigde energie steeds meer uit duurzame bronnen (wind, zon, water en geothermie) betrekken en steeds minder uit fossiele brandstoffen. Dit vereist niet alleen enorme investeringen in de daarvoor benodigde technologieën, maar ook in het elektriciteitsnetwerk. Dat moet transformeren tot een 'smart grid', waarin elektriciteit niet meer afkomstig is van één centrale, maar van een diversiteit aan bronnen. Deze omslag moet efficiënt en optimaal worden uitgevoerd, wat

miljardeninvesteringen vraagt in de infrastructuur. Die komen boven op de investeringen die nodig zullen zijn voor nóg een revolutie: de verdere elektrificatie van vervoermiddelen.

Groeiambities

Tegen deze achtergrond stelde IVM Caring Capital een shortlist op van vier grote bedrijven actief op het gebied van elektrische infrastructuur: Siemens, Schneider, ABB en Cisco. Na een uitgebreide analyse viel de keuze op het Zwitsers bedrijf ABB. Dit is een wereldwijde speler op het gebied van de energietransitie, maar ook een voorloper in robotisering, een subthema binnen het hoofdthema 'technologische revolutie'. De verwachting is dat deze activiteiten van ABB hard zullen groeien de komende jaren. Daarnaast onderscheidt ABB zich als duurzame onderneming, niet alleen qua werkgebied, maar ook vanwege de strenge standaarden die het bedrijf zichzelf oplegt en die ook tot uitdrukking komen in de hoge duurzaamheidsscores van het bedrijf. ABB is ook duidelijk over de ambities. Tot 2020 streeft de onderneming naar 3 – 6 % groei in inkomsten en een winsttoename van 10 – 15% per jaar.

Bronnen: intern en abb.com

[Naar boven](#)

Heeft u tips, vragen of opmerkingen laat het ons weten.

Telefoon +31 23 531 01 85 Bereikbaar op werkdagen van 9.00 tot 17.00 uur.

ivm  **caring
capital**
verantwoord denken is vooruit denken

[Afmelden voor de nieuwsbrief](#)