

16 maart 2016 nummer 76

# ivm caring capital nieuwsbrief

---

In deze nieuwsbrief

[De laatste renteverlaging?](#)

[Pensioenfondsen slaan alarm over dekkingsgraden](#)

[Geen erfenis voor LAT-partner](#)

[Onterd, maar wél geld van de verzekering](#)

[OZB-stijging wéér hoger dan macronorm](#)

[Dijsselbloem stelt Europese hypotheekrichtlijn uit](#)

[CBS: groei productie en export, lage inflatie](#)

## De laatste renteverlaging?



CARING CAPITAL VIEW

Hans Molenaar, IVM Caring Capital CIO

Het was weer de ECB die de afgelopen week actie ondernam. Na de teleurstelling over de maatregelen die de Europese centrale bank aankondigde in december, waren de verwachtingen van de markten al enige weken hooggespannen. Deze keer stelde de ECB

niet teleur: de rentetarieven werden nog verder verlaagd en het bedrag van de maandelijkse aankopen verhoogd met € 20 miljard. De ECB gaat nu ook obligaties van bedrijven kopen. Ook kunnen banken die veel krediet verstrekken aan bedrijven en particulieren bij de ECB geld lenen tegen negatieve rente. De markten reageerden in eerste instantie uitgelaten. De aandelen stegen, de rente en de Euro daalden. Totdat ... Mario Draghi aan zijn persconferentie begon en vertelde dat dit mogelijk de laatste verlaging van de rente is geweest, omdat de effectiviteit van verdere renteverlagingen niet duidelijk is. Wat inmiddels wél duidelijk is zijn de negatieve effecten van dit soort renteniveaus. Daarvoor hoeven we alleen maar te kijken naar de dekkingsgraden bij de Nederlandse pensioenfondsen, die steeds verder omlaag gaan. De markten realiseerden zich dat de ECB hierna niet veel meer munitie heeft om verder te stimuleren. Binnen anderhalf uur na de euforie draaide het sentiment. Aandelenkoersen daalden, de Euro verzwakte weer en zelfs de rente op 10-jaars staatsobligaties liep weer op.

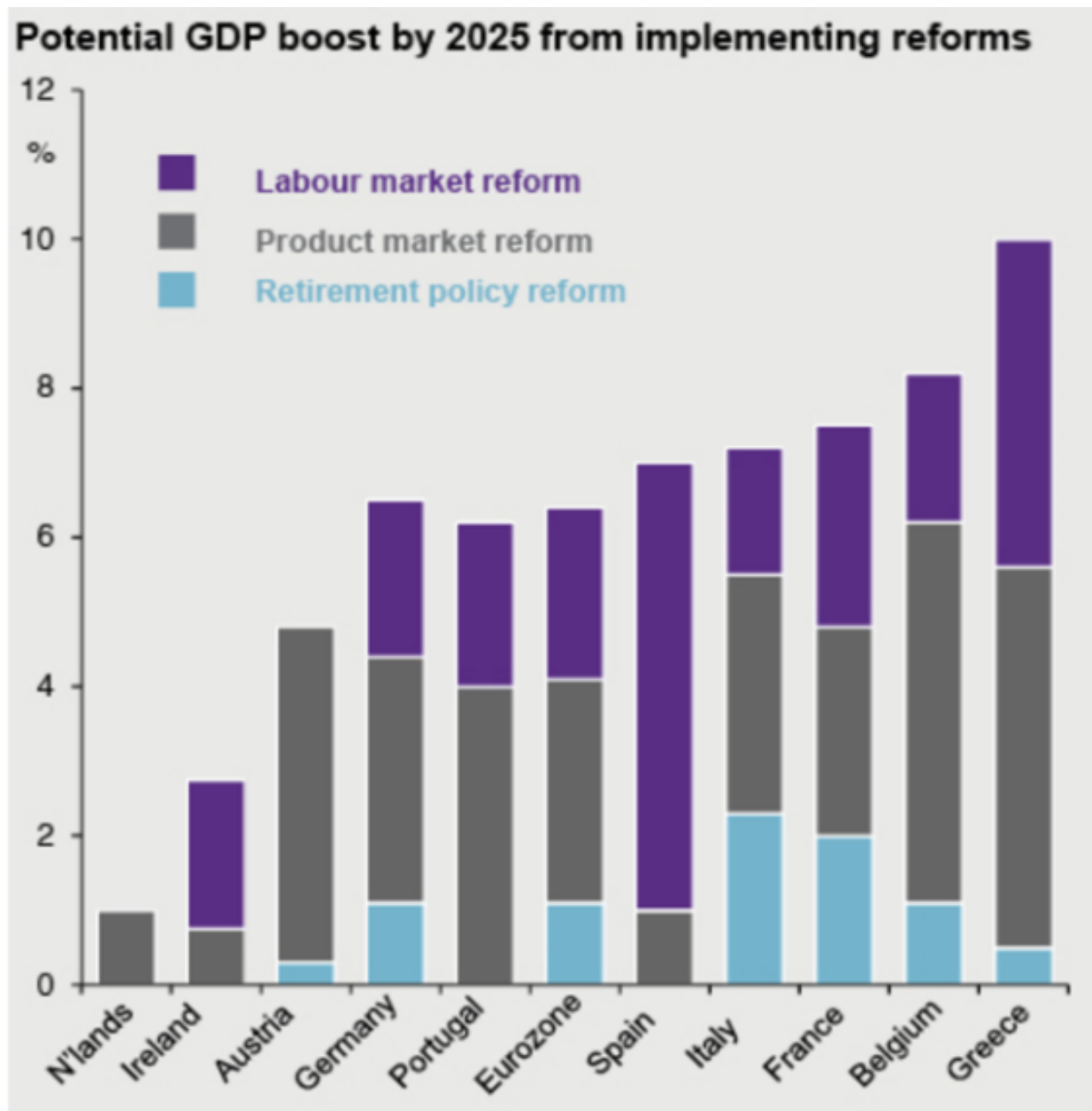
### *Afbouw*

Ik heb hier al vaker geschreven dat de ECB en andere centrale banken veel hebben gedaan om met onorthodoxe maatregelen de economische crisis te bestrijden. Maar we hebben de crisis inmiddels achter ons gelaten, al verwachten wij wel dat de groei van de economie gematigd blijft. In onze ogen is de effectiviteit van onorthodoxe maatregelen door centrale banken afgenomen en worden de nadelen nu steeds zichtbaarder. De FED is al eind 2014 begonnen met het afbouwen van de stimulering en heeft vorig jaar voor het eerst de rente in de VS weer verhoogd. De ECB en de Bank of Japan zullen de economie voorlopig nog blijven stimuleren en hebben aangegeven de rente nog lange tijd niet te zullen verhogen. De economische cijfers die de afgelopen maand bekend zijn geworden waren in Europa en Japan wat lager dan verwacht. In de VS is het beeld gemengd. Het aantal nieuwe banen stijgt daar nog steeds, maar de loongroei is beperkt. De onrust over de groei in China is naar de achtergrond verdwenen, maar de economische cijfers laten nog steeds een afzwakkende groei zien.

### *Europa in houdgreep*

Europa heeft het politiek nog altijd moeilijk. De lage economische groei, de vluchtelingenproblematiek en het toenemend nationalisme hebben de Europese Unie in een houdgreep. De politici zijn niet in staat om doortastend structurele maatregelen te nemen om de problemen aan te pakken, hoewel dat hard nodig is. Nu de positieve effecten van stimulering door de centrale banken afnemen, zouden politici structurele maatregelen moeten nemen om de economie te stimuleren, bijvoorbeeld met fiscale maatregelen. Maar de politiek in Europa is hiertoe op dit moment niet in staat. Onderstaande grafiek laat zien dat structurele hervormingen van de arbeidsmarkt, de productmarkt en de regels rond pensionering in

potentie kunnen leiden tot veel extra economische groei. Daarbij valt op dat Nederland het goed doet in deze vergelijking. Maar in andere Europese landen zouden hervormingen nog veel meer extra economische groei genereren dan in Nederland.



Bron JP Morgan

**Brexit**

In plaats van mee te denken over structurele hervormingsmaatregelen in de Europese Unie, houdt Groot-Brittannië op 23 juni een referendum over de vraag of het Verenigd Koninkrijk wel of niet deel moet blijven uitmaken van de Europese Unie. Vanuit economisch perspectief is het niet verstandig voor de Britten als zij ervoor kiezen de Europese Unie te verlaten. Maar bij een referendum zijn het vaak andere argumenten die kiezers doen besluiten vóór of tegen

te stemmen. De uitslag van een referendum is daarom onvoorspelbaar. Een vertrek van Groot-Brittannië uit de Europese Unie zal leiden tot veel onzekerheid, zowel voor de Britten als voor Europa en naar verwachting ook tot een flinke daling van het Britse Pond.

### *Visie*

Gegeven de economische cijfers die de afgelopen maand bekend werden, moeten wij onze prognose voor de economische groei dit jaar verlagen. Maar wij verwachten nog altijd een beperkte groei en geen recessie. De ECB heeft aangegeven dat zij de rentetarieven nog minstens een jaar laag zal houden. Daarmee is de kans van een rentestijging voor obligaties met langere looptijden ook afgenomen. Zoals wij in de vorige Caring Capital View al schreven, is er in de VS bijna geen sprake meer van winstgroei. De afgelopen maand zijn de winstcijfers van de meeste Europese bedrijven bekend gemaakt. Daaruit blijkt dat ook in Europa de winstgroei beperkt is. De aandelenmarkten hebben vanaf medio februari een flink koersherstel laten zien. Opvallend was dat dit gelijk opliep met een stijging van de olieprijs, terwijl deze relatie normaal gesproken omgekeerd zou moeten zijn. De maatregelen van de ECB zullen de markten nog verder ondersteunen en ervoor zorgen dat de rente nog langere tijd laag blijft. Wij focussen op economische ontwikkelingen. De groeiverwachtingen zijn juist afgenomen en ook de winstontwikkeling is minder positief dan wij verwacht hadden. Met name de politieke risico's zijn toegenomen. Het risico van een Brexit is nu actueel, maar ook de samenwerking tussen andere landen in Europa staat onder druk, zoals de vluchtelingencrisis pijnlijk duidelijk maakt. In onze visie zijn de risico's dus toegenomen en de verwachtingen ten aanzien van de economische groei afgenomen.

### *Beleid*

In januari hadden wij tijdens de correctie besloten de allocatie naar aandelen te overwegen. Inmiddels zijn de koersen sinds het dieptepunt medio februari flink gestegen. Gezien onze visie vinden we het tijd deze overweging nu weer af te bouwen en de allocatie terug te brengen naar neutraal. Omdat wij specifieke risico's zien voor Engelse aandelen vanwege de mogelijke Brexit, zullen we dit deels doen door de verkoop van aandelen die genoteerd zijn in Britse ponden. Daarbij focussen we op bedrijven die gericht zijn op de Britse markt, daar deze bedrijven het meest te lijden krijgen van een eventuele Brexit. Het is in onze ogen nog te vroeg om zakelijke waarden te onderwegen. Zoals gezegd verwachten wij nog steeds economische groei. Waarderingen van aandelenmarkten zijn op dit moment redelijk: aandelen zijn niet duur, maar ook niet goedkoop. De stimuleringsmaatregelen van de ECB kunnen de aandelenmarkten een verdere impuls geven. Daarom kiezen wij op dit moment voor een neutrale weg van aandelen. De kans op verdere rentedaling is beperkt, evenals het risico van een forse rentestijging op korte termijn, al blijft dat risico aanwezig. Omdat het heel moeilijk is te timen wanneer dit zou gebeuren en het neerwaarts risico van onze keuze

voor een korte looptijd heel beperkt is, handhaven wij de korte looptijd in de obligatieportefeuille.

[Klik hier](#) voor het performanceoverzicht van de modelportefeuilles op de website van IVM Caring Capital.

© IVM Caring Capital 2016. Niets uit dit document mag worden gekopieerd of verspreid zonder voorafgaande toestemming van de auteur.

[Naar boven](#)

## Pensioenfondsen slaan alarm over dekkingsgraden



Vrijwel alle grote Nederlandse pensioenfondsen kwamen in februari onder de kritieke dekkingsgraad van 90%. Met een dekkingsgraad van 87,0% staat het Pensioenfonds Zorg en Welzijn (zorgsector, in omvang no. 2 van Nederland) er het slechtst voor, op de voet gevolgd door het ABP, het grootste pensioenfonds van ons land (88,2%). Ook de metaalfondsen PME (89,2%) en PMT (89,6%) verkeren nu in de gevarenzone. Van de vijf grootste fondsen is alleen het pensioenfonds voor de Bouw nog relatief veilig, al zag ook dit fonds de dekkingsgraad verslechteren ten opzichte van januari (van 104,4% naar 102,4%). Als de situatie eind van dit jaar niet is verbeterd, zijn kortingen op de pensioenen zo goed als onvermijdelijk. Door de renteverlaging van de ECB vorige week dreigt de financiële situatie van de pensioenfondsen echter alleen nog maar slechter te worden. De pensioensector heeft inmiddels de politiek gevraagd maatregelen te nemen om pensioenkortingen te voorkomen of te helpen opvangen. Dit zou bijvoorbeeld kunnen gebeuren in de vorm van hogere AOW-uitkeringen of lagere inkomstenbelasting. De verantwoordelijke staatssecretaris Jette Klijnsma wil eerst afwachten hoe de fondsen er in mei voorstaan.

*Bronnen: fd.nl, telegraaf.nl*

[Naar boven](#)

## Geen erfenis voor LAT-partner



Begin dit jaar moest de Rechtbank Overijssel zich buigen over het volgende probleem. Het ging om een in 2014 overleden man, die in 1995 een testament had opgesteld waarin zijn partner werd benoemd tot enige erfgename. Op één voorwaarde, namelijk dat: *'...ik ten tijde van mijn overlijden nog met mijn partner samenwoon en met haar een gemeenschappelijke huishouding voer.'* Omdat de man en de vrouw in 2008 apart zijn gaan wonen, dreigde zijn nalatenschap in zijn geheel naar een andere erfgenaam te gaan. Om dit te voorkomen stapte de vrouw naar de rechter. Haar stelling: haar verhouding met de overledene was in 2008 niet verbroken, maar op een andere manier voortgezet. De bedoeling van de man was echter nog steeds om haar alles na te laten. Zij vroeg de Rechtbank het testament zó uit te leggen dat de hierboven aangehaalde clause kon worden genegeerd, en zij alsnog aangewezen zou worden als de enige erfgename.

### *Formulering was duidelijk*

De Rechtbank wees het verzoek van de vrouw af. Met als belangrijkste overweging dat rechters pas een uiterste wilsbeschikking gaan uitleggen, als de bewoording daarin onduidelijk is. De gewraakte clause is echter zonneklaar. Toen de man overleed woonde het stel al jaren niet meer samen en was er geen gemeenschappelijke huishouding. Dus voldeed de vrouw op dat moment niet meer aan de gestelde voorwaarde. Ook een tweede argument van de vrouw veegde de rechter van tafel. De clause zou berusten op een 'onjuiste beweegreden' en daarom ongeldig zijn. Inderdaad kent de wet zo'n specifieke dwalingsreden, namelijk in het geval een erflater iets bepaalt op grond van een niet (meer) bestaande omstandigheid, of op grond van een verwachting die niet in vervulling is gegaan. Ook hiervan is echter geen sprake. Dus ging de erfenis naar iemand anders. Gelukkig was er ook nog een lichtpuntje voor de vrouw. De man had een levensverzekering, waarvan zij de enige begunstigde was. De polis was verpand aan de bank, die de uitkering had gebruikt om de hypotheekschuld van de man te verminderen. Dit gaf haar echter wél een vordering 'wegens ongerechtvaardigde verrijking' op de erfgenaam, die het huis –nu met overwaarde-



had geërfd.

*Met dank aan Van Ewijk Estate Planning. Relaties met vragen over dit onderwerp kunnen hierover contact opnemen met hun vaste contactpersoon bij IVM Caring Capital.*

[Naar boven](#)

## Ontferd, maar wél geld van de verzekering



Het thema 'begunstiging levensverzekering' keert ook terug in een andere recente uitspraak, nu voor de Rechtbank Noord-Holland. Het ging om een man die als enige erfgename de vrouw had aangewezen met wie hij een samenlevingscontract had. Zijn twee kinderen uit een vorige relatie had hij ontferd. Tussen hen en de vrouw ontstond een geschil over de uitkering van enkele levensverzekeringen, die de man ooit had afgesloten. Daarin werden als begunstigden achtereenvolgens aangewezen 1) De verzekeringnemer 2) De weduwe van de verzekeringnemer 3) De kinderen van de verzekeringnemer, ieder voor een gelijk deel en 4) De erfgenamen van de verzekeringsnemer. Volgens de verzekeraar moest het geld naar de kinderen, omdat de man en de vrouw niet waren getrouwd of een geregistreerd partnerschap hadden en de uitkering buiten de nalatenschap viel. In verzekeraarsjargon: 'De begunstigde heeft ten aanzien van de levensverzekering een zelfstandig recht', ongeacht wat er testamentair is bepaald. Met een beroep op het testament en het samenlevingscontract stelde de vrouw dat het de bedoeling van de man was geweest dat het verzekeringsgeld naar haar zou gaan en dat hij nooit beseft heeft dat de polisbegunstiging niet overeenkwam met zijn testament. De rechter moest beslissen.

### *Gewoon het rijtje af*

Volgens de Rechtbank is het wettelijk zo dat bij een kapitaalsverzekering de begunstigden worden aangewezen door een schriftelijke mededeling aan de verzekeraar. Dit is 'een uitsluitende bevoegdheid van de verzekeringnemer'. Daarbij is alleen van belang wat de verzekeringnemer ten tijde van de aanwijzing voor ogen stond. Aansluitend constateerde de Rechtbank dat de man later nooit een wijziging heeft aangebracht in de begunstiging. Dat hij

later wél een samenlevingscontract met de vrouw afsloot en het testament opstelde als boven beschreven, is volgens de rechter niet relevant. Het is niet gebleken dat de man bij het aangaan van de levensverzekeringen een andere bedoeling heeft gehad dan het aanwijzen van de huidige begunstigden. Dus geeft de tekst in de polissen de doorslag. De verzekeraar gaat gewoon het rijtje af: 1) de verzekeringnemer is overleden en 2) op het moment van overlijden was hij niet getrouwd, dus kan er geen weduwe zijn. Ergo: het geld gaat naar 3) de kinderen, die immers hoger op het lijstje staan dan 4) de erfgename.

*Met dank aan Van Ewijk Estate Planning. Relaties met vragen over dit onderwerp kunnen hierover contact opnemen met hun vaste contactpersoon bij IVM Caring Capital.*

[Naar boven](#)

## OZB-stijging wéér hoger dan macronorm



Voor de vijfde keer op rij verhogen de Nederlandse gemeenten de onroerendezaakbelasting met een hoger percentage dan met het Rijk afgesproken. Volgens deze 'macronorm' zou de maximale verhoging slechts 1,57% mogen bedragen. Feitelijk echter gaan huiseigenaren dit jaar gemiddeld 2,45% méér ozb betalen. Overigens zijn er grote verschillen tussen de gemeenten onderling. De Limburgse gemeente Meerssen is koploper, met een ozb-verhoging van 37% procent, wat neerkomt op gemiddeld € 115 extra lasten per huiseigenaar. Duiven staat op de tweede plaats (plus 28%), gevolgd door Kampen met een stijging van bijna 17%. Gemiddeld is de Nederlandse woningbezitter rond de € 288 per jaar kwijt aan ozb. De Vereniging Eigen Huis, die het onderzoek verrichtte, klaagt al jaren over ozb-verhogingen die telkens hoger uitvallen dan op grond van de inflatie verklaarbaar is. De ozb-tarieven worden jaarlijks vastgesteld door de gemeenteraden. Keer op keer blijkt daarbij de macronorm een wassen neus: het Rijk heeft geen sancties om gemeenten die de norm overschrijden tot de orde te roepen. De VEH dringt daarom bij het kabinet aan op minder vrijblijvende maatregelen ter bescherming van huiseigenaren. Daarnaast pleit de Vereniging ervoor dat ook huurders gaan meebetalen aan de gemeentelijke voorzieningen.



Bron: [veh.nl](http://veh.nl)

[Naar boven](#)

## Dijsselbloem stelt Europese hypotheekrichtlijn uit



Minister Dijsselbloem van Financiën maakte deze week bekend dat hij de invoering van de nieuwe Europese hypotheekrichtlijn met zeker drie maanden moet uitstellen. Oorspronkelijk zou de richtlijn per 21 maart a.s. van kracht worden. De zogenaamde *Mortgage Credit Directive* moet consumenten in alle EU-landen dezelfde bescherming bieden. Zo mogen offertes straks geen voorbehoud meer maken ten aanzien van de kredietwaardigheid van de hypotheeknemer: een eenmaal ondertekende offerte mag niet later worden aangepast in zijn nadeel. Dat de invoering van de richtlijn in ons land zoveel voeten in aarde heeft, komt gedeeltelijk door de typisch Nederlandse kenmerken van ons hypotheekstelsel, zoals de renteaftrek en de hoge betalingsdiscipline. Deze moeten ook bij een harmonisatie van de Europese regels gerespecteerd worden, zo is ook te horen in de Tweede Kamer. Een tweede element in de richtlijn is de verplichte aanlevering van een waardebepaling, voorafgaand aan een offerteaanvraag. Veel Kamerleden zijn, net als eerder de Vereniging Eigen Huis, bezorgd over de hoge extra kosten die dit met zich meebrengt voor potentiële huizenkopers, in een fase dat nog lang niet zeker is of de aankoop doorgaat. Om dit bezwaar te ondervangen wil Dijsselbloem het gebruik van modelmatige taxaties toestaan en wettelijk regelen. Daarnaast zijn er zorgen dat de invoering van de Europese richtlijn buitenlandse hypotheekaanbieders een concurrentievoorsprong kan opleveren ten opzichte van Nederlandse aanbieders. Dijsselbloem wil nu de zaak 'rond de zomer' geregeld hebben.

Bronnen: [amweb.nl](http://amweb.nl), [telegraaf.nl](http://telegraaf.nl)

[Naar boven](#)

## CBS: groei productie en export, lage inflatie



Nederland exporteerde afgelopen januari 5,6% meer goederen dan in dezelfde maand vorig jaar, meldde het Centraal Bureau voor de Statistiek deze week in een Conjunctuurbericht. Er werden vooral meer transportmiddelen uitgevoerd. Vorige week al signaleerde het CBS voor januari een stijging van 2,8% van de gemiddelde dagproductie van de Nederlandse industrie ten opzichte van januari 2015. Daarmee ligt de industriële productie (na seizoenscorrectie) in ons land op het hoogste niveau in bijna vier jaar. Er werden met name meer elektrische apparaten (plus 17%) en farmaceutische producten (plus 14%) vervaardigd. Eerder al maakte het CBS bekend dat het vertrouwen van de industriële ondernemers in februari bijna onveranderd hoog was (3,1 ten opzichte van 3,2 in januari). Dit ligt ruim boven het gemiddelde van de afgelopen twintig jaar. Positief gestemde ondernemers zijn al sinds oktober 2014 in de meerderheid. De inflatie volgens de consumentenprijsindex (CPI) bedroeg in februari 0,6%, hetzelfde cijfer als voor januari. Februari was de zevende maand op rij dat de inflatie onder de 1% bleef.

*Bron: cbs.nl*

[Naar boven](#)

---

[Afmelden](#) voor deze nieuwsbrief

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**  
vooruit denken is verantwoord denken