

22 juni 2017

nummer 91

Geachte heer/ mevrouw Snoey Kiewit,

Hierbij ontvangt u de nieuwsbrief van IVM Caring Capital van juni 2017. Deze maand vragen we uw aandacht voor de volgende onderwerpen:

- Mind the gap
De Caring Capital View van juni 2017, door Hans Molenaar, CIO.
- Aanlegkosten windparken op zee steeds lager
- Huwelijksvoorwaarden niet opnieuw geregistreerd bij hertrouwen
- BNEF: in 2040 is helft Europese stroom groen
- Verworpen blijft verworpen
- SPIL: duurzaam beleggen gaat prima samen met goed rendement
- Nederland in top-5 meest concurrerende landen

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*

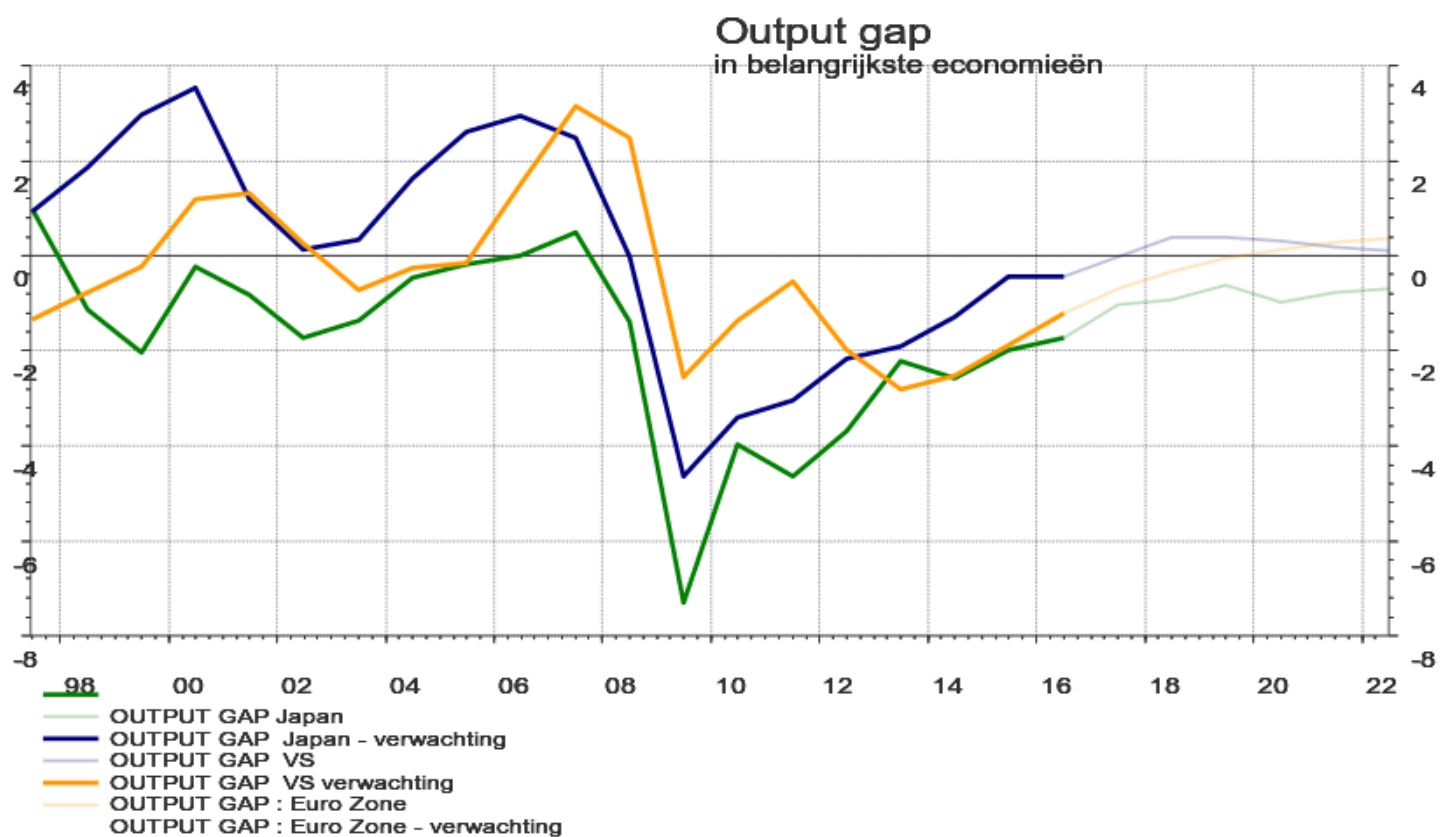




CARING CAPITAL VIEW

Hans Molenaar, IVM Caring Capital CIO

Om goederen of diensten te produceren zijn twee productiefactoren noodzakelijk: arbeid en kapitaal. Uit de economische leerboeken weten we ook dat de prijs stijgt, als de vraag groter is dan het aanbod. Omgekeerd daalt de prijs als het aanbod groter is dan de vraag. Sinds de kredietcrisis is er sprake van een zogenaamde *output gap*. Deze term staat voor het verschil tussen wat een economie in principe aan productiecapaciteit heeft en de werkelijke productie. Als deze lager is dan de potentiële productie, is er sprake van een negatieve output gap. In onderstaande grafiek is duidelijk te zien dat er sinds 2008/2009 sprake is van zo'n negatieve output gap in zowel Europa als in de VS en Japan. We kunnen meer produceren dan we in werkelijkheid doen. Dit betekent dat het aanbod van arbeid en kapitaal groter is dan de vraag daarnaar. Om de economie te bevorderen hebben centrale banken via monetaire stimulering het aanbod van kapitaal nog verder vergroot. Dat verklaart waarom de prijs van kapitaal (de rente) is gedaald tot nul en soms zelfs negatief is geworden. De prijs van arbeid is minder flexibel, onder meer door sociale wetgeving. Het minimumloon beperkt de daling van de prijs voor arbeid. Maar omdat het aanbod van arbeid groter was dan de vraag, is die prijs ook niet of nauwelijks *gestegen*.



Kijken we in de grafiek naar de verwachting voor de komende jaren, dan zien we dat de output gap in de VS inmiddels de nul is genaderd. Ook in de Eurozone wordt de output gap kleiner. Vraag en aanbod komen dus weer meer in evenwicht. We zien ook dat centrale banken de monetaire stimulering gaan afbouwen. In de VS heeft de FED vorige week de rente weer verhoogd. Tevens kondigden de Amerikaanse centrale bankiers aan dat ze het geld dat de afgelopen jaren in de economie is gepompt weer gaan afromen. In Europa is het nog niet zover, maar de verwachting is wel dat de ECB de monetaire stimulering volgend jaar gaat afbouwen. Het aanbod van geld wordt dus weer kleiner. Daarom verwachten wij dat ook de rente, de prijs van kapitaal, weer gaat stijgen.

Onevenwichtige arbeidsmarkt

Voor arbeid ligt dit ingewikkelder, omdat de vraag naar arbeid niet alleen door economische groei wordt beïnvloed, maar ook door structurele factoren als technologie en demografie. Door technologische ontwikkeling (met name automatisering en robotisering) neemt de vraag naar bepaalde soorten arbeid af. Anderzijds ontstaat er nieuwe vraag naar meer hooggekwalficeerd werk. Het aantal nieuwe banen is echter eigenlijk altijd kleiner dan het aantal banen dat verdwijnt. Ook de demografische ontwikkelingen zijn belangrijk. Door de vergrijzing neemt de omvang van de beschikbare beroepsbevolking af. Dit kan worden gecompenseerd door immigratie of toename van de arbeidsparticipatie. Maar vergrijzing maakt de arbeidsmarkt wel minder flexibel. Jongere mensen zijn eerder bereid een nieuwe baan te nemen dan oudere werknemers. Zo kan het gebeuren dat er in bepaalde delen van de arbeidsmarkt tekorten ontstaan, terwijl er tegelijkertijd nog veel werklozen zijn. Omdat de output gap kleiner wordt, verwachten wij dat de lonen de komende jaren weer meer gaan stijgen. Maar door de structurele ontwikkelingen denken wij dat deze loonstijgingen beperkt zullen blijven. Een beperkte loonstijging zal ook leiden tot een beperkte

stijging van de inflatie. Omdat de inflatie laag blijft, verwachten wij ook niet dat de rente heel hard zal stijgen, maar wel dat de trend opwaarts is.

Visie

De afgelopen weken hebben we meer gemengde signalen gekregen over de Amerikaanse economie. We zien dat de economische groeicijfers wat lager uitkomen dan verwacht. Dit geldt onder meer voor de inflatie en de detailhandelsverkoop. Anderzijds is het vertrouwen van de Amerikaanse consumenten nog steeds hoog. In Europa gaat het ook nog goed, al neemt de versnelling van de groei af. Hetzelfde geldt voor Japan en China. Wij handhaven daarom onze visie over de economie. Het gaat goed met de wereldeconomie, maar de groei blijft beperkt. Ook onze verwachtingen ten aanzien van de rente en aandelenmarkt zijn de afgelopen maand niet gewijzigd.

Beleid

De aandelenmarkten zijn al enige tijd stabiel, de bewegingen zijn beperkt. Dit kwartaal zijn de aandelenmarkten in Europa en de VS licht gestegen. De Japanse markt is in lokale valuta wel gestegen met 5%, maar omdat de Euro is gestegen ten opzichte van andere valuta dit kwartaal wordt de hogere winst van de Japanse aandelenmarkt goeddeels te niet gedaan. Als gevolg van de daling van de dollar zijn de Amerikaanse indices in euro's zelfs iets gedaald. Onze visie is niet gewijzigd en wij handhaven daarom ons beleid: een neutrale asset allocatie, een overweging van aandelen in Europa en een onderweging in de VS. Ook voor het vastrentende deel van de portefeuille houden wij vast aan ons beleid van korte looptijden, zodat een rentestijging de waarde van de portefeuille niet zal aantasten.

Het performanceoverzicht van de modelportefeuille kunt u vinden op onze website: www.ivmcaringcapital.nl.

© IVM Caring Capital 2017. Niets uit dit document mag worden gekopieerd of verspreid zonder voorafgaande toestemming van de auteur.

[Naar boven](#)

Aanlegkosten windparken op zee steeds lager



De Nederlandse overheid lijkt verrast door de razendsnelle daling van de kosten voor aanleg van windmolens in zee. Daardoor valt ook het beroep op de subsidieregelingen veel lager uit dan voorzien. Bij de introductie van het Energieakkoord eind 2013 ging het kabinet er nog van uit dat de subsidieregeling voor offshore windenergie de Nederlandse belastingbetaler tot 18 miljard euro kon gaan kosten. Eind vorig jaar werd dat bedrag al verlaagd naar 6 miljard, maar zelfs dat kan nóg te hoog ingeschat blijken. Energiedeskundigen speculeren al over een nieuw aanbestedingssysteem, waarin subsidie geen rol meer speelt. In Duitsland zijn recent al zulke biedingen gedaan voor offshore windparken zonder subsidie.

Nulsubsidie

In het huidige Nederlandse systeem is de bouwvergunning gekoppeld aan de SDE+ subsidieregeling. Deze is bedoeld als stimulans voor energiebedrijven die willen overstappen op duurzame energie. De vergunning gaat naar de bieder die de laagste aanlegprijs claimt voor het windpark. Onlangs won het Deense Dong zo de eerste tender voor het nieuwe windpark bij Borssele. Het bedrijf was ook betrokken bij een van de winnende Duitse tenders zonder subsidie. Maar een zegsman van Dong betwijfelt of subsidieloze biedingen ook snel in ons land hun intrede zullen doen. Hij wijst op de verschillen met Duitsland, waar het ging om windparken die pas in 2024 of 2025 moeten worden opgeleverd, jaren eerder dan de Nederlandse windparken die nu worden aanbesteed. In de Duitse biedingen konden daarom kostenvoordelen door te verwachten technologische vooruitgang worden ingecalculeerd. Bovendien houden de energiebedrijven rekening met hogere energieprijzen in het volgende decennium. Door de al maar dalende bouwkosten van windmolens gaan er zelfs al stemmen op om bedrijven te laten betalen voor windparkconcessies, zoals gebruikelijk is in de 'oude' olie- en gasindustrie. Door de grote concurrentie calculeren de energiebedrijven op dit moment met riskant lage marges. Die zouden in een concessiesysteem absoluut omhoog moeten.

Bron: fd.nl

Naar boven

Huwelijkse voorwaarden niet opnieuw geregistreerd bij hertrouwen



Hertrouwen met dezelfde partner komt vaker voor dan gedacht. Als er sprake is van huwelijkse voorwaarden die ook moeten gelden tijdens de 'herkansing', moeten de echtelieden wél zorgvuldig te werk gaan, zo blijkt uit een recente uitspraak van de Rechtbank Amsterdam. Het ging om een man en een vrouw die waren gescheiden, maar in 2014 met elkaar hertrouwden. Op grond van de wet betekende dit dat alle bepalingen van hun eerste huwelijk zijn 'herleefd', in juridisch jargon. Inclusief de huwelijkse voorwaarden die het paar in 1990 overeen waren gekomen. Daarin was iedere gemeenschap van goederen uitgesloten. In 2016 legde een bank derdenbeslag op het vermogen van de man, wegens een schuld die de vrouw was aangegaan tijdens het eerste huwelijk. In kort geding vraagt de man om opheffing van het beslag, waarbij hij zich beroept op de huwelijkse voorwaarden. De bank stelt dat deze op het moment van beslaglegging niet waren ingeschreven in het huwelijksgoederenregister en dus niet van kracht waren.

Vordering afgewezen

De voorzieningenrechter stelt vast dat de huwelijkse voorwaarden op het moment van beslaglegging inderdaad niet waren ingeschreven in het register. De man voert daartegen aan dat uit het register wel afgeleid kon worden dat de in 1990 ingeschreven huwelijkse voorwaarden van toepassing waren op het tweede huwelijk uit 2014. Als bewijs overlegt hij uittreksels uit het register waarin onder meer de huwelijkse voorwaarden uit 1990 voorkomen en het verzoek om echtscheiding uit het eerste huwelijk. Daaruit blijkt volgens de rechter echter niet dat de bij het tweede huwelijk in 2014 herleefde huwelijkse voorwaarden van toepassing zijn. Het is daarom 'voldoende aannemelijk' dat de bank op het moment van de beslaglegging niet kon weten dat er huwelijkse voorwaarden bestonden. Dus mocht de bank ervan uitgaan dat er sprake was van gemeenschap van goederen. De vordering van de man wordt afgewezen, het beslag blijft gehandhaafd.

Met dank aan Van Ewijk Estate Planning. Toevoeging van de nalatenschapsplanner: als regel zorgt de notaris voor inschrijving van huwelijkse voorwaarden in het huwelijksgoederenregister. Als twee gescheiden echtelieden later weer met elkaar hertrouwen, herleven

weliswaar de oorspronkelijke huwelijkse voorwaarden, maar heeft de notaris daar geen weet van. Het is dus belangrijk om in dit scenario nog even contact op te nemen met de notaris, zodat de huwelijkse voorwaarden weer kunnen worden ingeschreven in het register. Dan zijn deze zichtbaar voor eventuele schuldeisers en krijgen de huwelijkse voorwaarden hun beschermende werking.

[Naar boven](#)

BNEF: in 2040 is helft Europese stroom groen



Vorige week kwam onderzoeksorganisatie Bloomberg New Energy Finance met zijn jaarlijkse langetermijnvisie op de toekomst van de wereldwijde energiesector. Het uitgebreide rapport focust daarbij op het jaar 2040, waarvoor de bijgaande *executive summary* een aantal opvallende prognoses bevat. Een kleine greep:

- Voor Europa verwacht Bloomberg dat in 2040 de helft van het elektrische stroomaanbod afkomstig is uit hernieuwbare bronnen, met name zonne- en windenergie.
- Tussen nu en 2040 groeit de wereldbehoefte aan energie met 58%, wat neerkomt op rond de 2% per jaar.
- Wereldwijd zal er de komende twintig jaar meer dan 10 biljoen dollar in nieuwe energiebronnen worden geïnvesteerd. Bijna drie kwart daarvan betreft investeringen in hernieuwbare energiebronnen.
- Zonne- en windenergie zal in 2040 goed zijn voor 48% van alle geïnstalleerde energiec capaciteit in de wereld en voor iets meer dan een derde van alle opgewekte stroom.
- De kosten van zonnepanelen zullen tegen 2040 rond de 66% lager zijn dan nu. Het opwekken van windenergie zal tegen die tijd bijna de helft goedkoper zijn.
- De markt voor lithium-ion batterijen zal rond 2040 ruim 20 miljard dollar per jaar waard zijn, tien keer zoveel als nu. Batterijtechnologie speelt een sleutelrol in de energietransitie, omdat schone energiebronnen als zon en wind geen constante output hebben. Door verbeterde opslag van energie kunnen energieleveranciers beter afnamepieken opvangen, waardoor ze

minder afhankelijk zijn van fossiele back-up.

- Bloomberg verwacht dat de mondiale CO2-uitstoot rond 2026 zal pieken, om vervolgens met rond de 1% per jaar af te nemen. Dit is sneller dan eerder verwacht, maar te langzaam om de doelstellingen van het klimaatakkoord van Parijs te halen. Om de opwarming van de aarde onder de afgesproken 2 graden te houden zijn volgens het rapport wereldwijd extra investeringen van meer dan 5 biljoen dollar nodig.

Bronnen: New Energy Outlook 2017 (BNEF), about.bnef.com

[Naar boven](#)

Verworpen blijft verworpen



Wie een erfenis krijgt toebedeeld zal altijd de afweging moeten maken: aanvaarden of verwerpen? Hoe moeilijk het is een eenmaal gedane keuze te herroepen bleek begin deze maand in een zaak voor de Rechtbank Limburg. Het betrof een aantal erfgenamen die een nalatenschap hadden verworpen, in de mening dat er meer schulden dan baten in de boedel zaten. Inderdaad was er een hypotheekschuld van € 160.000, terwijl de woning maar € 120.000 opbracht. Echter, er bleek een levensverzekering aan de hypotheek gekoppeld, die na uitkering voor een positief saldo zorgde van ruim € 30.000. Namens de erfgenamen vraagt hun notaris de kantonrechter om de verwerping om te zetten naar een 'beneficiaire aanvaarding'. Dit naar aanleiding van de nog niet al te lang bestaande wettelijke mogelijkheid om een zuivere aanvaarding om te zetten in een beneficiaire.

Onherroepelijk

Het verzoek wordt afgewezen. Het wetsartikel in kwestie is volgens de rechter bedoeld om erfgenamen te beschermen tegen onverwachte schulden, waarvan zij op het moment van aanvaarding het bestaan niet konden weten. Zij zijn hiervoor dan niet aansprakelijk met hun eigen vermogen. De kantonrechter snapt waar de notaris heen wil, maar stelt dat er voor een omgekeerde toepassing van deze wet (dus een verwerping alsnog omzetten in een beneficiaire aanvaarding) geen

wettelijke grondslag is. Bovendien is er een alternatief voor erfgenamen die niet direct zicht hebben op de omvang van een nalatenschap: zij kunnen direct kiezen voor beneficiaire aanvaarding. Daar zijn enige kosten aan verbonden, maar het financiële risico is nul. De erfgenamen in kwestie hadden de mogelijkheid daarvoor te kiezen, maar hebben dit bewust niet gedaan. De verwerping is daarom definitief. De enige uitzondering op de regel dat een eenmaal gedane keuze onherroepelijk is, blijft de eventuele omzetting van een zuivere aanvaarding in een beneficiaire.

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

[Naar boven](#)

SPIL: duurzaam beleggen gaat prima samen met goed rendement



Vorige week publiceerde het Sustainable Pension Investments Lab (SPIL) een rapport onder de titel Het financiële rendement van verantwoord beleggen. Belangrijkste conclusie op basis van empirisch onderzoek: duurzaam beleggen, zoals IVM Caring Capital dat voorstaat, gaat niet ten koste van de financiële prestaties. Integendeel, het kan deze zelfs verbeteren, niet alleen qua rendement, maar ook in de vorm van een lager risico. Dat nog veel mensen denken dat verantwoord beleggen een lager rendement oplevert is dan ook niet terecht, volgens de samenstellers. Bedrijven met beter milieubeheer blijken bijvoorbeeld méér winst en groei te realiseren dan achterblijvers.

Pensioenfondsen

De meeste studies concluderen dat verantwoord beleggen een vergelijkbaar of hoger rendement opleveren, in combinatie met een lager risico, met name als het om ESG-thema's gaat die financieel meetbaar zijn. Het rapport wijst er ook op dat koplopers qua duurzaam beleggen zullen profiteren van de onstuitbare verdere verduurzaming van de economie. ESG staat voor 'Environmental, Social en Governance'; toetsing aan milieu-, maatschappelijke en bestuurlijke normen, die door steeds meer grote beleggerspartijen worden omarmd. In 2016 ondertekenden meer dan 1500 grote beleggersorganisaties de VN Principes voor Verantwoord Beleggen (UN Principles for Responsible Investment, UNPRI), waarbij IVM Caring Capital zich al in 2011 heeft aangesloten. Volgens De Nederlandsche Bank had bijna 90% van de pensioenfondsen in ons land (samen goed voor 1400 miljard euro aan belegd vermogen) vorig jaar een duurzaam beleggingsbeleid.

SPIL

Het Sustainable Pension Investments Lab is een initiatief uit 2016 van een aantal bestuurders en experts, die kennis en informatie over verantwoord beleggen toegankelijk wil maken voor beslissers bij pensioenfondsen. Het SPIL ontwikkelt ideeën voor verdere verduurzaming in het beleggingsbeleid van de Nederlandse pensioengelden.

Bronnen: duurzaamnieuws.nl, spilplatform.nl, SPIL persbericht

[Naar boven](#)

Nederland in top-5 meest concurrerende landen



Eind vorige maand kwam het IMD World Competitive Center met zijn *World Competitive Yearbook* voor 2017. Op deze jaarlijkse ranglijst van meest concurrerende nationale economieën staat Nederland nu vijfde. Vorig jaar moest ons land nog genoegen nemen met de achtste plaats. Op nummer één staat opnieuw Hongkong, gevolgd door Zwitserland (ook

onveranderd). Singapore en de VS wisselden van plek en zijn nu respectievelijk de nummers drie en vier. Nederland dankt zijn hogere notering aan de sterke economische prestaties en de verbeterde efficiëntie van de overheid, blijkt uit de toelichting die IMD-econoom José Caballero gaf bij de presentatie. Hij noemde verder de binnenlandse bedrijvigheid, de focus op productiviteitsstijging en de in- en uitgaande investeringen. Lof was er ook voor de maatschappelijke flexibiliteit in ons land en ons vermogen ideeën van buiten te adopteren, dankzij ons goede onderwijsstelsel en kundige beroepsbevolking.

No. 1 voor ondernemers?

Het concurrentiejaarboek verschijnt al sinds 1989 en is een initiatief van de prestigieuze Zwitserse businessschool IMD in Lausanne en Singapore. De ranking is gebaseerd op niet minder dan 261 indicatoren uit 63 onderzochte economieën. Daarvan bestaat ongeveer twee derde uit actuele harde economische data, als bijvoorbeeld werkloosheids- en handelscijfers. Deze worden aangevuld met gegevens uit enquêtes onder meer dan 6.000 managers wereldwijd. Voor ondernemers lijkt ons land inderdaad steeds aantrekkelijker. Eind vorige maand riep de ondernemerssite Sprout Nederland uit tot 'Beste land ter wereld voor ondernemers'. Deze conclusie was gebaseerd op een analyse van de resultaten in de *Global Entrepreneurship Monitor 2016/2017*, uitgegeven door een aantal prominente instellingen voor hoger onderwijs.

Bronnen: fd.nl, imd.org, bloomberg.com, sprout.nl, gemconsortium.org

[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](#)