

[Groei zet door ondanks 'Oekraïne'](#)

[Voogd benoemen niet meer alleen bij testament](#)

[Bedrijfsopvolgingsfaciliteit soms mogelijk voor vastgoedonderneming](#)

[Visie van IVM Caring Capitalman op Fondsnieuws](#)

[Proefproces tegen vermogensrendementsheffing](#)

[Inkomensgrens arbeidskorting omhoog](#)

CARING CAPITAL VIEW

Hans Molenaar, IVM Caring Capital CIO

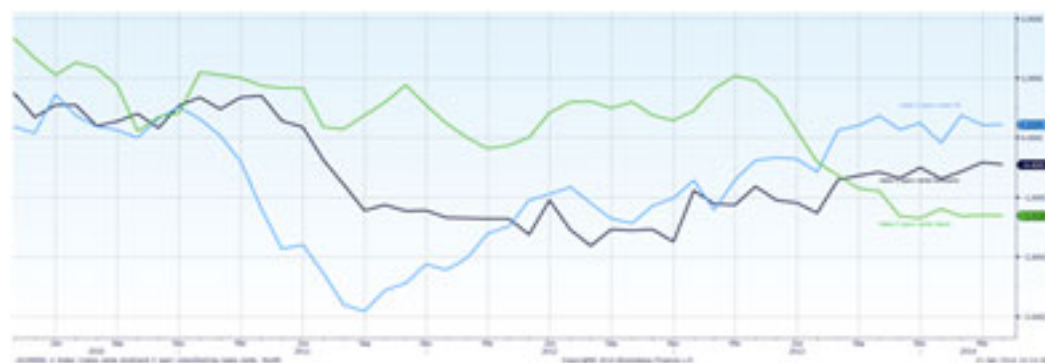
Groei zet door ondanks 'Oekraïne'

Het waren opnieuw de gebeurtenissen in Oost-Europa die de aandacht opeisten van de markten. Na de annexatie van de Krim door Rusland leek de spanning te verminderen, maar door de steeds dreigender situatie in Oost-Oekraïne bleef het onderwerp hoog op de agenda staan. Of het akkoord dat inmiddels tot stand kwam tussen Oekraïne, Rusland en het Westen veel waarde heeft moet nog maar worden afgewacht. Voorlopig blijft de onzekerheid overheersen op de markten, die door de focus op de geopolitieke spanningen minder aandacht hadden voor de economische ontwikkelingen.

Winterdipje

De afgelopen maanden is de groei wat lager geweest, met name in de VS en Azië. Maar dit is waarschijnlijk voor een deel het gevolg van de koude winter. Daarnaast speelde voorraadcorrecties een rol. Recente cijfers laten zien dat de groei in de VS doorzet. Ook in Europa is het economisch herstel zichtbaar. Groeicijfers verbeteren en vooral in Zuid-Europa lijkt de economie zich snel te herstellen. Dat is ook terug te zien op de obligatiemarkten. Het vertrouwen in de zuidelijke landen is snel teruggekomen en de rente hard gedaald. Zelfs Griekenland heeft succesvol een vijfjarige obligatie in de markt weten te zetten. De inflatie is de afgelopen tijd verder gedaald, waardoor de angst voor deflatie toenam. Loopt het risico van deflatie verder op, dan heeft de Europese Centrale Bank (ECB) aangegeven bereid te zijn de economie te stimuleren door de inzet van monetaire beleidsinstrumenten. Hoewel de nominale rente in Europa is gedaald, is de reële rente gestegen omdat de inflatie nog sneller terugliep. In onderstaande grafiek zien wij dat de reële rente in Duitsland (als maatstaf voor Europa) en de VS dit jaar is

gestegen. In Japan daarentegen liep de reële rente terug, omdat daar de inflatie toenam door het beleid van de overheid ('Abenomics').



De aandelenmarkten staan in het teken van de eerste kwartaalcijfers die in deze periode naar buiten komen. De meeste cijfers die tot nu toe bekend werden kwamen van Amerikaanse bedrijven en waren voor het merendeel in lijn met de verwachtingen. De komende weken zullen ook veel Europese bedrijven met cijfers komen. De verwachtingen van analisten zijn niet al te hoog gespannen.

Visie IVM Caring Capital

Bedrijfsopvolgingsfaciliteit soms mogelijk voor vastgoedonderneming

Zijn vennootschappen die onroerend goed met huuropbrengsten beheren alleen bezig met 'vermogensbeheer', of kunnen ze in bepaalde gevallen ook worden gezien als 'materiële ondernemingen'? In het laatste geval kunnen erfgenamen bij overlijden van de eigenaar aanspraak maken op de bedrijfsopvolgingsfaciliteit en zo enorm besparen op de erfbelasting. De vraag speelde in een hoger beroepszaak voor het Gerechtshof Den Haag. Het ging om iemand (Q) die aandelen had geërfd in vennootschappen die onroerend goed verhuren. Het Hof oordeelde dat in dit geval sprake was van een bedrijfsmatige aanpak, die normaal vermogensbeheer te boven ging. De rechter overwoog daarbij onder meer dat het om een miljoenenoperatie ging, dat huurachterstanden en leegstand niet of nauwelijks voorkwamen en dat zowel de vader als de broer van Q –beiden ervaren vastgoedbeheerders- zich nagenoeg full-time professioneel bezig hielden met het bedrijf in opdracht van de vennootschappen. Daardoor was er bij de vennootschappen sprake van meer dan normaal vermogensbeheer. De onroerende zaken werden op commerciële wijze geëxploiteerd met het doel en de verwachting er winst op te maken. Conclusie: het ging hier om ondernemingen en Q had recht op de bedrijfsopvolgingsfaciliteit.

Staatssecretaris reageert

Uiteraard was de Belastingdienst niet blij. Een geschrokken staatssecretaris van Financiën stelde pro forma cassatie in tegen de uitspraak. Opvallend genoeg is dit beroepschrift onlangs echter teruggetrokken. In plaats daarvan gaf hij een verklaring, waarin een richtlijn voor toekomstig handelen in dit soort zaken gezien kan worden. Die komt erop neer dat van een onderneming pas sprake kan zijn als de aard en verrichte arbeid meer inhouden dan

gebruikelijk is bij het beheer van vastgoed. Ook moet er een duidelijk oorzakelijk verband zijn tussen de meerarbeid en het behaalde resultaat. De meerarbeid moet structureel zijn gericht op het behalen van een hoger rendement dan met 'normaal vermogensbeheer' het geval is. Veel zal afhangen van de feiten en omstandigheden in individuele gevallen, zodat geen algemene conclusies mogen worden verbonden aan de beslissing van het Hof. Louter de omvang van een vastgoedportefeuille en de wijze van financieren leveren niet automatisch 'ondernemingsgewijze exploitatie' op. De regel blijft dat vastgoedverhuur niet snel gezien zal worden als het drijven van een onderneming. Het is aan belanghebbenden om overtuigend (aan de Belastinginspecteur) te bewijzen dat er structureel en bedrijfsmatig gestreefd wordt naar een netto rendement dat hoger is dan bij normaal vermogensbeheer. Of deze reactie van de staatssecretaris voldoende is om nieuwe rechtszaken te ontmoedigen valt te betwijfelen.

Met dank aan Van Ewijk Estate Planning.

[Terug naar boven](#)

Wij denken dat de economische groei verder zal doorzetten, zowel in Europa als in de VS. De markten gaan ervan uit dat de rente nog lang laag zal blijven. Dit wordt gevoed door de deflatoire ontwikkelingen van de afgelopen maanden. Onze verwachting is dat de economische groei en het beleid van de FED, die doorgaat met het normaliseren van haar beleid, ertoe zal leiden dat de angst voor deflatie weer afneemt. Markten zullen zich realiseren dat in een normale economische omgeving de rente hoger moet zijn dan het huidige niveau. Dit is dus slecht nieuws voor de obligatiemarkten, omdat de obligatiekoersen dalen als de rente stijgt. Ook onroerend goedfondsen doen het vaak minder goed als de rente omhoog gaat. Voor aandelen is onze verwachting positiever. Als de economische groei doorzet en bedrijven hierdoor winststijgingen kunnen realiseren, dan kunnen aandelenmarkten het goed blijven doen.

Duurzaam beleid

In het kader van UNPRI (United Nations Principles for Responsible Investments) is IVM Caring Capital betrokken bij een initiatief om de omstandigheden van werknemers in de kledingindustrie van Bangladesh te verbeteren. Een grote groep beleggers werkt hier samen om bedrijven die betrokken zijn bij de productie van kleding in Bangladesh aan te spreken op hun beleid en hun verantwoordelijkheid voor de werknemers in deze industrie. Dit naar aanleiding van de ramp bij de Rana Plaza fabriek waarbij vorig jaar 1138 mensen omkwamen. Hoewel er nog veel verbeterd moet worden, heeft een aantal ondernemingen al stappen in de goede richting gezet. Door middel van deze 'engagement' willen wij bedrijven stimuleren door te gaan en verdere verbeteringen door te voeren.

Beleggingsbeleid

Onze visie is niet gewijzigd: wij denken dat de economische groei en de normalisatie van het beleid van de FED ertoe zal leiden dat de rente op termijn zal stijgen. Dit betekent dat wij ons beleid voortzetten. Dus blijven wij overwogen in aandelen en onderwogen in obligaties. Ook handhaven we de kortere looptijden in de obligatieportefeuilles, omdat obligaties met een kortere looptijd minder last hebben van rentestijgingen dan obligaties met lange looptijden. In de aandelenportefeuille zijn wij overwogen in Europa ten opzichte van Amerika en Azië. Gezien de meer aantrekkelijke waardering van Europa handhaven wij deze positie. Ook aan de onderweging in Japan houden we vast, tot er meer duidelijk is over het succes of het mislukken van Abenomics. Bij obligaties hebben we relatief korte looptijden in de portefeuilles. Ook die blijven onze voorkeur houden. De weging naar high yield/emerging market obligaties ligt onder de neutrale weging. Dit heeft vooral te maken met de onderweging van emerging market obligaties.

©IVM Caring Capital 2014. Niets uit dit artikel mag worden gekopieerd of verspreid zonder voorafgaande toestemming van de auteur.

[Terug naar boven](#)

Voogd benoemen niet meer alleen bij testament

Op 1 april jl. zijn er verschillende veranderingen van kracht geworden op het terrein van het personen- en familierecht. De belangrijkste wijziging is wel dat ouders voortaan ook via een aantekening in het gezagsregister een voogd kunnen aanwijzen voor hun minderjarige kind(eren). Tot nu toe konden ouders alleen bij testament iemand aanwijzen om na hun overlijden het gezag over hun minderjarig(e) kind(eren) over te nemen. De aantekening in het gezagsregister kan met [dit onlineformulier](#) worden aangevraagd. Een aanwijzing die op deze manier wordt gedaan is openbaar. Aanwijzing per testament (dus niet openbaar) blijft echter mogelijk. Maken ouders van beide opties gebruik, dan geldt bij overlijden de meest recente aanwijzing. Van de overige wijzigingen die deze maand ingingen noemen we nog de 'vaderschapspresumptie' tijdens een geregistreerd partnerschap. Dit betekent dat de mannelijke partner in een nieuw geregistreerd partnerschap automatisch de wettelijke vader is van kinderen

Visie van IVM Caring Capitalman op Fondsnieuws

Afgelopen dinsdag plaatste Fondsnieuws.nl (een initiatief van de FD Mediagroep) een bijdrage van Hans Molenaar, Chief Investment Officer van IVM Caring Capital. Het artikel is te vinden op www.fondsnieuws.nl onder de titel 'Wie heeft zijn balans in orde?'. Veel van de inhoud zal vertrouwd zijn voor lezers van deze nieuwsbrief: het gaat hier namelijk om een aangepaste en verkorte versie van een eerder hierin verschenen 'Caring Capital View'.

De volledige tekst van het oorspronkelijke artikel is [hier](#) te vinden.

[Terug naar boven](#)

Proefproces tegen vermogensrendementsheffing

Verschillende media berichtten begin deze maand over een proefproces dat de Bond voor Belastingbetalers en adviesbureau Grant Thornton aanspannen tegen het huidige tarief van de vermogensrendementsheffing (box 3). Dit bedraagt al jaren 30% over 4% van al het vermogen boven de vrijstellingsgrens van € 21.139 per persoon. Dit komt neer op een vermogensbelasting van 1,2%, waardoor er bij de huidige lage rente –en na aftrek van inflatie– weinig overblijft voor spaarders. Bij een rentevergoeding van 2% betekent dit een belastingdruk op vermogen van 60%. De proefprocedure is gebaseerd op een recente uitspraak van het Hof Den Haag in een zaak waarin het ging om de waarde van een verhuurde woning in het economisch verkeer. Deze week volgens de rechter zo veel (25%) af van de forfaitaire waardebepaling, dat er sprake was van "een individuele buitensporige last die strijdig is met artikel 1 Protocol EVRM (recht op ongestoord genot van eigendom). De waarde voor box 3 moest daarom worden verlaagd."

Weinig kans

Of de rechter in het proefproces open zal staan voor deze parallel is overigens zeer de vraag. De Hoge Raad blijkt meestal ongevoelig voor een beroep op 'het recht op ongestoord genot van eigendom' en vindt dat er alleen in uitzonderlijke gevallen sprake is van een 'individuele buitensporige last'. Eén van de overwegingen in de Haagse uitspraak was ook dat het ging om een 'onvoorzien gevolg' van een wettelijke maatregel. Dat argument zou niet opgaan voor de vermogensrendementsheffing. Bij de invoering wilde staatssecretaris Vermeend zelfs een verhoging van het forfaitair rendement niet uitsluiten. Overigens had ook de Commissie Van Dijkhuizen zich vorig jaar al gebogen over het box 3-tarief. In haar eindrapport was het advies om dit te verlagen naar 3%, met eventueel een koppeling aan de gemiddelde spaarrente over de laatste vijf jaar. Voor 2014 zou dit een forfaitair rendement van 2,4% hebben betekend.

Bronnen: elsevierfiscaal.nl, fiscalert.nl, pwc.com.

[Terug naar boven](#)

Inkomensgrens arbeidskorting omhoog

Als tegemoetkoming aan de VVD zijn de regeringspartijen onlangs overeengekomen dat de arbeidskorting vanaf 2015 omhoog gaat. De korting gaat af van de inkomstenbelasting die werkenden moeten betalen en bedraagt maximaal € 2.097 per jaar. Ingevolge eerdere regeringsafspraken wordt de arbeidskorting momenteel vanaf een inkomensgrens van ongeveer € 42.000 stapsgewijs afgebouwd. De bedoeling is dat met ingang van 2015 de afbouw pas gaat beginnen vanaf een inkomen van rond de € 49.000. Overigens is de arbeidskorting voor dit jaar verhoogd met € 250. In grote lijnen komen beide veranderingen overeen met het advies van de Commissie Van Dijkhuizen vorig jaar. Deze behelsden een ruim € 400 hogere arbeidskorting in 2017 (ten opzichte van 2013) en een afbouw pas vanaf inkomensgrens € 50.000 tot nul bij een inkomen van ± € 120.000.

partnerschap automatisch de wettelijke vader is van kinderen geboren tijdens de verbintenis. In verband met overgangsrecht geldt de nieuwe regel voor kinderen geboren na 31 maart 2014. Nieuw is verder dat bij een huwelijk of geregistreerd partnerschap van twee vrouwen beide partners officieel 'moeder' van het kind kunnen zijn. Voorwaarde is wel dat er sprake is van een kunstmatige donorbevruchting door een onbekende zaaddonor. Is deze wel bekend, dan bestaat nog altijd de mogelijkheid dat de niet biologische moeder het kind erkent.

Met dank aan Van Ewijk Estate Planning.

[Terug naar boven](#)

Bronnen: fiscalert.nl, infonu.nl.

[Terug naar boven](#)

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