

29 september 2017

nummer 94

Geachte heer/ mevrouw Snoey Kiewit,

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

- Dalende dollar drukt aandelenrendementen in euro's
De Caring Capital View van september 2017, door Hans Molenaar, CIO.
- InsingerGilissen nieuwe naam na fusie banken
- Nu nóg aantrekkelijker: een eigen spaar-bv?
- Uitsluitingsclausule bij girale schenking
- Belastingplan 2018: nieuwe regels voor schenken/erven bij huwelijkse voorwaarden
- Groot artikel over levenstestament in de Margriet
- Rabobank: verplicht energielabel bij vastgoedlening
- Nederland opnieuw no. 4 op concurrentieranglijst
- Vaste rubriek: Fonds in beeld
Waarom IVM Caring Capital belegt in het Threadneedle European Social Bond Fund

Nieuw in onze nieuwsbrief is dat we in de komende afleveringen aandacht zullen besteden aan beleggingsfondsen waarin IVM Caring Capital investeert. 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*

Dalende dollar drukt aandelenrendementen in euro's



CARING CAPITAL VIEW

Hans Molenaar, IVM Caring Capital CIO

De dollar is fors gedaald ten opzichte van de euro. Begin dit jaar was de koers van de USD € 1,05. De meeste analisten gingen er toen van uit dat de munt verder zou stijgen, naar een koers van € 1,00 ten opzichte van de euro. Onderstaande grafiek laat zien dat deze verwachtingen niet zijn uitgekomen. In tegendeel, de dollar is met ongeveer 14% gedaald ten opzichte van de euro en beweegt zich nu rond een koers van € 1,20. Hoe is dit te verklaren?



Oorzaken

Hiervoor zijn twee oorzaken. Ten eerste ontwikkelt de Europese economie zich veel beter dan voorzien. Begin dit jaar waren de verwachtingen voor de groei in Europa veel lager, als gevolg van de onzekerheden rondom geplande verkiezingen in verschillende EU-landen. De tweede oorzaak is dat President Trump nog niet in staat is gebleken zijn verkiezingsbeloften waar te maken. Zijn voornemens om de belastingen te verlagen en te investeren in infrastructuur zouden een positieve impuls geven aan de Amerikaanse economie. Een dergelijke impuls is tot nu toe uitgebleven. Hoewel een beweging van 15% in een jaar fors lijkt, is deze daling van de dollar niet dramatisch. De tweede grafiek hierboven laat de koersbeweging zien over de afgelopen tien jaar. Daaruit blijkt duidelijk dat de euro over deze periode per saldo nog altijd is gedaald ten opzichte van de dollar.

Gevolg voor beursrendementen

Door de stijging van de euro ten opzichte van de dollar en andere valuta zijn de rendementen in euro's van internationale aandelen dit jaar lager dan in lokale valuta. In onderstaande tabel ziet u de rendementen van internationale beurzen in lokale valuta, afgezet tegen het rendement in euro's.

Naam	rendement in lokale valuta	rendement in euro
S&P 500 INDEX (VS)	11,7%	-1,7%
STXE 600 (Europa)	5,9%	5,9%
AEX-Index (Nederland)	9,4%	9,4%
TOPIX (Japan)	9,6%	0,3%
<u>CSI300 INDEX</u> (China)	15,9%	7,6%

In de tabel is goed te zien wat de sterke euro betekent voor het rendement van internationale aandelen. Als we kijken naar het rendement in lokale valuta, is het resultaat van Europa (5,9%) lager dan dat van de andere markten. Door de sterke euro is het rendement van Amerikaanse en Japanse aandelen in euro's zelfs veel lager dan van Europese aandelen. De tabel maakt ook goed duidelijk dat Nederlandse aandelen het dit jaar goed doen, zelfs aanzienlijk beter dan Europese aandelen.

Gevolgen

De zwakte van de Amerikaanse dollar en de Japanse yen is dit jaar mede schuldig aan een lagere performance van de aandelenportefeuilles die wij beheren. In 2017 kost de internationale spreiding dus rendement, terwijl diezelfde spreiding in andere jaren (bijvoorbeeld 2014) juist extra rendement opleverde. Op lange termijn behaalt een internationaal gespreide portefeuille een duidelijk hoger resultaat dan een lokale portefeuille. Een tweede oorzaak van tegenvallende resultaten dit jaar is dat wij vooral beleggen in waarde-aandelen en minder in groeiaandelen. Waarde-aandelen zijn als regel lager gewaardeerd en bieden een hoger dividendrendement. Dit jaar zien we echter dat groeiaandelen het goed doen, terwijl waarde-aandelen achterblijven. Zoals hier al vaker gezegd, zijn aandelen niet goedkoop. Dat is de reden dat wij het afgelopen jaar meer in waarde-aandelen zijn gaan beleggen: groeiaandelen zijn namelijk juist vanwege hun hoge waardering kwetsbaar. Deze strategie heeft er de eerste helft van dit jaar toe geleid dat de performance van onze aandelenportefeuilles achterbleef. De afgelopen maand hebben wij daarom extra analyses gedaan van de aandelen in de portefeuilles. Onze conclusie daaruit is dat wij bij onze keuzes blijven, juist vanwege het verschil in waardering tussen waarde-aandelen en groeiaandelen.

Visie

Afgelopen week heeft de FED aangekondigd zijn balans, die enorm gegroeid is door de monetaire stimulering, te gaan verkleinen. Weliswaar langzaam in het begin, maar het tempo zal geleidelijk worden opgevoerd. Dit is een belangrijke verandering van het monetair beleid, waar de Europese Centrale Bank nog lang niet aan toe is. We verwachten dat de ECB pas volgend jaar de stimulering gaat afbouwen door de balans minder snel te laten groeien. Al met al betekent dit dat de vraag naar obligaties volgend jaar fors zal dalen, nu twee grote partijen steeds minder obligaties gaan kopen. Gelukkig gaat het economisch goed in de wereld, terwijl de inflatie niet oploopt. In feite is dit een droomscenario voor centrale bankiers. Daarom is er ook geen reden meer zo actief de economie monetair te stimuleren. Vanwege de positieve economische ontwikkelingen en het gewijzigde beleid van de centrale banken, houden wij rekening met een langzame stijging van de rente in zowel de VS als in Europa. We blijven positief over aandelen. De economische omstandigheden zijn gunstig voor bedrijven en de winsten stijgen. Wel merken we op dat de aandelenmarkten hier al op vooruit lopen, waardoor

aandelen niet goedkoop zijn. We handhaven onze voorkeur voor Europese boven Amerikaanse aandelen, omdat die laatste hoger gewaardeerd zijn. De Amerikaanse economie zit bovendien verder in de groeicyclus dan Europa. Daarom denken we dat de groei daar eerder zal afzwakken dan hier. De Amerikaanse economie kan nog een impuls krijgen als het Trump lukt het Congres mee te krijgen bij belastingverlagingen in de VS. Maar tot nu toe is Trump er niet in geslaagd een meerderheid in het Congres te vinden voor zijn plannen.

Beleid

Nadat de koersen (in euro's) van de wereldwijde aandelenmarkten in de periode april tot en met augustus alleen maar zijn gedaald, zien we deze maand aandelenmarkten weer opveren. Wij hadden al eerder besloten tot een aandelenoverweging van vijf procent, juist vanwege de positieve economische ontwikkelingen en de oplopende bedrijfswinsten. Deze overweging handhaven wij. We vinden het niet verstandig de weging verder te verhogen, vanwege de hoge waarderingen en de geopolitieke onzekerheid rond Noord-Korea. Binnen de vastrentende portefeuille houden wij de looptijd kort en daarmee het risico van koersverliezen als gevolg van stijgende rente heel beperkt. De komende maanden zullen wij de allocatie naar beleggingsfondsen in zogenaamde high yield obligaties gaan terugbrengen. Deze fondsen hebben het de afgelopen jaren goed gedaan. Maar voor deze categorie wordt het risico van een correctie groter, terwijl het opwaarts potentieel nog maar beperkt is.

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](#)

InsingerGilissen nieuwe naam na fusie banken



Per 1 oktober a.s. is de fusie tussen banken Theodoor Gilissen en Insinger de Beaufort een feit. De nieuwe combinatie gaat verder als InsingerGilissen. Dit nieuws is van belang voor een groot aantal relaties

van IVM Caring Capital, die Theodoor Gilissen als depotbank hebben. De fusie verandert niets aan bestaande afspraken met zowel Theodoor Gilissen als met IVM Caring Capital. Alle contracten zijn onveranderd overgegaan op InsingerGilissen. De fusie is goedgekeurd door de relevante toezichthouders, De Nederlandsche bank en de Europese Centrale Bank. Sinds 18 september jl. worden online cliënten van Theodoor Gilissen al automatisch doorgelinkt naar de nieuwe online omgeving van InsingerGilissen (www.insingergilissen.nl). Relaties kunnen inloggen met hun bestaande gebruikersnaam en wachtwoord. Wel dienen deze opnieuw te worden ingevoerd. De pincode voor gebruikers van de app blijft dezelfde.

Relaties van IVM Caring Capital met vragen over hun depotbank kunnen hiervoor terecht bij hun vaste contactpersoon.

[Naar boven](#)

Nu nóg aantrekkelijker: een eigen spaar-bv?



Na de recente nieuwe ronde renteverlagingen (tot bijvoorbeeld 0,05% bij één Nederlandse grootbank) lijkt sparen in een eigen bv een nóg interessantere optie voor vermogende Nederlanders. Dit ondanks een lichte verlaging van de vermogensrendementsheffing per 1 januari 2018 (tevens de peildatum). Het nieuwe tarief, met in alle gevallen 30% over het forfaitair rendement, ziet u hier:

<u>Vermogen:</u>	<u>Forfaitair rendement:</u>	<u>Effectieve heffing:</u>
tot 25.000	vrijgesteld	0
25.000 – 125.000	2,65%	0,795%
125.000 – 1.025.000	4,52%	1,356%
vanaf 1.025.000	5,38%	1,614%

Van box 3 naar box 2

Voor belastingplichtigen met wat meer vermogen (vanaf 2 à 3 ton) en een laag reëel rendement daarop, kan het voordelig zijn dit onder te

brenge in een bv. Hiervoor heeft u wel een notaris nodig en moet u ook rekening houden met extra (accountants)kosten. In de bv brengt u uw vermogen in als aandelenkapitaal, waarmee dit verschuift van box 3 naar box 2. U hoeft dan geen vermogensrendementsheffing meer te betalen. In plaats daarvan is de bv 20% vennootschapsbelasting verschuldigd *over het werkelijke rendement*. Over de winst na belasting (dus over 80%) betaalt u nog eens 25% dividendbelasting. Dat brengt de totale belastingdruk op 40%. Dat lijkt veel, maar kan toch voordeliger uitpakken, vooral als het reële rendement laag is, zoals nu op spaargeld en obligaties. Of de extra kosten en nadelen van een bv opwegen tegen de financiële voordelen blijft een kwestie van afwegen. Toch kan de netto besparing met deze constructie aantrekkelijk zijn, blijkt uit het rekenvoorbeeld hieronder.

Rekenvoorbeeld

Vermogen: € 500.000. Netto rendement: 1%.

Optie 1: geen bv/box 3: vanaf 1 januari a.s. zou de vermogensrendementsheffing op rond de € 6.500 uitkomen.

Netto resultaat: -/- € 1.500 (verlies, dus!).

Optie 2: vermogen in bv/box 2: over het reële rendement betaalt u 20% vennootschapsbelasting, plus vervolgens 25% dividendbelasting over de winstuitkering ad € 4.000.

Netto resultaat: + € 3.000.

Het totale voordeel bedraagt in dit voorbeeld dus € 4.500. Stel dat hiervan nog € 500 af gaat voor kosten wegens het (verplichte) opmaken van een jaarrekening en de aangifte vpb, dan blijft er nog altijd een reële besparing over van € 4.000.

Waarschuwing

De 'spaar-bv' wint snel aan populariteit. Politici denken al aan de mogelijkheid om ook in box 2 forfaitair te gaan heffen. Onder het huidige demissionaire kabinet zijn fiscale veranderingen niet waarschijnlijk. Maar wat het nieuwe kabinet straks gaat doen weet niemand. Het kan daarom verstandig zijn eventuele bv-plannen nog even uit te stellen tot de nieuwe regeringsplannen bekend zijn.

Met dank aan Anne Boot en Marjolein Leegwater-Bakker van WEA Accountants & Adviseurs. Relaties van IVM Caring Capital met vragen over dit onderwerp kunnen hiervoor terecht bij hun vaste contactpersoon.

[Naar boven](#)

Uitsluitingsclausule bij girale schenking



Bij echtscheidingen roept een schenking aan één van beide partners steeds opnieuw de vraag op: valt het geld in de gemeenschap of niet? Een dergelijk geschil speelde onlangs in hoger beroep voor het Gerechtshof Den Haag. Een man had in 2013, nog tijdens het huwelijk, een schenking gekregen van zijn moeder. Na de scheiding voert hij aan dat deze buiten de gemeenschap viel, wat zijn ex-vrouw betwist. Het Hof resumeert eerst wat onder de huidige wetgeving tot de gemeenschap behoort. Dat komt in de praktijk neer op alles wat bij aanvang daarvan aanwezig is, plus wat er tijdens de duur nog bijkomt, met uitzondering van goederen *"...ten aanzien waarvan bij uiterste wilsbeschikking van de erflater of bij de gift is bepaald dat zij buiten de gemeenschap vallen."* Hieruit volgt dat een uitsluitingsclausule niet meer na de gift kan worden bedongen.

Mondelinge uitsluiting?

De rechter stelt verder dat er geen vormvereisten gelden voor een giraal overgemaakte schenking. In dit geval neemt het Hof –in tegenstelling tot de Rechtbank- genoegen met een schriftelijke verklaring van de moeder van de man, opgesteld in 2015, dat zij vóór de overmaking haar zoon had verteld dat het geld voor hem in privé was bedoeld. Daarmee had de man voldoende aangetoond dat aan de schenking een uitsluitingsclausule is verbonden. Omdat de verklaring van de moeder **na** de overboeking is opgesteld, leidde deze uitspraak overigens tot opgetrokken wenkbrauwen bij nogal wat notariële experts. Zij wijzen op uitspraken waarin een verklaring achteraf als te weinig bewijs wordt gezien. Het beste is daarom om bij een girale schenking duidelijk te vermelden dat deze uitsluitend is bedoeld voor de ontvanger, of de schenking tijdig schriftelijk vast te leggen.

Met dank aan Van Ewijk Estate Planning.

[Naar boven](#)

Belastingplan 2018: nieuwe regels voor schenken/erven bij huwelijkse voorwaarden



Een van de meest opvallende voorstellen in het Belastingplan 2018, dat tijdens Prinsjesdag werd gepresenteerd, betreft een aanpassing van de regels rondom schenken en erven bij huwelijkse voorwaarden en samenlevingscontracten. Het aangaan of wijzigen van huwelijkse voorwaarden en de voorwaarden in een samenlevingscontract kunnen bij wijzigingen in de onderlinge vermogensverhoudingen leiden tot heffing van schenkbelasting. Ook kunnen er consequenties zijn voor de erfbelasting. De wetsaanpassingen zijn bedoeld om duidelijker vast te leggen in welke gevallen er precies schenkbelasting is verschuldigd. Niet geheel toevallig valt de voorgestelde ingangsdatum (1 januari 2018) samen met de invoering van het nieuwe huwelijksgoederenregime. Daarin is 'gemeenschap van goederen' niet langer automatisch de norm.

Grens is fifty-fifty

Het uitgangspunt in de nieuwe fiscale regels is dat echtgenoten hun vermogens kunnen samenvoegen, of een verrekenbeding kunnen overeenkomen, zonder dat één van beide schenkbelasting moet betalen. Van een belaste schenking is geen sprake zolang de onderlinge herverdeling leidt tot meer vermogensgelijkheid tussen beide partijen, met een 50/50-verhouding als grens. Hieruit volgt dat alleen de volgende scenario's leiden tot het heffen van schenkbelasting:

1. Door onderlinge vermogensoverdracht neemt het aandeel van de minst vermogende partner toe tot méér dan 50% van het totale vermogen;
2. Door onderlinge vermogensoverdracht neemt het aandeel van de meest vermogende partner toe;
3. Het huwelijk, geregistreerd partnerschap of notarieel samenlevingscontract is gesloten met als voornaamste doel ontduiking van schenk- of erfbelasting.

Met dank aan Van Ewijk Estateplanning en WEA Noord-Holland.

[Naar boven](#)

Groot artikel over levenstestament in de Margriet



Dat het levenstestament steeds meer terrein wint blijkt uit een recente aflevering van het bekende vrouwenmagazine Margriet, waarin een groot artikel is gewijd aan het onderwerp. Eén van de medewerkers aan het stuk is Chanien Engelbertink, notarieel jurist en nalatenschapsplanner bij Van Ewijk Estate Planning, met wie IVM Caring Capital al jaren samenwerkt. In het stuk geeft zij antwoord op vijf veel gestelde vragen rondom het levenstestament. Deze variëren van 'Wat leg je vast?' tot 'Is het ook nodig als je bent getrouwd?' (ja, dus!). Volgens de Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie lieten in het eerste kwartaal van dit jaar al 20.000 mensen een levenstestament opstellen. Dat is 5.000 méér dan in dezelfde periode vorig jaar.

Bron: margriet.nl. Relaties van IVM Caring Capital met vragen over dit onderwerp kunnen hiervoor terecht bij hun vaste contactpersoon.

[Naar boven](#)

Rabobank: verplicht energielabel bij vastgoedlening



Bij nieuwe financieringen van commercieel vastgoed stelt Rabobank voortaan energielabels verplicht. Binnen tien jaar wil de bank zijn volledige vastgoedportefeuille vergroend zien. Wettelijk moeten kantoorgebouwen vanaf 2023 sowieso al een energielabel C of gunstiger hebben, anders mogen ze niet meer verhuurd worden. De kosten zijn voor rekening van de vastgoedeigenaren, die echter hun investeringen weer (deels) kunnen terugverdienen door lagere energiekosten. Eerder al kwamen ABN Amro en ING met vergroeningsplannen, maar deze betroffen alleen kantoorvastgoed. De Rabobank claimt nu de volgende stap te hebben gezet, omdat de nieuwe maatregel niet alleen geldt voor

kantoren, maar ook voor fabriekshallen, winkels en huurwoningen. De bank heeft ruim 65.000 panden in portefeuille, waarvan zo'n 30% al 'groen' is. De meerderheid van het overige vastgoed komt volgens een woordvoerder met betrekkelijk kleine aanpassingen al in aanmerking voor een beter energielabel, zodat de terugverdiertijden kort kunnen zijn. Net zoals de overige grootbanken zal de Rabobank verduurzamingsinvesteringen tot 100% financieren. Gedeeltelijk is dit ook in het eigen belang: met een groener energielabel stijgt de waarde van het onderpand.

Bron: fd.nl

[Naar boven](#)

Nederland opnieuw no. 4 op concurrentieranglijst



Nederland heeft zijn vierde plaats op de wereldranglijst van meest concurrerende economieën weten vast te houden. Ons land moet alleen Zwitserland, de VS en Singapore vóór laten gaan. Nederland dankt zijn hoge positie op de ranglijst van het World Economic Forum onder meer aan de uitstekende infrastructuur, goed functionerende overheid en instituties, de goede gezondheidszorg en een succesvol macro-economisch management. Daarnaast beschikt Nederland dankzij het topsectorenbeleid en de sterke positie van regionale 'hotspots' als Amsterdam, Eindhoven en Twente over een 'innovatie-ecosysteem van wereldklasse.' Overigens moest Nederland op de in mei dit jaar gepubliceerde ranglijst van de Zwitserse business school IMD genoegen nemen met de vijfde plaats, na Hongkong, Zwitserland, Singapore en de VS.

Bronnen: o.a. fd.nl, bnr.nl

[Naar boven](#)

Waarom IVM Caring Capital belegt in het Threadneedle European Social Bond Fund



IVM Caring Capital was één van de eerste beleggers in het nieuwe Threadneedle European Social Bond Fund, dat op 23 mei 2017 van start ging. Het fonds benut het potentieel van bedrijfsobligaties in euro's om financieel rendement te combineren met een positieve impact op de samenleving. Een vergelijkbaar Brits sterlingfonds weet al meer dan drie jaar een aantrekkelijk risicogewogen rendement te behalen met resultaatgerichte strategieën voor obligaties, gekoppeld aan projecten van maatschappelijk nut. Bij de Europese variant wordt samengewerkt met INCO, onderdeel van de grootste maatschappelijke onderneming van Europa: Groupe SOS en Le Comptoir de l'innovation.

Werkwijze

Allereerst wordt gezocht naar obligaties die in Europa een positieve impact kunnen hebben op het gebied van duurzame ontwikkeling. Deze worden naar de soort impact opgesplitst in categorieën, waarbij elk effect een score krijgt op basis van zijn maatschappelijke karakter en resultaten. Daarnaast wordt gekeken of de obligaties voldoen aan de financiële en liquiditeitsvereisten, alvorens ze in de portefeuille worden opgenomen. INCO onderzoekt en beoordeelt vervolgens de maatschappelijke impact van de gedane beleggingen.

Voorbeelden

Een voorbeeld van een recent aangekochte obligatie met een belangrijke plaats in de portefeuille is die is uitgegeven door de regionale overheid Île-de-France. De opbrengst wordt gebruikt voor sociale en milieuprojecten, waaronder de bouw van 129 sociale huurwoningen voorzien van alle energielabels. Een tweede obligatie met een belangrijke positie in de portefeuille is uitgegeven door de stad Madrid, ter bekostiging van huisvesting, gezondheidszorg en scholing van/voor kwetsbare groepen, in combinatie met leningen aan middelgrote en kleine bedrijven ter bevordering van de werkgelegenheid.

[Naar boven](#)

[Afmelden voor de nieuwsbrief](#)