

[Na de kredietcrisis: wie heeft zijn balans op orde?](#)

[Presentatie whitepaper 'Rendement en risico van sociaal, menselijk en financieel vermogen'](#)

[Notarissen willen van geregistreerd partnerschap af](#)

[Voorontwerp wet voor 'negatieve erfenis'](#)

[Rechter: geen verhoging WOZ-waarde na bezwaar](#)

[Experts: weinig kans bij Europees Hof voor SMC](#)

## CARING CAPITAL VIEW

Hans Molenaar, IVM Caring Capital CIO

### *Na de kredietcrisis: wie heeft zijn balans op orde?*

De kredietcrisis die de afgelopen jaren de wereld heeft geteisterd was een balanscrisis. In de jaren voor de crisis zijn balansen enorm toegenomen en heeft er een scheefgroei plaatsgevonden. Omdat deze periode van (scheef)groei jaren heeft geduurd, zijn er ook jaren nodig om de balansen weer gezond te krijgen. Dit verklaart mede waarom deze crisis zo lang duurt. Inmiddels komen er echter steeds meer positieve signalen over de economie. Zelfs de Nederlandse economie groeit weer. Een goed moment om te kijken hoe het met de balansen staat van de verschillende economische actoren. De belangrijkste zijn de bedrijven, de consumenten, de financiële sector, de overheden en de centrale banken. Daarnaast moeten we kijken naar de verschillende regio's.

#### *Bedrijven*

De bedrijven hebben over het algemeen hun balansen goed op orde. Enkele uitzonderingen daargelaten hebben zij de balansen ook niet al te fors laten groeien en zijn zij de afgelopen jaren vooral bezig geweest hun kosten terug te brengen. Dat is een belangrijke reden waarom de aandelenmarkt en de markt voor bedrijfsobligaties het goed hebben gedaan. Als de economie aantrekt, kunnen bedrijven daarvan profiteren en hun winsten laten stijgen.

#### *Consumenten*

Bij de consumenten zien we een soortgelijk beeld: de balansen zijn weer redelijk in evenwicht. In de jaren voor de crisis hebben Amerikaanse consumenten hun balans vergroot door minder te sparen en meer krediet te nemen, met name hypotheekkrediet. Dit was een belangrijke oorzaak van de kredietcrisis. Toen de huizenmarkt corrigeerde, leidde dit tot financiële problemen bij veel consumenten en in tweede instantie bij de betrokken financiële instellingen. Er zijn twee manieren om de balans weer op orde te brengen. Mensen kunnen minder lenen (dus meer sparen) en zo hun verplichtingen verlagen. Of hun bezittingen stijgen in waarde. In de VS zorgden beide manieren voor herstel. De besparingen zijn toegenomen en de huizen- en aandelenmarkt zijn gestegen, waardoor de bezittingen zijn toegenomen. Netto resultaat: de balans van de Amerikaanse consument is weer grotendeels hersteld.

Ook de Europese consument heeft zijn balans redelijk op orde, omdat er relatief weinig geleend is. Een uitzondering hierop is de Nederlandse consument die (gedreven door fiscale stimuleringsmaatregelen) een relatief hoge hypotheekschuld heeft, maar de waarde van zijn huis zag dalen. In Nederland moet dus nog verder worden gewerkt aan balansherstel. Maar in de meeste Europese landen is dit niet (meer) nodig. Net zo min als voor de consumenten in Japan. Als notoire spaarders hebben zij helemaal geen balansprobleem. Ook in de meeste emerging markets is er geen sprake van een

### *Notarissen willen van geregistreerd partnerschap af*

Het geregistreerde partnerschap heeft bijna dezelfde juridische status als het huwelijk en kan daarom net zo goed worden afgeschaft, vindt de Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie (KNB), de officiële belangenvereniging van de Nederlandse notarissen. In een persbericht van 21 februari gaan zij in op de nadelen van het geregistreerd partnerschap. Veel burgers zijn niet op de hoogte van wat ze er wél en niet mee kunnen regelen. Het wordt vaak verward met een samenlevingsovereenkomst. En het is in veel landen onbekend, zodat er altijd een risico is dat de rechtsgevolgen in het buitenland niet worden erkend en de bedoelingen van de partners dus niet worden gerespecteerd. Overigens neemt het aantal geregistreerde partners in Nederland nog altijd toe, terwijl het aantal huwelijken daalt. Vorig jaar werden er 10.000 partnerschappen geregistreerd, tegen 9.200 in 2012.

#### *Grote verschillen met samenlevingscontract*

De notarissen maken zich met name zorgen om de misverstanden rondom het samenlevingscontract. Veel samenwoners met zo'n overeenkomst passen de juridische basis onder hun relatie nooit aan, ook niet na ingrijpende veranderingen als de komst van een kind of de aankoop van een huis. Bij het overlijden van een geregistreerde of huwelijkspartner is de achtergebleven partner automatisch erfgenaam. Dat is niet het geval bij samenwoners, tenzij zij dit bij testament hebben geregeld. Veel mensen zijn zich hiervan onvoldoende bewust. Voor zowel gehuwden als geregistreerde partners bestaat een alimentatieregeling; niet voor samenwoners. Nóg een belangrijk verschil betreft de aanspraken op elkaars pensioen, voor zover opgebouwd tijdens de samenwoning. Samenwoners hebben die niet, tenzij hierover expliciete afspraken zijn gemaakt. De KNB vindt het onderwerp zo belangrijk, dat ze er een serie korte filmpjes over hebben gemaakt. De filmpjes zijn [hier te zien](#).

Bron: [knb.nl](#). Tevens met dank aan Van Ewijk Estate Planning.

[Terug naar boven](#)

### *Voorontwerp wet voor 'negatieve erfenis'*

Begin deze maand is een voorontwerp gepubliceerd van een wetsvoorstel dat al vorig jaar is aangekondigd door staatssecretaris Teeven van Veiligheid en Justitie. Het gaat om een wet die moet voorkomen dat mensen die een erfenis aanvaarden met hun eigen vermogen opdraaien voor verborgen schulden van de erflater. Volgens het voorstel kan een erfgenaam die ontdekt dat er een schuld rust op de nalatenschap 'die hij niet kende en ook niet behoorde te kennen' binnen drie maanden de kantonrechter vragen om geheel of gedeeltelijk van zijn betalingsverplichting te worden ontheven. Een dergelijke ontheffing geldt overigens alleen voor het

balansprobleem bij de consument, maar dan om een heel andere reden. Consumenten in emerging markets hebben vaak geen toegang tot krediet, omdat ze te weinig inkomen hebben en omdat de financiële sector daar nog niet zo ontwikkeld is.

#### *De financiële sector*

Hier waren de balansproblemen het grootst. De financiële sector in Amerika is de belangrijkste veroorzaker van de kredietcrisis. Maar in Amerika is sneller en harder ingegrepen de afgelopen jaren. De banken hier hebben pijnlijke verliezen genomen, herstructureringsmaatregelen ondergaan en veel nieuw eigen vermogen aangetrokken. Met als resultaat dat de Amerikaanse financiële instellingen hun balansen weer grotendeels op orde hebben.

In Europa is het beeld nog onduidelijk. Hier is minder hard ingegrepen bij de banken. En omdat het toezicht door ieder land individueel werd gedaan, was er geen eenduidig beleid. Dit gaat veranderen, nu het toezicht naar de ECB gaat. Medio dit jaar wordt bij alle belangrijke Europese banken een stresstest uitgevoerd, waaruit moet blijken of zij hun balans inmiddels op orde hebben. De verwachting is dat er weliswaar vorderingen gemaakt zijn, maar dat er nog wel een aantal banken met wankele balansen zijn, die aanvullende maatregelen zullen moeten nemen.

Japanse banken hebben hun balansen inmiddels wél op orde. De problemen bij de Japanse banken begonnen al eind jaren tachtig van de vorige eeuw, toen in Japan de aandelen- en vastgoedbubbel leegliep. De Japanners hebben echter nooit pijnlijke ingrepen gedaan. De tijd heeft het probleem langzaam opgelost, wat verklaart waarom het zo lang heeft geduurd voor de balansen weer gezond waren.

Voor banken in emerging markets is het beeld diffuus. In de meeste landen is het financiële systeem nog niet zo ver ontwikkeld dat hier grote economische problemen ontstaan. Uitzonderingen zijn Zuid-Amerika en China. In Zuid-Amerika is het de middenklasse die teveel krediet heeft gekregen de afgelopen jaren. Bij deze groep moeten schulden worden afgebouwd. Lukt dit niet, dan kan dit leiden tot problemen bij Zuid-Amerikaanse banken.

China is een geval apart. In China heeft de overheid vanaf 2008 de kredietgroei gestimuleerd, om de gevolgen van de kredietcrisis op te vangen. Dit was een (te) groot succes. De banken hebben de kredietkraan wijd opengedraaid en er heeft een ongekennde groei van krediet plaatsgevonden in de afgelopen vijf jaar. De Chinese centrale overheid heeft vanaf vorig jaar geprobeerd dit af te remmen, maar met onvoldoende succes. Een deel van de kredietgroei loopt bovendien niet via de officiële banken, maar via het zogenaamde schaduwbankieren. Op deze manier zijn er de afgelopen jaren grote kredieten verstrekt buiten de reguliere kredietkanalen om. Zowel bedrijven en lagere overheden maakten hiervan gebruik voor woningbouw en infrastructurele projecten. Vaak echter ging het om projecten van twijfelachtig economisch nut, waardoor deze vaak niet rendabel zijn. Zo is er een bubbel gecreëerd, die nog moet leeglopen. Op dit moment is dit het grootste risico voor de groei van de wereldeconomie.

#### *De overheden*

Bij de overheden moet nog veel worden gedaan. Daarbij moet wel bedacht worden dat de balansproblemen van veel overheden zijn ontstaan omdat ze in 2008 en 2009 enorme bedragen moesten steken in het redden van banken. Daarnaast was er veel geld nodig om de economie te stimuleren en zo de pijn van de crisis te verzachten. In de VS en Europa wordt hard gewerkt aan het weer op orde krijgen van de overheidsfinanciën. Japan is een uitzondering. De overheidsschuld is al één van de hoogste ter wereld. Het beleid van premier Abe om de economie verder te stimuleren leidt tot verdere verhoging van deze schuld. Nu is het wel zo dat Japan haar schuld bijna geheel kan financieren uit de besparingen van de Japanse consumenten. Daarnaast betaalt Japan al jarenlang een rente van niet meer dan ongeveer 1% op de staatsschuld, waardoor de rentelasten relatief laag zijn.

#### *De centrale banken*

deel van de schuld dat niet uit het erfdeel kan worden voldaan. De kantonrechter bepaalt straks 'of en in hoeverre redelijkerwijs niet van de erfgenaam kan worden geveerd dat hij deze schuld uit zijn overige vermogen voldoet'. In ieder geval verwacht de wetgever van erfgenamen dat ze onderzoeken waaruit de nalatenschap bestaat. Omdat ze een wettelijke verplichting hebben deze af te wikkelen, kunnen zij ook inzicht hebben in de schulden. De bescherming zal dus meestal niet gelden als het gaat om zaken als een hypotheekschuld, roodstanden op betaalrekeningen of creditcards, onbetaalde rekeningen en belastingschulden. Overigens kunnen erfgenamen ook nu al vermijden dat ze met hun eigen geld aansprakelijk worden voor schulden in de erfenis. Zij moeten dan kiezen voor 'beneficiaire', in plaats van 'zuivere' aanvaarding van de erfenis.

*Met dank aan Van Ewijk Estate Planning.*

[Terug naar boven](#)

---

### ***Rechter: geen verhoging WOZ-waarde na bezwaar***

Kunnen huiseigenaren ook bezwaar maken tegen een vastgestelde WOZ-waarde wanneer ze deze te laag vinden? Nee dus, blijkt uit een recente uitspraak van de Rechtbank in Den Haag. Volgens een WOZ-beschikking van begin 2013 was iemands woning € 799.000 waard. De eigenaresse van het huis vond deze waarde te laag en tekende bezwaar aan: naar haar mening was het huis zeker € 845.000 waard. Een hogere WOZ-waarde kan van belang zijn bij verkooponderhandelingen. Ook kan een huis door een hogere WOZ-waarde meer waard worden dan de hypotheekschuld, zodat de woning voor de bank niet langer 'onder water' staat. Het oordeel van de rechter is interessant. Hij wees het bezwaar direct af, zonder inhoudelijk op het waarde-aspect in te gaan. Daarbij beriep hij zich op het rechtsprincipe dat burgers er door een beroep of bezwaar nooit slechter vanaf mogen komen ('reformatio in peius'). De Wet waardering onroerende zaken is gericht op belastingheffing. Bij een bezwaar mag een rechter alleen beoordelen of de burger nadeel ondervindt van een te hoge WOZ-waardering. Door een hogere WOZ-waarde vast te stellen, zoals de vrouw in kwestie vroeg, zou zij ook meer belasting gaan betalen. En dat zou strijdig zijn met het wettelijk verbod op 'reformatio in peius'. Dat de vrouw een ander belang had bij een hogere WOZ-waarde is hierbij niet relevant voor de rechter.

*Bron: telegraaf.nl*

[Terug naar boven](#)

---

### ***Experts: weinig kans bij Europees Hof voor SMCO***

Onlangs riep de Stichting Meldpunt Collectief Onrecht (SMCO) in diverse kranten mensen die tussen 2005 erf- en/of schenkbelasting hadden betaald op mee te doen aan een collectieve procedure bij het Europees Hof om te proberen een deel daarvan terug te krijgen van de fiscus. Deze gehate belasting zou namelijk discriminerend zijn voor particulieren, omdat mensen die ondernemingsvermogen erven veel lagere erfrechttarieven betalen. Dit na een uitspraak in die richting van de Rechtbank Breda in juli 2012. De uitspraak werd vorig jaar april vernietigd door het Gerechtshof Den Bosch. Eind november was het woord aan de Hoge Raad. Ook deze oordeelde dat er geen sprake was van onterechte discriminatie, omdat er bij verkrijgers van ondernemingsvermogen andere, maatschappelijke belangen meewogen (waaronder aspecten als bedrijfscontinuïteit en werkgelegenheid). SMCO wil dit oordeel aanvechten bij het Europees Hof. Wie mee wil liften op het initiatief betaalt een fors inschrijfgeld (tot € 995 per erfgenaam) en bij succes een deel (10% of 20%) van de opbrengst. De advertenties brachten zoveel commotie te weeg, dat ook het tv-



ot slot de centrale banken. Deze hebben door middel van monetaire stimulering hun balansen vergroot. Dit geldt vooral voor de FED en voor de Bank of Japan. De ECB heeft in de eerste jaren ook haar balans vergroot, maar dit na 2010 ook weer snel afgebouwd. Centrale banken kunnen grotendeels zelf bepalen in welk tempo zij hun balans afbouwen. De verwachting is dat zij hier de nodige jaren voor zullen uittrekken.

Conclusie is dat er in de afgelopen jaren veel is gedaan om de balansen weer op orde te brengen. Maar er moet nog veel gebeuren. Het grootste risico ligt op dit moment in China, waar sprake is van een onroerend goedbubbel als gevolg van de forse kredietgroei in de laatste vijf jaar. Wij verwachten niet dat dit op korte termijn zal leiden tot een zware rem op de economische groei, maar we volgen de ontwikkelingen in China nauwgezet.

#### *Economische ontwikkelingen*

De economische cijfers gaven een gemêleerd beeld de afgelopen tijd. In de VS vielen de cijfers tegen, maar het is niet duidelijk in hoeverre dit het gevolg is van de zware winter daar. In Europa is het economisch klimaat aan het verbeteren. Er zijn zorgen over de groei in China. Maar ook daar zijn de cijfers niet eenduidig. Bovendien moeten we met Chinese cijfers altijd voorzichtig zijn, daar deze gestuurd worden door de Chinese overheid.

#### *Rente*

Ondanks het feit dat de FED doorgaat met het afbouwen van de monetaire stimulering, is de kapitaalmarktrente dit jaar in bijna alle landen gedaald. De angst voor inflatie is afgenomen door bekendmaking van meevallende cijfers. Wij houden er rekening mee dat de rente dit jaar gaat stijgen op basis van onze verwachting dat de economische groei in de wereld verder toeneemt.

#### *Aandelenmarkten*

Na een goede start zijn de meeste markten eind januari en begin februari gecorrigeerd. Inmiddels zijn de markten weer in herstel zodat per saldo de belangrijkste markten weer ongeveer op het punt staan van eind december. De Japanse markt is achtergebleven, maar dit is mede het gevolg van een sterkere Yen, wat slecht is voor de Japanse exporteurs. De kwartaalcijfers van de bedrijven lagen in lijn met de verwachtingen en bedrijven zijn voorzichtig met het afgeven van winstprognoses.

#### *Beleid*

We hebben een korte correctie gezien op de aandelenmarkten. Omdat de markten zich weer lijken te herstellen en de economische vooruitzichten positief zijn, hebben wij besloten de huidige asset allocatie te handhaven. Geografisch zijn wij overwogen in Europa ten opzichte van Amerika en Azië. Gezien de aantrekkelijker waardering van Europa handhaven wij deze positie. Ook aan de onderweging in Japan houden wij vast, tot er meer duidelijk is over het succes of het mislukken van Abenomics. De allocatie naar opkomende markten is neutraal. Hoewel deze markten kwetsbaar zijn voor wereldwijde correcties, is deze positie gerechtvaardigd door de aantrekkelijker waardering. 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 komt vooral door de onderweging van emerging market obligaties. Met name vanwege het valutarisico houden wij vast aan deze positie.

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

[Terug naar boven](#)

programma Radar er op 17 februari jl. aandacht aan besteedde.

#### *'Grotere kans in Staatsloterij'*

Hoe groot is de kans op succes? Buitengewoon klein, zo leert navraag bij diverse deskundigen. Te beginnen met Hans Stubbé, hoogleraar notariële belastingen: "Als er één winnaar is, is dat de Stichting die oproept tot een gang naar Straatsburg." Hoogleraar mensenrechten Tom de Zwart signaleert een ander probleem: het Europees Hof is overbelast en doet de zaak mogelijk snel en vereenvoudigd af. Een derde expert wijst op de eerdere jurisprudentie van het Europees Hof, die weinig hoop biedt voor een

positieve uitkomst. Emeritus Hoogleraar Leo Stevens (nota bene geciteerd op de SMCO-website) is helemaal duidelijk. Hij noemt de actie van SMCO 'geldklopperij' en stelt dat deelnemers met hun inleg bij "de Staatsloterij waarschijnlijk een grotere kans op voordeel hebben." In een 'Signalering collectieve schenk- en erfbelasting' gaat ook SRA-Vaktechniek in op het onderwerp, inclusief aspecten als 'ontvankelijkheid' bij het Europees Hof en allerlei formele eisen die de kans op succes verkleinen, zoals het in acht nemen van de juiste bezwaartermijnen. De auteurs betwijfelen de noodzaak tot aanmelding bij de SMCO voor een beroep. Wel wordt geadviseerd om 'tot behoud van rechten' bij nog lopende bezwaartermijnen voor recent opgelegde en binnenkort op te leggen aanslagen tijdig bezwaar in te dienen bij de Belastingdienst.

*Bronnen: diverse media, radar, sra.nl, collectiefonrecht.nl. Relaties van IVM Caring Capital met vragen op dit gebied kunnen hierover contact opnemen met hun relatiebeheerder.*

[Terug naar boven](#)

## ***Presentatie whitepaper 'Rendement en risico van sociaal, menselijk en financieel vermogen'***

Tijdens een druk bezochte bijeenkomst voor relaties, op 30 januari jl. in het kantoor van Conclusion, Utrecht, presenteerden Hans

Molenaar, Chief Investment Officer bij IVM Caring Capital en Steef Peters van Conclusion een gezamenlijke whitepaper. Rendement en risico van sociaal, menselijk en financieel vermogen gaat over alternatieve manieren om te kijken naar het rendement van maatschappelijk verantwoord beleggen. In de whitepaper stellen de auteurs een nieuw paradigma voor, waarin het financiële rendement van een investering niet langer los wordt gezien van het menselijke en sociale rendement. Zij zien een verband tussen financieel vermogen, menselijk vermogen en sociaal vermogen en introduceren daarvoor de formule  $TV = FV + MV + SV$  (Totale Vermogen = Financieel Vermogen + Menselijk Vermogen + Sociaal Vermogen). Een centrale stelling in het artikel is dat het rendement op investeringen niet langer alleen gemeten moet worden in financieel rendement. Ook het menselijk en sociaal rendement moeten worden meegenomen bij de beoordeling. Zij beargumenteren dat de laatste twee vormen van rendement misschien minder makkelijk meetbaar zijn dan financieel rendement, maar dat er wel degelijk instrumenten bestaan om tot een goede inschatting te komen.

#### *Risicomitigatie*

Het meten en beheersen van risico is bij alle vormen (ook financieel rendement) lastiger, maar niet onmogelijk. Voor de inschatting van risico bij een investering in menselijk vermogen kunnen bijvoorbeeld vooraf 'structured holes' in kaart worden gebracht. Dit zijn gaten in de kennis en kunde van medewerkers, in de dienstenportfolio of in het netwerk rond personen. Dergelijke gaten zijn evenzovele risicofactoren, door de auteurs overzichtelijk ondergebracht in een schema. Vervolgens komen zij met een gestructureerde aanpak voor risicomitigatie. Projecten moeten vooraf worden beoordeeld op basis van de drie vermogensvormen, hun onderlinge relatie, het bijbehorende rendement en een inventarisatie van de 'structured holes'. Daarvoor kunnen dan gerichte maatregelen worden getroffen. Tevens benadrukken de auteurs het belang van rapportages, waarin de behaalde rendementen worden uitgedrukt in rendement op de verschillende vermogens, afgezet tegen de gestelde doelen. De auteurs zijn nog bezig dit model te toetsen.

*Relaties van IVM Caring Capital die geïnteresseerd zijn in de whitepaper kunnen hiervoor contact opnemen met hun relatiebeheerder.*

[Terug naar boven](#)

---