

20 december 2018

nummer 108

Geachte heer/mevrouw Snoey Kiewit,

Hierbij ontvangt u de IVM Caring Capital nieuwsbrief voor december 2018. Deze maand vragen we uw aandacht voor de volgende onderwerpen:

- Potentiële groei
De Caring Capital View van december, door Hans Molenaar, CIO.
- De Kerstwens van IVM Caring Capital
- Belastingplan 2019 door Eerste Kamer
- Werkloosheid gedaald, vaste baan maakt rentree
- Economische groei in Nederland vlakt af
- Gemeenschappelijke bankrekening: wel of geen schenking?
- UNEP: er dreigt méér dan 2° opwarming aarde
- Waarom IVM Caring Capital niet belegt in kernenergie
- Vaste rubriek: *Fonds in beeld*
Waarom IVM Caring Capital belegt in Nvidia

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*



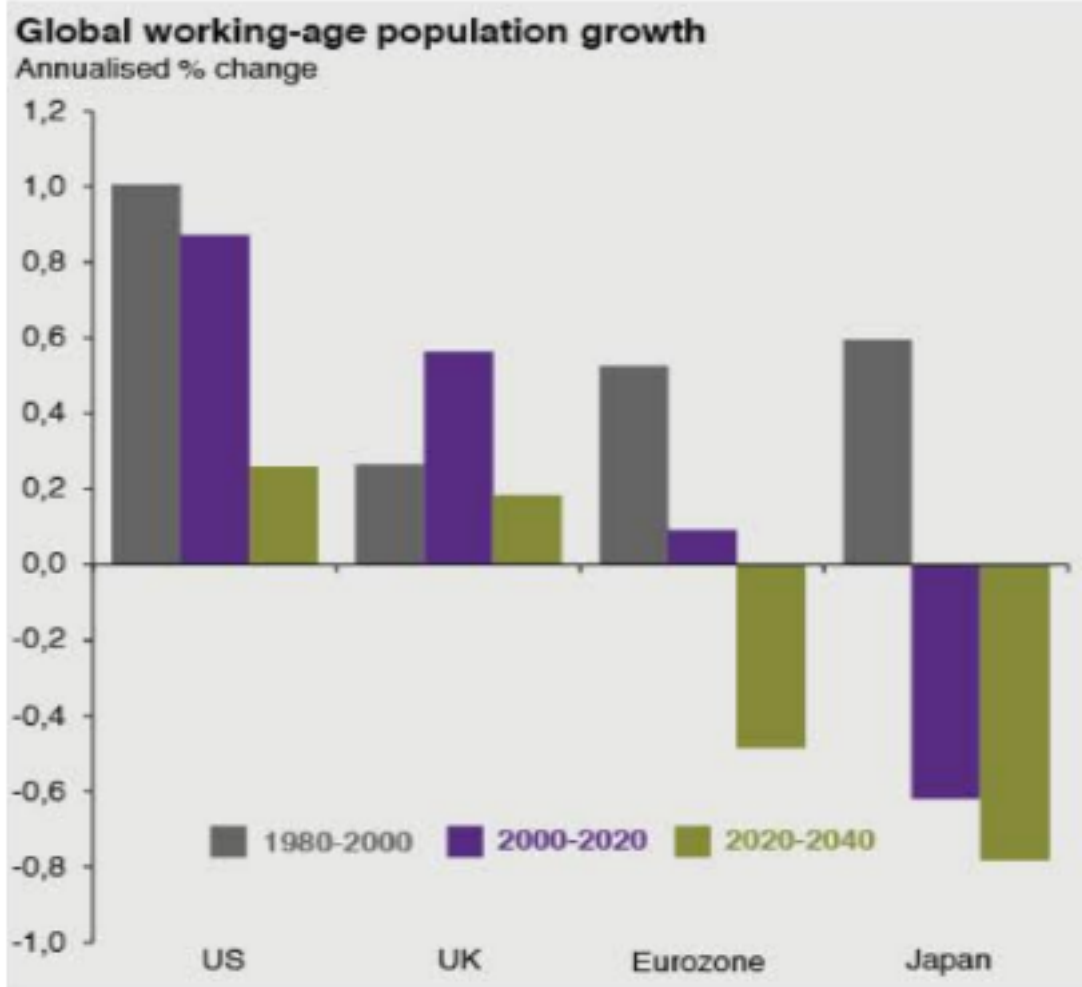
Potentiële groei



CARING CAPITAL VIEW

Hans Molenaar, CIO IVM Caring Capital

De laatste tijd hoor je steeds meer mensen praten over een recessie. Dit komt omdat de economische groei, na een lange bloeiperiode, aan het afzwakken is. Ook de politieke onrust over een handelsoorlog, de Brexit en de problemen in Italië doen de stemming geen goed. Zoals wij vorige maand al schreven, verwachten wij geen recessie in 2019. Wel denken wij dat de groei lager zal zijn dan het afgelopen jaar. Maar dat is niet zo vreemd. Als we wat meer afstand nemen van de recente ontwikkelingen en focussen op de lange termijn, dan komen we tot de conclusie dat we de afgelopen jaren eigenlijk harder gegroeid zijn dan de prognoses. Hier komt het begrip potentiële groei van de economie om de hoek. Volgens de theorie is deze gelijk aan de groei van de beroepsbevolking plus de groei van de arbeidsproductiviteit. In onderstaande grafiek zien we dat de groei van de beroepsbevolking de afgelopen decennia is afgenomen.



Krimpene beroepsbevolkingen

In Japan is er sinds begin van dit millennium sprake van een krimpende beroepsbevolking. De komende twee decennia krijgt ook de Eurozone daarmee te maken. Een nauwelijks stijgende, of zelfs dalende beroepsbevolking betekent een lagere potentiële economische groei. De groei van de arbeidsproductiviteit is moeilijker te voorspellen. Ondanks de IT-revolutie is deze de afgelopen jaren echter maar zeer beperkt gestegen. Economische wetenschappers slagen er niet in hiervoor een sluitende verklaring te vinden, evenmin als het CBS in een recente doorwrochte studie. Gezien de beperkte groei van de beroepsbevolking en de verwachte daling in de komende decennia, is de conclusie dat de potentiële economische groei wat lager zal uitvallen. Een pluspuntje is dat dit het voorspellen van de toekomstige groei makkelijker maakt. Minder hoge pieken leiden namelijk vanzelf tot minder diepe dalen. Een lagere potentiële groei betekent overigens niet dat de groei per inwoner lager is: de bevolking neemt namelijk ook af. Omdat de grote bedrijven waarin wij beleggen allemaal internationaal opereren, is de impact op de bedrijven en de bedrijfswinsten beperkt.

Arbeidsmarkt: schaarste

Dat de reële economische groei de afgelopen jaren hoger is geweest dan de potentiële groei blijkt ook uit de schaarste op de arbeidsmarkt. In veel landen is de werkloosheid op een historisch dieptepunt. De groei wordt hier niet geremd door te weinig vraag, maar door een tekort aan beschikbare arbeidskrachten. Herkenbare voorbeelden hiervan zijn de bouw en de zorgsector in ons land. Om deze reden gaan wij voor volgend jaar uit van een lagere economische groei in zowel Europa als in de VS. In Amerika was de groei in 2018 extra hoog door de belastingverlagingen van Trump. Deze werken ook nog positief door in 2019, maar het effect

zal in de loop van het jaar geleidelijk afnemen, om in 2020 volledig te zijn uitgewerkt. Omdat dan een deel van de verlagingen wordt teruggedraaid, ondergaat de groei in 2020 een negatieve impuls. In Europa gaat de ECB nog even door met stimuleren, maar het effect neemt langzaam af. Een eventuele harde Brexit zal de groei eveneens negatief beïnvloeden, al blijven de gevolgen voor de EU als geheel beperkt. Voor het Verenigd Koninkrijk zal de impact wél goed voelbaar zijn. Omdat Nederland relatief veel handel drijft met het VK, zal het effect op de economie in ons land groter zijn dan in landen als Spanje en Italië.

Beleid

De koersdalingen op de aandelenmarkten in het afgelopen kwartaal hebben geleid tot lagere waarderingen. Omdat wij denken dat alle belangrijke regio's in de wereld volgend jaar groei laten zien, handhaven wij onze verwachting dat de bedrijfswinsten verder zullen stijgen. Daarom verwachten wij dat aandelenmarkten volgend jaar een positieve ontwikkeling zullen laten zien. Weliswaar kunnen politieke risico's de stemming op de financiële markten tijdelijk bederven, maar de aandelenkoersen op de langere termijn worden vooral bepaald door de ontwikkeling van de bedrijfswinsten, die naar onze verwachting zullen doorgroeien. We handhaven daarom onze 5% overweging van aandelen.

Het performanceoverzicht van de modelportefeuille kunt u vinden op onze website:

www.ivmcaringcapital.nl.

© IVM Caring Capital 2018. Niets uit dit document mag worden gekopieerd of verspreid zonder voorafgaande toestemming van de auteur.

[Naar boven](#)



IVM Caring Capital wensen u

EEN GOED KERSTFEEST

&

EEN VOORSPOEDIG EN DUURZAAM 2019

Belastingplan 2019 door Eerste Kamer



Afgelopen dinsdag stemde ook de Eerste Kamer in met het Belastingplan 2019 en het Wetsvoorstel Overige fiscale maatregelen. Dit betekent dat de al eerder in deze nieuwsbrief aangekondigde wijzigingen nu definitief doorgaan. De belangrijkste daarvan is dat bij sterfgevallen op of na 1 januari 2019 de Belastingdienst geen naheffingsrente meer berekent als binnen 8 maanden na het overlijden een voorlopige aanslag erfbelasting is aangevraagd, of als er binnen deze periode een aanslag overeenkomstig de aangifte is opgelegd.

Definitieve tarieven schenk- + erfbelasting en Box 3

Met het aannemen van het Belastingplan door de Eerste Kamer zijn nu ook de precieze vrijstellingsbedragen en tarieven schenk- en erfbelasting vanaf 1 januari a.s. bekend, evenals de vrijstelling en tarieven voor de

vermogensrendementsheffing.

Erven/schenken 2019

Belaste verkrijging*:	I. Partners - kinderen	IA. Kleinkinderen	II. Overig
tot € 124.727	10%	18%	36%
over bedrag daarboven	20%	36%	40%

* Na aftrek van de per groep en belastingsoort geldende vrijstelling, zie hieronder.

Vrijstellingen erfbelasting 2019

-Partner	€ 650.913
-Kind	€ 20.616
-Kleinkind	€ 20.616
-Ziek/gehandicapt kind	€ 61.840
-Overige personen	€ 2.173
-ANBI/SBBI	volledig vrijgesteld

Vrijstellingen schenkbelasting 2019

-(Pleeg)kind	€ 5.428 p/jr
-Kleinkind	€ 2.173 p/jr
-Overige personen	€ 2.173 p/jr
-ANBI/SBBI	volledig vrijgesteld
-Kind 18 t/m 39 jaar vrij besteedbaar	€ 26.040 (eenmalig)
studie	€ 54.246 (eenmalig)
eigen woning	€ 102.010 (eenmalig)

Vrijstellingen/tarieven vermogensrendementsheffing 2019

<i>Vermogen:</i>	<i>Forfaitair rendement:</i>	<i>Effectieve heffing:</i>
tot € 30.360	vrijstelling	0
€ 30.360 - 71.650	1,94%	0,582%
€ 71.650 - 989.736	4,45%	1,335%
vanaf € 989.736	5,60%	1,680%

Met dank aan Van Ewijk Estate Planning.

[Naar boven](#)



Vanmorgen kwam het Centraal Bureau voor de Statistiek met de laatste cijfers over de werkgelegenheid in Nederland. In november daalde het werkloosheidspercentage tot 3,5%, waarmee het voor het eerst licht onder dat van eind 2008 komt, de periode vlak vóór het uitbreken van de financiële crisis. Het aantal werklozen ging de afgelopen drie maanden met gemiddeld 9.000 per maand omlaag, tot 236.000 eind november. Daarmee telde Nederland eind vorige maand bijna 8,9 miljoen werkenden. Alleen al het aantal 15- tot 17-jarigen met betaald werk nam de afgelopen drie maanden toe met rond de 20.000 per maand. Ruim 4 miljoen mensen namen om allerlei redenen niet (betaald) deel aan het arbeidsproces. Het leeuwendeel (bijn 3,8 miljoen) daarvan wordt echter niet tot de beroepsbevolking gerekend, omdat het gaat om personen die niet recent naar werk zochten en daar ook niet direct voor beschikbaar zijn. Overigens is hun aantal de afgelopen drie maanden met gemiddeld 6.000 per maand gedaald. Het aantal bij de UWV geregistreerde personen met een WW-uitkering bedroeg eind november 267.000. De WW-instroom daalt in alle beroepsklassen en in alle sectoren van de economie. Het tekort aan mensen is het nijpendst in de Zaanstreek (34% van de bedrijven klaagt erover) en het kleinst in Flevoland (16% van de bedrijven).

DNB: flexwerk iets minder populair

Eerder deze week kwam De Nederlandsche Bank al met het nieuws dat de vaste baan weer terrein aan het winnen is, dankzij de grote vraag naar personeel in bijna alle bedrijfstakken. Het aandeel van flexcontracten in de arbeidsovereenkomsten ging zelfs omlaag, naar rond de 27%. DNB constateert ook dat de lonen minder snel stijgen dan je normaal zou verwachten in een krappe arbeidsmarkt. Een mogelijke verklaring hiervoor zou kunnen zijn dat de vakbonden zich de laatste jaren vooral focusten op 'meer echte (= vaste) banen' dan op

loonstijging. Een inhaalslag kan niet worden uitgesloten, nu ons land door de schaarste aan personeel tegen de grenzen van de economische groei dreigt aan te lopen. Meer dan 25% van de ondernemers klaagt inmiddels over productiebelemmeringen door een tekort aan werknemers.

Bronnen: ad.nl, parool.nl, dnb.nl, cbs.nl

[Naar boven](#)

Economische groei in Nederland vlakt af



In hetzelfde persbericht waarin DNB het herstel van de vaste baan meldde, ging onze centrale bank ook in op de economische vooruitzichten van Nederland. Naar verwachting houdt de huidige hoogconjunctuur voorlopig aan, maar lopen de groeicijfers voor onze economie de komende jaren licht terug. In de terminologie van DNB: de economische groei normaliseert. De absolute groeipiek (3% groei in 2017) ligt al achter ons. Voor dit jaar kan nog een groei van 2,5% worden genoteerd, maar voor 2019 en 2020 voorzien de DNB-economen niet meer dan 1,7% groei. Daarmee blijft het reële productieniveau voorlopig nog wel boven het potentiële niveau (zie ook het openingsartikel in deze nieuwsbrief). Dit betekent ook een aanhoudend lage werkloosheid en méér loonsgroei, die de komende jaren een flinke impuls kan betekenen voor de binnenlandse bestedingen. Sowieso leveren de consumentenbestedingen en de overheidsuitgaven de grootste bijdrage aan de Nederlandse groei. Het aandeel van onze export en investeringen neemt de komende jaren af.

Bron: dnb.nl

[Naar boven](#)

Gemeenschappelijke bankrekening: wel of geen schenking?



Sinds begin van dit jaar trouwen Nederlanders niet meer automatisch in gemeenschap van goederen. Wie dat toch wil, moet dit nu regelen via huwelijksvoorwaarden. Wie alsnog voor een algehele gemeenschap van goederen kiest, hoeft niet bang te zijn voor een aanslag schenkbelasting, als de ene partner méér inbrengt dan de andere. Maar hoe zit het als partners kiezen voor een gedeeltelijke gemeenschap? Ook de Belastingdienst wil antwoorden op deze vraag, zoals blijkt uit een recente zaak voor de Rechtbank Gelderland. Het ging om een man en een vrouw die vóór ze trouwden bij huwelijksvoorwaarden elke gemeenschap van goederen hadden uitgesloten, met uitzondering van één gezamenlijke en/of bankrekening. Toen de man € 10 miljoen naar deze rekening overmaakte, was de fiscus er als de kippen bij om de vrouw een aanslag schenkbelasting op te leggen. Het stel stapte hierop naar de rechter.

Huwelijk houdt geen schenking in

De Rechtbank keek eerst naar de jurisprudentie, met name naar uitspraken van de Hoge Raad in twee gevallen waarin huwelijksvoorwaarden (met uitsluiting van elke gemeenschap van goederen) werden gewijzigd, waarna voor de betrokken echtparen de wettelijke (algehele) gemeenschap van goederen gold. In beide gevallen werd geoordeeld dat hier geen sprake was van een schenking. Eén van de overwegingen daarbij was onder meer dat de 'bevoordeelde' partij de gemeenschap niet eenzijdig kan beëindigen. En zolang de gemeenschap niet is geëindigd, kan hij/zij niet "over de baten als een hem/haar afzonderlijk toekomstig vermogensbestanddeel beschikken". Simpel gezegd: door de gemeenschap van goederen is er niet één partij aan wie (een deel van) de eigendom kan worden toegeschreven. Ook is er geen moment aan te wijzen waarop een eventuele waardeverschuiving wél plaats zal vinden, omdat ook toekomstige baten en lasten tot de gemeenschap behoren. Het verschil met deze eerdere zaken is natuurlijk dat er in dit geval al direct bij het begin van het huwelijk sprake is van een beperkte gemeenschap. Maar de Rechtbank oordeelt dat deze huwelijksvoorwaarden niet los kunnen worden gezien van het huwelijk. Uit de jurisprudentie van de Hoge Raad blijkt duidelijk dat het aangaan van een huwelijk niet gezien mag worden als gericht op bevoordeling van

de ander, maar als het starten van een familierechtelijke rechtsbetrekking. En daaruit volgt weer dat een huwelijk niet als een schenkingsovereenkomst kan worden aangemerkt, ook niet na invoering van de Wet Beperkte gemeenschap van goederen per 1 januari 2018.

Beroep

Als de Inspecteur tóch van mening is dat hier sprake is van een (verkapte) schenking, moet hij met feiten en bewijzen komen. De akte van huwelijkse voorwaarden, waarin de en/of rekening van de echtelieden specifiek wordt genoemd als gemeenschappelijk, is geen bewijs. Ook het argument dat de vrouw, als medegemachtigde, vrij kan beschikken over het saldo op de bankrekening, gaat niet op. Omdat ook toekomstige baten én lasten tot de gemeenschap behoren, is er geen 'voltooide waardeverschuiving': bij aanvang van het huwelijk is immers niet te voorzien of er bij opheffing van de gemeenschap aanspraak is op enig vermogen. De uitspraak valt dus uit in het nadeel van de Belastingdienst. Voorlopig althans: de Inspecteur gaat in hoger beroep, mogelijk om meer duidelijkheid te krijgen in vergelijkbare gevallen, waarin slechts gekozen wordt voor een gedeeltelijke gemeenschap van goederen. We houden u op de hoogte.

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

[Naar boven](#)

UNEP: er dreigt méér dan 2° opwarming aarde



Einde vorige maand verscheen er een alarmerend rapport van UNEP, het milieuprogramma van de Verenigde Naties. Wereldwijd is de uitstoot van

koolstofdioxide (CO₂) in 2017 gestegen. Alle landen moeten hun klimaatinspanningen verdrievoudigen om de temperatuurstijging onder de norm van 1,5° Celsius te houden. Kort daarvoor had ook het IPCC (Intergovernmental Panel on Climate Change) al gewaarschuwd dat de emissies niet verder mogen stijgen, wil deze doelstelling gehaald kunnen worden. Met 53,5 Gigaton (0,7 Gigaton méér dan in 2016) bereikte de totale uitstoot van broeikasgassen in 2017 een verontrustend record.

Emissions gap

Het IPCC-rapport wijst erop dat volgens internationale afspraken de mondiale broeikasgasemissies in 2030 met 25% omlaag moeten ten opzichte van 2017 om de opwarming te beperken tot 2°; voor de meer ambitieuze doelstelling van 1,5° moeten de emissies in deze periode zelfs met 55% omlaag. Als de huidige trend doorzet, moet echter ernstig rekening worden gehouden met een opwarming van de aarde met maar liefst 3° tegen het eind van deze eeuw. Op dit moment is er helaas nog geen teken dat het tij op korte termijn gekeerd zal worden. Slechts 57 van de ongeveer 200 landen in de wereld lijken op weg om de kloof tussen de doelstellingen en de waarschijnlijke reële uitkomsten (de zogenaamde 'emissions gap') te overbruggen. Klein lichtpuntje: deze landen zijn samen wél goed voor ruim 60% van alle emissies.

Bronnen: duurzaamnieuws.nl, ipcc.ch, theguardian.com

[Naar boven](#)

Waarom IVM Caring Capital niet belegt in kernenergie



In Nederland laaide recent weer de discussie op of er niet méér geïnvesteerd moet worden in kernenergie. Ook IVM Caring Capital krijgt deze vraag regelmatig gesteld. Als belangrijkste argument wordt daarbij dan aangevoerd dat kernenergie vrij is van CO₂-uitstoot, de ergste veroorzaker van klimaatverandering. Het beleggingsbeleid van IVM

Caring Capitalis echter gebaseerd op het wegen van alle duurzaamheidsaspecten van mogelijke investeringen. En dan blijken er toch de nodige bezwaren aan kernenergie te kleven. Allereerst is er nog geen afdoende structurele oplossing voor het kernafvalprobleem. De huidige hoeveelheid afval van kerncentrales vormt nog 400.000 jaar een kopzorg. Zo mogelijk nog zwaarder telt het veiligheidsaspect. De impact van ongevallen in kerncentrales is enorm, zeker in dichtbevolkte gebieden. De rampen in Tsjernobyl en Fukushima zijn daarvan schrijnende bewijzen.

Kosten en risico's

Onder de duurzame beleggers zijn zowel gepassioneerde voor- als tegenstanders van kernenergie. Je kunt dus niet spreken van unanimititeit. Als vermogensbeheerder kijkt IVM Caring Capital daarnaast ook kritisch naar het rendement. Op economische gronden is de conclusie dan dat investeren in kernenergie niet verstandig is. Het opwekken van elektriciteit via kernenergie is simpelweg te duur en de risico's zijn onaanvaardbaar hoog. Natuurlijk is er wel discussie over de werkelijke prijs van kernenergie, met name over de vraag welke kosten daarin wél en welke niet moeten worden meegenomen. Kijken we echter naar twee recent gebouwde kernenergiecentrales in Frankrijk en Finland, dan valt op dat de bouwkosten drie keer zo hoog uitvielen als begroot. Voor de kerncentrale die in Engeland in aanbouw is, heeft de Britse overheid een prijs gegarandeerd van iets meer dan 10 cent per kilowattuur gedurende 35 jaar. Dat steekt nogal af bij de kostprijs van 6 cent per kilowattuur voor stroom gegenereerd door windparken op zee. Voor zonne-energie beweegt de kostprijs zich tussen de 3 cent per kilowattuur (bij de evenaar) en de 10 cent. Daarbij moet bedacht worden dat de prijzen voor zon- en windenergie de laatste jaren snel zijn gedaald en naar verwachting nog verder omlaag zullen gaan. Een dergelijke kosteninflatie wordt voor kernenergie niet voorzien.

Onzekere rendementen

Volgens de Britse rekenkamer gaan Britse consumenten de komende 35 jaar tot wel 50 miljard pond méér betalen aan elektriciteit dan nodig is. Ondanks de hoge garantieprijs is het zelfs de vraag of de investeerders (het Franse EDF en Chinese bedrijven) enig -laat staan een goed-rendement terug zullen zien. De kosten van het project zijn al fors opgelopen, evenals het risico van een voortijdige sluiting door de toenemende maatschappelijke weerstand. Daarnaast blijken ook de kosten voor het slopen van de oude centrale enorm onderschat. Alles bij elkaar is het niet zo vreemd dat er maar weinig ondernemingen nog investeren in kernenergie. Net als zij vindt ook IVM Caring Capital de kans op een goed rendement te klein en de risico's te groot – nog afgezien van het duurzaamheidsaspect. Ziedaar de reden dat IVM Caring Capital niet belegt in kernenergie.

Bron: IVM Caring Capital.

Waarom IVM Caring Capital belegt in Nvidia



Vaste rubriek: Fonds in beeld

Door Hans Molenaar, CIO

Nvidia is een Amerikaanse chipfabrikant, die tot enkele jaren geleden vooral chips maakte voor de gamingindustrie. Bij gaming is het belangrijk dat chips zeer snel kunnen rekenen en over goede grafische kwaliteiten beschikken. Precies de eigenschappen die in veel snelgroeende IT-sectoren van belang zijn. Nvidia is de afgelopen jaren dan ook hard gegroeid in onder andere dataopslag en AI (artificial intelligence). Ook bij autonoom vervoer is de combinatie van snelle rekenkracht en goede grafische capaciteiten een heel sterk punt van Nvidia chips. Daarom hebben wij besloten het aandeel Nvidia te kopen in het kader van ons thema 'technologische revolutie'. Het aandeel Texas Instruments hebben wij verkocht, omdat de groeiverwachtingen van dit bedrijf lager zijn.

Datacentra en meer

Chips voor de gaming industrie vormen nog altijd een belangrijk deel van de omzet van Nvidia, met naar verwachting verdere groei in dit segment. De snelste groei heeft de afgelopen jaren echter plaatsgevonden in chips voor datacentra. Er worden steeds meer data in de cloud opgeslagen door grote datacentra van o.a. Microsoft, Google en Amazon. Deze centra hebben de afgelopen jaren steeds meer Nvidia chips gekocht op grond van hun grote rekenkracht en opslagcapaciteit. De groei van deze datacentra zal ook de komende jaren krachtig blijven. Daarnaast kan Nvidia volgens ons verdere groei tegemoet zien in zowel AI als in autonoom vervoer, twee sectoren waarin de ontwikkelingen razendsnel gaan. Ook vinden de Nvidia chips door hun grafische capaciteiten steeds meer toepassing in de medische technologie.

Gunstig aankoopmoment

Op het gebied van duurzaamheid scoort Nvidia goed. Het bedrijf heeft integriteit hoog in het vaandel staan en streeft ernaar een positieve bijdrage te leveren aan de maatschappij. Na aankoop van het aandeel Nvidia afgelopen september, is de koers tijdens de recente correctie op

de aandelenmarkten sterker gezakt dan de markt. Daar is een goede verklaring voor. Als snelle groeier is het aandeel Nvidia hoog gewaardeerd, waardoor het extra gevoelig is voor koersdalingen. Omdat wij echter op de wat langere termijn hoge verwachtingen houden ten aanzien van de groei van Nvidia, hebben wij deze maand van de gelegenheid gebruik gemaakt om aandelen Nvidia bij te kopen.

[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](#)