

[Financiële markten: onverstoobar of zelfingenomen?](#)

[Wetsvoorstel om gemeenschap van goederen in te perken](#)

[EHRM: bedrijfsopvolgingsregeling discrimineert niet](#)

[Zwartsparenders geven 6 miljard euro aan](#)

[Sterke daling aantal faillissementen](#)

[Woningmarkt nu echt in herstel, prijzen stijgen weer](#)

CARING CAPITAL VIEW

Maarten Friederich, Portfolio Manager IVM Caring Capital

Financiële markten: onverstoobar of zelfingenomen?

Het lijkt soms wel of grote geopolitieke ontwikkelingen geen invloed meer hebben op de financiële markten. De intense bombardementen en de Israëliëse grondinvasie van Gaza maken nauwelijks indruk op beleggers. De gevechten in de Oekraïne, de sancties tegen Rusland en het tragische lot van vlucht MH 17... Gebeurtenissen met een diepe menselijke impact. Maar het effect op de aandelenkoersen was van snel voorbijgaande aard. Het uiteenvallen van Irak en de opkomst van ISIS bleven vrijwel zonder gevolgen voor de olieprijs. Ook de militaire coup in Thailand ging bijna onopgemerkt voorbij. Misschien is het niet zo verrassend, dat conflicten in veraf gelegen gebieden nauwelijks van invloed zijn op de beslissingen van marktpartijen, zolang deze beperkt van schaal blijven. Anders wordt het als we dichterbij huis blijven, namelijk in Schotland.

Geen angst voor Schotse afscheiding

De bereidheid om de mogelijke opsplitsing van 's werelds zesde economie volledig te negeren is op zijn minst verbazingwekkend en neigt zelfs naar zelfingenomenheid. Ok, de peilingen geven aan dat de Schotten in september waarschijnlijk zullen stemmen om binnen het Verenigd Koninkrijk te blijven. Ook heeft Engeland al aangegeven alle huidige schulden te garanderen. Natuurlijk is het lastig om de gevolgen voor het V.K. in te schatten, mochten vijf miljoen Schotten uitstappen, met medeneming van een groot deel van de oliereserves. Toch is het moeilijk voorstelbaar dat een dergelijk scenario zonder consequenties zou blijven voor bijvoorbeeld het EU-lidmaatschap, de rol van het Britse pond of de belastinginkomsten in een afgeslankt Groot-Brittannië en een onafhankelijk Schotland. Ondanks deze dreiging is de realiteit dat het Britse pond sterker en sterker wordt. Dat blijkt ook uit de lage

premies voor credit default swaps, de verzekeringen om het risico van niet afgeloste obligaties af te dekken. Credit default swaps zijn sinds het faillissement van Lehman Brothers niet meer zo goedkoop geweest, een bewijs dat er weinig angst leeft in de markt. Weliswaar werken swaps sinds de Europese financiële crisis niet meer optimaal als indicator, maar het zegt wel degelijk iets dat het V.K. qua premie vierde staat op de lijst van veiligste landen, direct achter Zweden, Noorwegen en de VS.

De timing van Time Warner

Juist wanneer zelfingenomenheid de boventoon voert, zagen we in het verleden vaak domme dingen gebeuren. Denk bijvoorbeeld aan Time Warner en AOL, die fuseerden op het hoogtepunt van de dotcom-bubble in 2000. Achteraf bleek dit één van de meest onfortuinlijke deals ooit. Een andere kandidaat voor deze titel is de koop van ABN AMRO door de Royal Bank of Scotland, in oktober 2007. Precies de maand dat de wereldwijde kredietcrisis begon. Op dit moment staat Time Warner opnieuw in de schijnwerpers, deze keer door het overnamebod van 80 miljard dollar, uitgebracht door Rupert Murdoch's 21st Century Fox. Op zichzelf niets om ons zorgen over te maken. Hoewel... Murdoch's laatste grote deal, de

EHRM: bedrijfsopvolgingsregeling discrimineert niet

Vorige maand deed het Europese Hof voor de Rechten van de Mens (EHRM) uitspraak over de vraag of de Nederlandse bedrijfsopvolgingsregeling discriminerend is ten opzichte van particulieren. Dit omdat Nederlanders die ondernemingsvermogen erven veel minder erfbelasting betalen dan mensen die privé erven. Pech voor actievoerders als de Stichting Meldpunt Collectief Onrecht: het EHRM sluit zich aan bij de uitspraak van de Nederlandse Hoge Raad op 22 november 2013 en verklaart het verzoek niet ontvankelijk. Blijkens de uitspraak vinden ook de Europese rechters de bedrijfsopvolgingsregeling niet in strijd met het gelijkheidsbeginsel. Zij overwogen onder meer dat nationale autoriteiten in principe beter lokale behoeften en omstandigheden kunnen evalueren dan een internationaal gerecht. Ook hebben de EU-lidstaten op belastinggebied een ruime beoordelingsmarge, die het EHRM respecteert zolang nationale oordelen een redelijke grond hebben. Die ziet het EHRM in het arrest van de Hoge Raad, waarin verwezen wordt naar maatschappelijke belangen (bijvoorbeeld bedrijfscontinuïteit en werkgelegenheid) als rechtvaardiging voor het onderscheid in fiscale behandeling.

Breda

Met de uitspraak van het Europese Hof lijkt een einde gekomen aan twee jaar van juridische touwtrekkerij. Het begon allemaal in juli 2012, met een uitspraak van een Bredase rechter in een proefproces tegen de Belastingdienst. Het was aangespannen door de erfgenaam van een in 2007 overleden boer. De man vocht een forse heffing aan voor (toen nog) successierechten over de geërfde landbouwgrond, machines en de boerderij, die tot het privévermogen van de boer hadden behoord. De erfgenaam vond dat hij recht had op de veel ruimere belastingvrijstelling voor ondernemingsvermogen. De Bredase rechter stelde de man op dit punt in het gelijk. Zijn motivatie bracht de bal aan het rollen: de

ondernemersvrijstellingen zijn zo hoog, dat er sprake is van 'onaanvaardbare discriminatie' van privévermogen. De uitspraak zorgde voor een vloedgolf van bezwaarschriften, maar werd in april 2013 gecorrigeerd door het Gerechtshof Den Bosch. De uitspraak van het Hof is nu dus overleefd gehouden door achtereenvolgens de Hoge Raad en het EHRM.

Met dank aan Van Ewijk Estate Planning.

[Terug naar boven](#)

Zwartsparenders geven 6 miljard euro aan

Begin deze maand berichtte het ministerie van Financiën dat ruim 12.000 'zwartsparenders' gebruik hebben gemaakt van de coulanceregeling die afliep op 1 juli van dit jaar. Een tiende van hen (1.200) meldde zich nog op de laatste dag dat de regeling van kracht was. Door vóór 1 juli alsnog hun verzwegen spaargeld (meestal geparkeerd op buitenlandse banken) op te geven, hoeven

koop van Dow Jones, vond eveneens plaats nét na het uitbreken van de kredietcrisis.

Cash deals door lage rente

Waar beleggers op moeten letten is het verband tussen de *hoeveelheid* deals en de stijgende markt. Met nu al meer dan één triljoen US dollar aan overnames en vergelijkbare deals is 2014 hard op weg om één van de drukste jaren ooit te worden. Alleen in 2006 en 2007 vonden nóg meer fusies en overnames plaats. Wat hierbij zorgen baart is niet alleen de grote hoeveelheid geld die hiermee gemoeid is, maar ook het relatief hoge percentage vijandige overnames. Fusies en overnames kunnen worden beschouwd als een arbitrage door de markt. Ten tijde van de dotcom-bubble werden aandelen telecom, media en technologie-ondernemingen veel hoger gewaardeerd dan andere sectoren. Het was dus niet zo verwonderlijk dat veel bestuurders ervoor kozen deze hoog gewaardeerde aandelen uit te geven, om hiermee lager gewaardeerde ondernemingen te kunnen kopen. In 2006 en 2007 was het zo gemakkelijk om geld te lenen, dat bestuurders ervoor kozen deze deal in cash te doen, ondanks het feit dat alle sectoren min of meer gelijk gewaardeerd waren. Een vergelijking dringt zich op met de huidige situatie, waarin deals ook voor een groot gedeelte in cash plaatsvinden. Dit is het logische gevolg van het gegeven dat financieren met geleend geld nu nóg goedkoper is dan in 2007. De bedrijvigheid op het fusie- en overnamefront is een symptoom van de lage rente en geen probleem op zichzelf.

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

[Terug naar boven](#)

Wetsvoorstel om gemeenschap van goederen in te perken

Onlangs dienden kamerleden van D66, PvdA en VVD een wetsvoorstel in voor een grondige herziening van de huwelijkse gemeenschap van goederen. Uitgangspunt hierin is dat gemeenschap van goederen niet meer automatisch geldt voor alle bezittingen van beide partners, maar in principe alleen voor vermogen dat tijdens het huwelijk wordt opgebouwd. Hiermee sluit het wetsvoorstel aan bij de huidige notariële praktijk. Enkele belangrijke punten uit het voorstel:

- * *‘Voorhuwelijks vermogen’ blijft buiten de gemeenschap.* Huwelijkspartners blijven eigenaar van vermogen en bezittingen die zij al hadden vóór het huwelijk, maar blijven ook alleen verantwoordelijk voor schulden die zij daarvoor hebben gemaakt.
- * *Giften en erfenissen* vallen eveneens buiten de gemeenschap, tenzij de schenker of erflater nadrukkelijk heeft bepaald dat de schenking of het nagelatene in de gemeenschap valt (‘insluitingsclausule’).
- * *Winsten en verliezen vallen in de gemeenschap, ook al behoort de onderneming tot privé vermogen.* Dit vloeit voort uit het basisprincipe dat vermogen dat tijdens het huwelijk wordt opgebouwd wél gemeenschappelijk moet blijven.
- * *Beperking aansprakelijkheid.* Schuldeisers kunnen privéschulden nog slechts verhalen tot de helft van de goederen die gemeenschappelijk zijn.
- * *Schulden bij ontbinding van de huwelijksgemeenschap.* Als bij scheiding de gemeenschap negatief is (er zijn schulden), moet worden gekeken welke partner voor de schuld(en) verantwoordelijk is. Deze blijft daarvoor dan na de scheiding alleen verantwoordelijk.
- * *Bewijslast.* De huwelijkspartner die claimt dat een bepaald goed of vermogensbestanddeel tot zijn of haar privé bezit behoort, moet dit kunnen aantonen. Kan hij of zij dat niet, dan valt het betwiste automatisch binnen de gemeenschap en kan de andere partner er de helft van opeisen. Deskundigen zien hierin ook een zwakte van het wetsvoorstel. Mocht de wet doorgaan, dan zullen huwelijkspartners veel meer dan nu gedwongen worden een sluitende administratie te voeren.

Overgangsrecht

Het is niet de bedoeling dat bestaande huwelijksgemeenschappen

ze alleen de verschuldigde belasting ar te dragen. Wie na deze datum verzwegen spaargeld alsnog opgeeft krijgt een boete van 30% over het ontdoken belastingbedrag. Dit percentage gaat per 1 juli 2015 zelfs naar 60%. Deze tarieven gelden alleen voor belastingplichtigen die vrijwillig (maar dus te laat) spaargeld opgeven. Voor zwartsparenders die bij een controle van de Belastingdienst tegen de lamp lopen kan de bijkomende boete oplopen tot 300% van de ontdoken belasting.

‘Steen in de maag’

Volgens de woordvoerder van Financiën was het belangrijkste motief van de 12.000 spijtoptanten dat ze af wilden van ‘de steen in hun maag’. Daarnaast speelt natuurlijk mee dat steeds meer landen, met name binnen de EU, hun bankgeheim opheffen of beperken en overgaan tot automatische uitwisseling van gegevens met de Nederlandse fiscus. De zwartsparenders blijken goed voor gemiddeld een half miljoen euro aan verborgen spaargeld, dus 6 miljard euro in totaal. Voor de fiscus betekent dit een eenmalige meevaller van naar schatting 900 miljoen euro: gemiddeld 75.000 euro aan achterstallige belasting per spaarder, gerekend over de afgelopen 12 jaar. De exacte opbrengst wordt later dit jaar bekend gemaakt.

Bronnen: [fiscalert.nl](#), [telegraaf.nl/overgeld](#)

[Terug naar boven](#)

Sterke daling aantal faillissementen

Afgelopen juni werden er in Nederland 464 bedrijven en instellingen failliet verklaard, tegen 712 in juni 2013. Dit is het laagste aantal in

drie jaar, blijkt uit de laatste cijfers van het Centraal Bureau voor de Statistiek. In deze aantallen zijn eenmansbedrijven overigens niet meegerekend. In mei werden er nog 552 faillissementen uitgesproken. Er gaan met name minder bedrijven failliet in de specialistische dienstverlening (bijvoorbeeld advisering en onderzoek). Maar ook in de meeste andere branches daalt het aantal bankroeten. Alleen in de handel en de financiële dienstverlening, samen goed voor 187 van de 464 faillissementen in juni, neemt het aantal nog toe. De bouwsector boekte de grootste vooruitgang: van 128 faillissementen in juni 2013 naar 45 in juni 2014. Deze daling houdt verband met groeiende bouwinvesteringen en een dit jaar per maand hogere productie in de bouw.

Bronnen: [cbs.nl](#), [telegraaf.nl/mijnbedrijf](#)

[Terug naar boven](#)

Woningmarkt nu echt in herstel, prijzen stijgen weer

In het tweede kwartaal van dit jaar verkochten NVM-makelaars 29.216 woningen. Dat is 41% méér dan in hetzelfde kwartaal vorig jaar, blijkt uit de voorlopige cijfers van de Nederlandse Vereniging van Makelaars. Het Kadaster registreerde in juni 11.328 woningverkoppen, een stijging van 56,8% ten opzichte van juni 2013. Volgens het CBS wisselden 63.037 woningen in de eerste helft van 2014 van eigenaar; bijna 40% méér dan in dezelfde periode vorig jaar. Alles wijst erop dat de huizenmarkt in rap tempo aan het aantrekken is. Het herstel strekt zich ook uit tot de markt voor nieuwbouwhuizen, waar het dal de afgelopen crisisjaren heel diep was. Volgens NEPROM, de vereniging van projectontwikkelaars, zijn er de eerste zes maanden van dit jaar bijna 10.000 nieuwbouwwoningen verkocht. Over heel 2014 verwacht de NEPROM de oplevering van ruim 20.000 nieuw gebouwde woningen. Dat is fors meer dan in 2013 (13.500 woningen) en 2012 (15.000 woningen). Er zijn echter grote verschillen tussen de verschillende regio's: Gelderland, Noord-Brabant en de Randstad scoren veruit het best.

Alle woningtypen duurder

Begin deze week meldde het CBS ook dat bestaande koopwoningen

het is niet de bedoeling dat bestaande huwelijksgemeenschappen automatisch onder het nieuwe regime vallen, mocht het voorstel wet worden. Er geldt dus een overgangsrecht voor bestaande huwelijken in gemeenschap van goederen. Voor deze groep blijft dus onder meer gelden dat als één van beide partners een erfenis of schenking ontvangt, deze van hen allebei is, tenzij de erflater of schenker een uitsluitingsclausule heeft laten opnemen. Mogelijk maakt het huidige wetsvoorstel meer kans dan een soortgelijk initiatief in 2003, dat toen strandde op teveel verzet in de Tweede Kamer.

Met dank aan Van Ewijk Estate Planning.

[Terug naar boven](#)

Begint deze week meldde het CBS ook dat bestaande koopwoningen afgelopen juni 2,2% duurder waren dan in juni 2013. Daarmee zijn de huizenprijzen al drie maanden achtereen hoger dan het jaar daarvoor. Gemiddeld liggen de prijzen nu weer op het niveau van begin 2003. Ten opzichte van de prijsspiek in augustus 2008 zijn huizen nog 19,7% goedkoper. De grootste prijsstijgingen signaleren het CBS en het Kadaster in Noord-Holland en de grote steden. Rotterdam is koploper met een gemiddelde stijging van 4,1%, gevolgd door Amsterdam (3,5%) en Utrecht (3,1%). Opvallend is ook dat alle woningtypen nu duurder zijn dan een jaar geleden, al gaan de stijgingen in het duurdere segment (twee-onder-een-kap en vrijstaand) minder hard. Ook de Vereniging Eigen

Huis (VEH) meldde zich vorige week in het koor van positieve geluiden. Hun 'Eigen Huis Marktindicator' voor afgelopen juni was voor de 18e maand op rij gestegen. Deze indicator (opgesteld in samenwerking met de TU Delft) voor het consumentenvertrouwen in de woningmarkt staat nu op 93, hetzelfde niveau als in april 2006. VEH schrijft de toename van zowel het vertrouwen als van de huizenverkopen toe aan de zeer lage hypotheekrente op dit moment. Daarnaast heeft ook de grote prijsdaling van de laatste vijf jaar ervoor gezorgd dat een eigen huis voor een grotere groep mensen bereikbaar is, ondanks de strengere hypotheeknormen van de banken.

Bronnen: cbs.nl, nvm.nl, neprom.nl, veh.nl

[Terug naar boven](#)
