

21 december 2016

nummer 85

Geachte heer/ mevrouw Snoey Kiewit,

Hierbij ontvangt u de nieuwsbrief van IVM Caring Capital van december 2016. Deze maand vragen we uw aandacht voor de volgende onderwerpen:

- 2017: Groei en onzekerheid
De Caring Capital View van december 2016, door Hans Molenaar, CIO.
- IVM Caring Capital ondertekent ESG verklaring
- Advocaat mag niet voortrekken bij gezamenlijk echtscheidingsverzoek
- Shell investeert in windenergie
- Belastingplan door Eerste Kamer, maar uitfasering dga-pensioen aangehouden
- Zorgsector kiest massaal voor groene energie
- CPB: economische groei sterker dan verwacht

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*





CARING CAPITAL VIEW

Hans Molenaar, IVM Caring Capital CIO

Terugkijkend op 2016 mogen we zeggen dat dit een jaar met verrassingen was. Niet zo zeer op economisch gebied, want de economische groei en inflatie waren in lijn met de verwachting. De centrale banken hebben een belangrijke rol gespeeld. Hun beleid van monetaire stimulering heeft de rente laag gehouden en de financiële markten ondersteund. Maar ook dit was niet verrassend.

Voor de verrassingen moeten we naar de politiek kijken. De keuze van de Britten voor een Brexit en van de Amerikanen voor Trump als nieuwe president waren bepaald *niet* conform de verwachtingen.

Aandelen en rente in de lift

De 10-jaars rente in de VS en Europa is tot medio dit jaar gedaald, maar sindsdien aan het stijgen. In de VS is de rente met ruim één procent omhoog gegaan, aanzienlijk meer dan in Europa, waar de stijging tot nu toe beperkt bleef tot een half procent. De aandelenmarkten hebben zich weinig aangetrokken van de politieke onzekerheid en de hogere rente. Na het Brexitreferendum was er een correctie van enkele dagen, na de verkiezing van Trump duurde de correctie zelfs niet meer dan een paar uur. De afgelopen weken stegen de aandelenkoersen, omdat de markten Trump het voordeel van de twijfel geven en focussen op de positieve economische aspecten van zijn plannen.

Vooruit kijken

Het is natuurlijk veel interessanter om vooruit te kijken: wat brengt 2017? Onze verwachtingen ten aanzien van de economische groei zijn gematigd positief, maar we zien wél grotere risico's. In onderstaande tabel ziet u de gemiddelde verwachting in juni en december van dit jaar voor de groei en inflatie in 2017 van een groot aantal economen. Het meest opvallende aan de tabel is dat, ondanks alle onverwachte politieke ontwikkelingen, de groeiprognozes geheel niet bijgesteld zijn en de inflatieprognose alleen voor Japan is aangepast. Ook de ECB en de FED hebben hun groeiverwachtingen in december ongewijzigd gelaten. Zelf zijn wij over Europa en de VS nog iets positiever. Tegelijkertijd houden wij er rekening mee dat de inflatie in alle regio's nog iets harder kan

stijgen.

	Verwachting groei 2017 (juni)	Verwachting groei 2017 (december)	Verwachting inflatie 2017 (juni)	Verwachting inflatie 2017 (december)
VS	2,2%	2,2%	2,3%	2,3%
Euro- zone	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
Japan	0,9%	0,9%	1,5%	0,4%

Inflatie

De onzekerheid rond deze voorspellingen is natuurlijk wel enorm toegenomen. Het proces rond de uittreding van het Verenigd Koninkrijk uit de Europese Unie is onduidelijk. De uitkomst en consequenties zijn een nog groter vraagteken. Ook de effecten van het beleid van Trump zijn onbekend. Tijdens de verkiezingscampagne heeft Trump beloftes gedaan over de meest uiteenlopende onderwerpen. Het is nog maar zeer de vraag of hij deze kan nakomen. Op economisch gebied heeft hij beloofd de belastingen te verlagen en op grote schaal te investeren in infrastructuur. Dit is positief voor de economische groei, maar leidt ook tot hogere inflatie. Zeker in de Verenigde Staten, waar sprake is van volledige werkgelegenheid en de lonen naar verwachting zullen stijgen als het aantal banen nog verder toeneemt. Daarnaast heeft Trump in het kader van 'America first' protectionistische maatregelen en importheffingen aangekondigd. Dit kan op korte termijn positief zijn voor de Amerikaanse economie, maar zal zeker de inflatie opstuwten. Voor de wereldeconomie kan dit protectionisme slecht zijn, met name als het leidt tot handelsoorlogen. Het gevolg is lagere groei wereldwijd, maar waarschijnlijk ook meer inflatie, omdat er dan minder efficiënt wordt geproduceerd. De vraag is ook of Trump deze maatregelen door het Amerikaanse parlement krijgt. Hij verkeert in de comfortabele positie dat hij, als Republikeinse President, kan beschikken over een Republikeinse meerderheid in zowel de Senaat als het Huis van Afgevaardigden. Toch kan er in de Republikeinse partij veel weerstand zijn tegen méér uitgaven en hogere tekorten. Op het gebied van handel en handelsverdragen is de autonomie van de President veel groter. Kortom, het is nog onduidelijk welke plannen Trump wil en kan uitvoeren.

Verkiezingen in Europa

Ook Europa kent grote politieke problemen. In Italië heeft de zittende premier deze maand het referendum verloren en is afgetreden. Waarschijnlijk zullen er in 2017 verkiezingen in Italië zijn, net als in Nederland, Frankrijk en Duitsland. In al deze landen winnen populistische partijen snel aan populariteit. De belangrijkste overeenkomsten van deze partijen zijn dat ze tégen Europa en immigratie zijn en vóór meer protectionisme. Een overwinning van zo'n partij in één of meer van deze landen kan een nieuwe crisis in de Europese Unie tot gevolg hebben en

nog meer vraagtekens over de toekomst van de Euro.

Visie: VS

Wij verwachten in 2017 een gematigde economische groei op het niveau van dit jaar. Voor de VS voorzien wij versnelde groei richting 2,5% door de positieve impuls van de door Trump beloofde belastingverlaging. Maar deze verlaging leidt niet alleen tot hogere economische groei, maar ook tot hogere inflatie, omdat de lonen harder gaan stijgen. Daarnaast zal ook het overheidstekort verder oplopen. De FED heeft deze maand de rente verhoogd en voorziet voor volgend jaar nog drie renteverhogingen. Dit zal in onze ogen een verdere stijging van de 10-jaarsrente in de VS tot gevolg hebben. Voor ondernemingen betekent meer groei meer winst. Maar dit zal deels teniet worden gedaan door hogere lonen, terwijl ook de stijgende rente een negatief effect heeft op de winst. De aandelenmarkt in de VS is al hoog gewaardeerd en daarom kwetsbaar. Wereldwijd hebben de markten tot nu toe vooral gefocust op de positieve effecten van de beleidsvoornemens van Trump. De risico's hebben veel minder aandacht gekregen. Maar als deze zich de komende maanden alsnog manifesteren, maakt dit de markt kwetsbaar.

Visie: Europa en Azië

In Europa zien we ook dat de groei doorgaat, zij het in een lager tempo. Wij verwachten een groei van 1,5%, in lijn met de groei in de afgelopen jaren. Net als in de VS denken we dat ook hier de inflatie zal oplopen. Dit komt deels door stijgende grondstofprijzen, maar ook in andere sectoren zien we inmiddels de prijzen weer wat stijgen. Overigens zal de inflatie naar onze verwachting beperkt blijven tot 1,5%. Nog altijd een bescheiden percentage, maar wel ruim 1 procent meer dan dit jaar. De ECB heeft aangekondigd het hele jaar 2017 door te gaan met monetaire stimulering door de korte rente onveranderd laag te houden en vanaf maart nog € 60 miljard per maand te investeren in obligaties. Naar verwachting gaat de 10-jaarsrente wél oplopen, vanwege de economische groei en de oplopende inflatie. De lage korte rente zal deze stijging beperkt houden. Wij denken dat de 10-jaarsrente in Nederland oploopt naar een niveau van 1% tot 1,25%. Europese aandelenmarkten zijn lager gewaardeerd dan de Amerikaanse aandelenmarkt. Dat is niet onlogisch, want de groei in de VS is al jaren hoger en zal naar verwachting ook volgend jaar hoger zijn dan in Europa. Anderzijds verwachten wij dat de rente in de VS sneller omhoog gaat, wat niet goed is voor de aandelenmarkten. In Japan blijft de groei laag, ondanks forse stimuleringsmaatregelen door de overheid. In China zien we dat het economisch weer wat beter gaat. Het risico van een handelsoorlog als gevolg van protectionistische maatregelen door de VS is echter wel flink toegenomen.

Beleid: onderweging aandelen

Na de verkiezing van Trump hebben wij besloten de risico's in de

portefeuille verder terug te brengen. Het renterisico hadden we al eerder teruggebracht. Dat heeft geholpen, nu de rente aan het stijgen is. Om het risico verder te verlagen hebben we vorige maand de tactische weging van aandelen verlaagd naar een onderweging van 10%. De aandelenmarkten hebben na de verkiezing van Trump aanzienlijke koersstijgingen laten zien. Tot nu ligt de focus op de positieve aspecten van het voorgenomen beleid van Trump. Wij denken dat de negatieve aspecten (protectionisme, hogere overheidstekorten, oplopende inflatie en rente) op dit moment door de markt genegeerd worden. Ook de politieke risico's in Europa hebben op dit moment geen invloed op de positief gestemde aandelenmarkten. De nederlaag van Renzi in het Italiaanse referendum, die leidde tot zijn aftreden, bedierf de positieve stemming in het geheel niet.

Beleid: minder Zuid-Europa

Zowel in de vastrentende portefeuilles als in de aandelenportefeuilles hebben wij de positie in Zuid-Europa het afgelopen jaar verlaagd en beleggen wij vooral in bedrijven in Noord- en West-Europa, als ook in euro-obligaties van Amerikaanse bedrijven. Hierdoor zijn portefeuilles minder gevoelig voor mogelijk oplopende spanningen in de Eurozone. Binnen de aandelenportefeuille zullen wij meer het accent leggen op bedrijven die beter kunnen profiteren van de verwachte aantrekkende groei. We zullen minder beleggen in aandelen die gevoeliger zijn voor rentestijgingen, zoals vastgoed. Binnen de obligatieportefeuille handhaven wij de korte looptijd, waardoor de rentegevoeligheid van de portefeuille heel beperkt blijft.

Het performanceoverzicht van de modelportefeuille kunt u vinden op onze website: www.ivmcaringcapital.nl.

© IVM Caring Capital 2016. Niets uit dit document mag worden gekopieerd of verspreid zonder voorafgaande toestemming van de auteur.

[Naar boven](#)



Het hele team van
IVM Caring Capital wenst u

prettige feestdagen
&
een duurzaam voorspoedig 2017

Aan al onze relaties,

Namens alle collega's willen wij u tevens bedanken voor het vertrouwen dat u het afgelopen jaar weer in IVM Caring Capital hebt gesteld. Het was een roerig jaar, maar ook een jaar met veel positief duurzaam nieuws. Ook verdiende IVM Caring Capital voor de derde opeenvolgende keer een Gouden Stier nominatie in de categorie Vermogensbeheer. We gaan in 2017 zeker door op de ingeslagen weg naar beleggen in een duurzaam rendement en hopen dat u ons daarop blijft volgen!

Het bestuur van IVM Caring Capital
Ilco Snoey Kiewit, *Chief Commercial Officer*
Hans Molenaar, *Chief Investment Officer*
Hans Volberda, *Chief Executive Officer*

IVM Caring Capital ondertekent ESG verklaring



Namens IVM Caring Capital ondertekende CIO Hans Molenaar begin deze maand de *Global Statement on Investor Obligations and Duties*, een

initiatief van PRI (Principles for Responsible Investment), UNEP Finance Initiative en The Generation Foundation. De verklaring is opgesteld als leidraad voor nationale regeringen bij het scherp stellen van duurzaam beleid als uitvloeisel van hun zorgplicht. De mate waarin ESG overwegingen moeten worden meegenomen bij investeringsbeslissingen speelt hierbij een belangrijke rol. ESG staat voor Environmental (milieuzorg), Social (maatschappelijk ethisch handelen) en Governmental (verantwoord bestuur). Meer dan 80 vermogensbeheerders en andere beleggersorganisaties uit 18 landen hebben de verklaring inmiddels al ondertekend.

*De volledige tekst van de verklaring is te vinden op www.unpri.org (titel: *Fiduciary Duty in the 21st Century*).*

[Naar boven](#)

Advocaat mag niet voortrekken bij gezamenlijk echtscheidingsverzoek



Het gebeurt steeds vaker dat mensen die willen scheiden (en niet al te veel onenigheid hebben) samen één advocaat nemen om een convenant op te stellen en het verzoek tot echtscheiding in te dienen. Zo kan er aanzienlijk worden bespaard op de kosten van juridische bijstand. Dat dit een speciale verantwoordelijkheid op de advocaat in kwestie legt blijkt uit een recente uitspraak van de Rechtbank Den Haag. Het ging om een man en een vrouw die één advocaat in de arm hadden genomen om een gemeenschappelijk verzoek tot echtscheiding in te dienen bij de Rechtbank. Op verzoek van de vrouw had de advocaat een echtscheidingsconvenant opgesteld. Volgens dit convenant moesten de overwaarde van de woning (al vanaf vóór het huwelijk eigendom van de man) en een levensverzekering, tijdens het huwelijk afgesloten door de man, worden verdeeld. Na de scheiding voelt de man zich tekort gedaan. Daarvoor stelt hij de advocaat aansprakelijk, op grond van onvoldoende voorlichting. De zaak komt voor.

Zorgplicht

De advocaat verdedigt zich met het argument dat hij als advocaat uitsluitend is opgetreden voor de vrouw. Ook voert hij aan dat hij beide partijen erop had gewezen dat de afspraken in het convenant niet

overeen kwamen met hun huwelijkse voorwaarden. Volgens het daarin opgenomen verrekenbeding hoefde namelijk bij scheiding alleen het vermogen uit tijdens de huwelijksduur gespaard inkomen te worden verrekend. De Rechtbank stelt echter de man in het gelijk. De motivatie is interessant. Ja, advocaten mogen in dit soort zaken namens beide huwelijkspartners optreden, maar hebben dan een zware zorgplicht jegens beide partijen. Dit houdt in dat de advocaat moet nagaan of beide partijen begrijpen wat de voorgestelde regeling inhoudt en dat zij het daarmee ook eens zijn. Dit geldt ook als de advocaat geen opdracht heeft om het convenant inhoudelijk te toetsen. In deze zaak behoorde de woning van de man niet tot het te verrekenen vermogen, omdat hij al vóór het huwelijk eigenaar was. Ook zijn er tijdens het huwelijk geen hypotheekaflossingen uit gezamenlijk inkomen gedaan. Daarnaast hadden ook waardedelen in de polis (o.a. een lijfrentedeel) buiten de verrekening moeten blijven. Kortom: de advocaat had de man beter moeten informeren over zijn rechtspositie, met name over het feit dat de bepalingen in het echtscheidingsconvenant ongunstiger waren dan een afwikkeling volgens de huwelijkse voorwaarden. De rechter verklaart daarom de advocaat aansprakelijk voor de financiële schade die de man heeft geleden.

Met dank aan Van Ewijk Estate Planning.

[Naar boven](#)

Shell investeert in windenergie



Vorige week maakte Shell bekend miljoenen te investeren in de aanleg van rond de 100 windmolens in de Noordzee. De oliegi-gant werkt op dit project samen met Eneco, offshorebedrijf Van Oordt en een dochteronderneming van Mitsubishi. Het consortium won de aanbesteding uitgeschreven door het ministerie van Economisch Zaken. Zij krijgen twee kavels in windmolenpark Borssele, voor de Zeeuwse kust, waarin eerder al het Deense Dong twee kavels had verworven. Met een geraamde investering van 300 miljoen euro valt de aanleg fors lager uit dan de 5 miljard euro die minister Kamp oorspronkelijk had begroot. De nieuwe windmolenparken voor de Hollandse kusten vloeien voort uit het Energieakkoord tussen de overheid en het bedrijfsleven.

Eenmaal in bedrijf (volgens planning in 2023) zullen ze tot de grootste van Europa behoren en zo'n 5 miljoen huishoudens van elektriciteit kunnen voorzien. Dit moet echter wel in perspectief worden gezien: in 2023 zal nog maar 3 procent van alle energie komen uit windmolens op zee.

Windenergie zet door

Een gunstige tendens is dat de aanlegkosten voor windmolens steeds verder omlaag gaan. In plaats van de 18 miljard euro die de regering had gereserveerd, lijken de reële kosten dichterbij de 6 miljard te komen. De in totaal vijf nieuwe windparken leveren bij elkaar ook nog eens rond de 10.000 nieuwe banen op. De technologie om energie uit wind te winnen ontwikkelt zich steeds verder. Eerder deze maand werd bekend dat Shell ook deelneemt aan een project gericht op het winnen van windenergie door middel van 'kitesurfers'. Deze industriële versie van de vlieger heeft een oppervlak van ongeveer 7 vierkante meter en is door een elektriciteitskabel verbonden met een turbine op de grond, waar de opgewekte stroom wordt opgeslagen. Het project verkeert nog in de testfase, maar biedt nu al een groot voordeel ten opzichte van bestaande windmolens. De vliegers worden gemaakt van lichte materialen en vragen veel minder staal. Ze kunnen daarom veel efficiënter opereren.

Bronnen: nos.nl, telegraaf.nl

[Naar boven](#)

Belastingplan door Eerste Kamer, maar uitfasering dga-pensioen aangehouden



Gisteren stemde ook de Eerste Kamer in met het Belastingplan 2017 en twee andere fiscale wetsvoorstellen. Dit betekent onder meer dat de definitieve tarieven voor de nieuwe vermogensrendementsheffing nu bekend zijn. Zowel de schijfgrenzen als het aangenomen rendement vallen iets lager uit dan in eerdere voorstellen:

<u>Vermogen:</u>	<u>Forfaitair rendement:</u>	<u>Effectieve heffing:</u>
tot 25.000	vrijgesteld	0
25.000 – 75.000	2,87%	0,86%
75.000 – 975.000	4,60%	1,38%
vanaf 975.000	5,39%	1,62%

Ook de definitieve vrijstellingen en tarieven voor de erf- en schenkbelasting voor volgend jaar zijn nu bekend. Alle bedragen zijn licht gewijzigd als gevolg van indexering.

IJlbrief

De Eerste Kamer hield echter de stemming over de 'Wet uitfasering pensioen in eigen beheer' aan, hoewel dit voorstel al door de Tweede Kamer was. Staatssecretaris van Financiën Eric Wiebes had hierom per ijlbrief gevraagd. De reden: volgens 'signalen uit de praktijk' zit er een maas in de nieuwe wet, waardoor de beoogde besparingen van de wet grotendeels te niet zouden worden gedaan. De wet moet een einde maken aan de mogelijkheid voor directeuren-groootaandeelhouders om pensioen in eigen beheer op te bouwen. Dga's krijgen tot eind 2019 de gelegenheid bestaande pensioenafspraken op fiscaal gunstige voorwaarden af te kopen ('ontklemmen') of om te zetten in een oudedagsvoorziening op de balans van de onderneming. Het probleem zit 'm in de tweede optie. Volgens het wetsvoorstel kan hierbij de toekomstige indexatie in één keer in mindering worden gebracht op de winst. Het voordeel voor de bedrijven, in de vorm van een fors lagere aanslag vennootschapsbelasting, kan de schatkist miljarden kosten, waarschuwen fiscale experts. Ter reparatie bereidt Wiebes nu een 'novelle' voor, waarin naast zo nodig 'flankerende maatregelen' een nieuwe ingangsdatum worden opgenomen.

Bron: fd.nl. Tevens met dank aan Van Ewijk Estate Planning.

[Naar boven](#)

Zorgsector kiest massaal voor groene energie



Vorige week sloten maar liefst 240 zorgorganisaties via hun inkoopcoöperatie Intrakoop een duurzame energieovereenkomst met Eneco. In totaal gaat het om 1 miljard kilowattuur groene elektriciteit uit

windenergie en 200 miljard kubieke meter gas per jaar. Vanaf 2019 krijgen de aangesloten zorgorganisaties 100 procent windstroom geleverd, afkomstig van diverse Europese windparken. Daarnaast kunnen zij nog specifiek kiezen voor groene stroom van Nederlandse windmolens en voor het verduurzamen van het aardgasverbruik door CO₂-compensatie. De deal heeft betrekking op méér dan de helft (54%) van het totale energieverbruik op de zorgmarkt en is voorlopig aangegaan voor de jaren 2019 en 2020, met een optie voor 2021. Niet alleen het milieu profiteert, maar ook de aangesloten zorgorganisaties: zij besparen ruim 2,8 miljard euro op de dienstverleningskosten van Eneco. Daarnaast voorziet de overeenkomst in duurzaam werk voor mensen met een afstand tot de arbeidsmarkt. Ook dit was één van de eisen bij de aanbesteding.

Bronnen: duurzaamnieuws.nl, zorgvisie.nl

[Naar boven](#)

CPB: economische groei sterker dan verwacht



In de vorige week uitgekomen 'Decemberraming 2016' stelt het Centraal Plan Bureau de groeicijfers voor de Nederlandse economie flink bij. Op Prinsjesdag werd nog uitgegaan van 1,7% groei in zowel 2016 als 2017. Nu echter berekent het CPB voor beide jaren 2,1% groei. Daarmee komt het bruto binnenlands product (bbp) per hoofd van de bevolking terug op het niveau van 2008, het laatste jaar vóór de financiële crisis. Ook verder bevat de raming goed nieuws: de werkloosheid daalt naar 5,3% en in 2017 is de overheidsbegroting voor het eerst in negen jaar weer in balans. De groei wordt breed gedragen. De particuliere consumptie stijgt in 2017 naar verwacht met 2,1%, de investeringen met 5,3% en de export met 3,2%. Het laatste groeicijfers is hoger dan de voor Nederland relevante wereldhandel, wat erop duidt dat Nederlandse exporteurs hun marktaandeel weten te vergroten in een tijd dat de wereldhandel maar matig groeit. Op basis van het bbp is binnen Nederland Noord-Holland groeikoploper. Volgens het Centraal Bureau voor de Statistiek groeide de economie van de provincie met 2,8%, tegen 2% voor het hele land. Binnen Noord-Holland werd de sterkste groei gerealiseerd in de regio Alkmaar, waar de economie bijna 4% pluste.

Bronnen: fd.nl, cpb.nl, cbs.nl

[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.



[Afmelden voor de nieuwsbrief](#)