

Muiden, 23 januari 2020

nummer 121

Geachte heer/mevrouw ,

Hierbij ontvangt u de IVM Caring Capital nieuwsbrief voor januari 2020. Deze maand vragen we uw aandacht voor de volgende onderwerpen:

- Testing, testing: wat brengt 2020 voor beleggers?
De Caring Capital View van januari, door Maarten Friederich, Portfolio Manager
- Samenwerking IVM Caring Capital en Fair Capital Partners
- Hof bevestigt: geen schenking bij en/of-rekening
- Eindelijk zicht op direct oplaadbare autobatterij?
- Langstlevende trekt aan langste eind
- Britten bouwen grootste windpark ter wereld
- 2019: Warmste jaar ooit in Europa
- Vaste rubriek *De duurzame ontwikkelingsdoelstellingen van IVM Caring Capital: SDG 11. Duurzame steden en gemeenschappen*

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 Volberda, *Chief Executive Officer*





CARING CAPITAL VIEW

Maarten Friederich, Portfolio Manager IVM Caring Capital

Het nieuwe jaar is begonnen zoals het vorige jaar werd afgesloten: met gestaag stijgende beurskoersen. Die stijgingen kwamen niet als een verrassing: we hadden er al op geanticipeerd met een uitgesproken overweging van aandelen in de portefeuilles. De reden voor deze positionering en voor onze verwachting dat de stijging nog wel even zal aanhouden? Het monetaire beleid van de belangrijkste centrale banken in de wereld. Sinds de Federal Reserve in 2018 de draai maakte van renteverhogingen naar verlagingen, was de aantrekkingskracht van aandelen onweerstaanbaar. Dit is nog steeds het geval, zelfs na de forse stijgingen van de beurzen in 2019.

Spanningsveld tussen rente en rendementsverwachting

Uitgangspunt bij ons beleggingsbeleid is dat de aandelenmarkten stijgen zo lang de rente laag is en het verwachte rendement op aandelen significant hoger is dan de rentestand. Dit laatste is een aanname die impliceert dat de grootste bedreiging voor verdere koersstijgingen is gelegen in óf hogere rentes, óf lagere verwachte rendementen op aandelen. Een tweede implicatie is dat, zolang de bedrijfswinsten aanhouden, er bij een negatieve rente nog genoeg ruimte is voor verdere stijgingen. Negatieve rente is een geheel nieuw fenomeen voor beleggers en nog grotendeels onbekend terrein. Overigens is winstgroei geen noodzakelijke voorwaarde voor een stijging van beurskoersen. Dit werd eens te meer duidelijk in 2019. Gedurende het jaar maakten alle bedrijven gezamenlijk grofweg evenveel winst als in het jaar daarvoor – er was dus geen winstgroei. Toch bleek 2019 een zeer winstgevend beursjaar. Maar als aandelen duurder worden, daalt het verwachte rendement en gaat dit richting de huidige rentestand. Wordt dit punt bereikt en is er nog steeds geen winstgroei of uitzicht daarop, dan pas wordt de kans op verdere koersstijgingen gering.

Prognose en realiteit

Op dit moment is daarvan absoluut nog geen sprake. Wereldwijd wordt voor dit jaar een winstgroei verwacht van ongeveer 10% ten opzichte van

2019. Dit is op zich niet bijzonder. Dergelijke hoge verwachtingen zijn er aan het begin van vrijwel elk beleggingsjaar (en waren er ook begin 2019 en voorafgaande jaren). Gedurende het jaar worden dergelijke prognoses aangepast aan de realiteit. De economische vooruitzichten voor 2020 zijn niet negatief, maar ook weer niet zo rooskleurig dat die prognose van 10% groei een grote kans heeft te worden gerealiseerd. Nogmaals: hoewel altijd welkom, is winstgroei in de huidige omstandigheden niet noodzakelijk voor verdere beursstijgingen.

Hogere rente door groei of inflatie?

Dan de factor rente. Het verschil tussen het verwachte rendement van aandelen en de rente kan ook teruglopen door een stijging van de rente. Een hogere rente is meestal het gevolg van forse economische groei, of van een flinke toename van de inflatie. Economische groei heeft ook een positieve invloed op de verwachte winstgroei. In dat scenario kunnen aandelen en de rente simultaan stijgen. Dit was bijvoorbeeld het geval in 2017 en begin 2018. Toen maakten rentestijgingen een einde aan de waardestijging van aandelen, tot de Fed overging op een beleid van renteverlagingen en de beurzen weer de weg omhoog vonden. De tweede oorzaak van een stijgende rente is een toename van de inflatie. Hoogstwaarschijnlijk zal dit de winstgroei-ervachting niet positief beïnvloeden en een serieuze bedreiging vormen voor de aandelenmarkt. Dit omdat de monetaire autoriteiten zich dan gedwongen zullen zien de rente te verhogen. De kans op dit scenario bestaat, maar is laag, temeer omdat na jaren van lage inflatie er veel ruimte en tolerantie is voor (tijdelijk) meer inflatie.

Beleid

De immer onbekende en beweeglijke factor is het verschil tussen het verwachte rendement op aandelen en de rente die door de markt wordt getolereerd. Vorig jaar is dit verschil probleemloos kleiner geworden. Gezien de lage rente (en mogelijk zelfs nog verdere renteverlagingen) kan deze trend dit jaar gemakkelijk doorzetten. We blijven daarom 10% overwogen in aandelen, maar tegelijkertijd alert op de winstontwikkeling van bedrijven én op de rentestand. Aangezien de komende weken alle bedrijven de jaarcijfers en winstverwachtingen bekend gaan maken, zal de markt ons op dit punt snel helderheid verschaffen. Wij houden in ieder geval de vinger aan de pols!

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

www.ivmcaringscapital.nl.

© IVM Caring Capital 2020. Niets uit dit document mag worden gekopieerd of verspreid zonder voorafgaande toestemming van de auteur.

[Naar boven](#)



Begin januari stuurde IVM Caring Capital alle relaties een brief over de samenwerking op researchgebied die het bedrijf per 1 januari van dit jaar is aangegaan met Fair Capital Partners Asset Management. In de brief werd ook het nieuws van de verhuizing naar Muiden gemeld.

[Klik hier voor de volledige tekst van de brief.](#)

[Naar boven](#)

Hof bevestigt: geen schenking bij en/of-rekening



Vorige maand was er een belangrijke uitspraak in hoger beroep, in een zaak waaraan deze nieuwsbrief al in december 2018 aandacht besteedde. Het ging om een man en een vrouw die vóór ze trouwden bij huwelijkse voorwaarden elke gemeenschap van goederen hadden uitgesloten, met uitzondering van één gezamenlijke en/of bank- en effectenrekening. Daarop maakte de man € 10 miljoen over, wat voor de Belastingdienst aanleiding was een aanslag schenkbelasting over € 5 miljoen op te leggen aan de vrouw. Het echtpaar vocht dit eind 2018 aan voor de Rechtbank Gelderland. Deze oordeelde onder meer dat, op grond van jurisprudentie van de Hoge Raad, een huwelijk niet gezien mag worden als gericht op bevoordeling van de ander, maar als het starten van een familierechtelijke rechtsbetrekking. Daaruit volgt dat een huwelijk niet als een schenkingsovereenkomst kan worden aangemerkt - ook niet onder de huidige wet Beperkte gemeenschap van goederen, die op 1 januari 2018 van kracht werd. Daarmee was de aanslag schenkbelasting van

tafel. Althans voorlopig, want de Belastingdienst ging in hoger beroep, mede om tot een principe-uitspraak voor dit soort gevallen te komen. Het beroep speelde eind vorig jaar voor het Gerechtshof Arnhem-Leeuwarden.

Geen 'voltooide vermogensverschuiving'

Het Hof volgde in grote lijnen de uitspraak van de lagere rechter, dat er geen sprake is van een schenking, maar breidt de motivering verder uit. Uit de huwelijkse voorwaarden blijkt dat het geld en de effecten op de rekening (waarvan de waarde dagelijks kan fluctueren) tot een 'beperkte gemeenschap' is gaan behoren. Er kan echter niet uit worden afgeleid dat het de bedoeling van het stel was om exact € 10 miljoen tot die beperkte gemeenschap te laten behoren. Voor de vraag of er sprake is van een schenking is doorslaggevend of er een definitieve vermogensverschuiving heeft plaatsgevonden ter grootte van de helft van het saldo op de en/of-rekening. Daarvan zou echter pas sprake (kunnen) zijn bij beëindiging van de beperkte gemeenschap. Behoudens wijzigingen in de huwelijkse voorwaarden duurt de beperkte gemeenschap voort zolang het huwelijk duurt. In de tussentijd is niet bekend wat elk van het echtpaar bij beëindiging van de gemeenschap zou toekomen. De omvang van de beperkte gemeenschap (de waarde van de en/of-rekening) kan immers zowel toe- als afnemen door goede, c.q. slechte beleggingsresultaten. Bij het aangaan van (en tijdens) het huwelijk kan simpelweg geen sprake zijn van een 'voltooide vermogensverschuiving'. En daarmee ontbreekt een belangrijke grondslag voor het opleggen van schenkbelasting. De vrouw had ook nog aangevoerd dat, als zij en haar man hadden gekozen voor algemene gemeenschap van goederen, er sowieso geen sprake zou zijn geweest van schenkbelasting, terwijl zij er dan theoretisch 74,5 miljoen euro op vooruit zou zijn gegaan (bij hun trouwen bedroeg het vermogen van de man 150 miljoen euro en het hare 1 miljoen). Dan zou het heel onfair zijn als zij schenkbelasting moest betalen over een veel lager bedrag (5 miljoen euro), omdat er sprake is van een beperkte gemeenschap van goederen. Ook dit argument onderschreef het Hof.

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](#)

Eindelijk zicht op direct oplaadbare autobatterij?



Begin deze maand verwierf StoreDot patent op een batterij voor elektrische auto's, waarvoor het techbedrijf in Israël een oplaadtijd claimt van slechts vijf tot tien minuten. Dat is veel korter dan de gangbare oplaadtijden, die voor veel automobilisten nog een belemmering zijn om de transitie van fossiel naar elektrisch te maken. StoreDot heeft al jaren gewerkt aan de ontwikkeling van de nieuwe batterij, die eerst bedoeld was voor mobiele telefoons. Hun batterij bleek echter ook geschikt voor toepassing in elektrische auto's. Hoewel de techniek achter de vinding nog deels geheim blijft, is bekend dat StoreDot de koolstof-anoden (zoals in gewone lithium-ionbatterijen) vervangt door metalen als silicium, in combinatie met organische bestanddelen. Dit moet ervoor zorgen dat er in korte tijd veel meer elektrische energie in de batterij kan worden opgeslagen.

Twijfels

StoreDot claimt dat een accupakket bestaande uit hun 'flash batteries' de oplaadtijd kan terugdringen tot bijna dezelfde tijd die nodig is om een benzinetank te vullen aan de pomp. Maar of de nieuwe batterij écht voor een doorbraak van de elektrische auto gaat zorgen is nog onduidelijk. Experts zijn geïnteresseerd, maar zetten ook vraagtekens bij de haalbaarheid van zijn grootschalige inzet. Bestaande supersnel laadbare batterijen hebben als groot nadeel dat ze weinig energie vasthouden. Volgens StoreDot is de energiedichtheid van de nieuwe batterij vergelijkbaar met die van reguliere lithium-ionbatterijen. Een batterijonderzoeker aan de Universiteit Twente is voorzichtig en wijst op de grote problemen die overwonnen moeten worden: "Er zijn veel wetenschappelijke studies naar batterijen die supersnel opladen. De techniek werkt, maar de energiedichtheid is vaak te laag. En als dat niet zo is, dan is het wel heel duur om de batterij te maken of gaat de batterij heel kort mee. Er zijn altijd complicaties die commerciële toepassing verhinderen." Heeft StoreDot dit probleem opgelost? "De informatie die op de website [van StoreDot] staat is te beperkt. Daarom denk ik: eerst zien, dan geloven."

Bronnen: duurzaambedrijfsleven.nl.

[Naar boven](#)



Hoe ruim de beschikkingsvrijheid is van de langstlevende blijkt uit deze recente uitspraak. Het ging om een kind dat na het overlijden van zijn moeder een niet-opeisbare geldvordering heeft op zijn vader, de langstlevende partner. Het kind had de voorzieningenrechter gevraagd om toestemming voor conservatoir beslag op onroerende zaken van de vader. Dit omdat vader wilde trouwen met een nieuwe partner, te veel geld uitgaf en het onroerend goed wilde verkopen. Volgens het kind was er daarom sprake van een gegronde vrees voor verduistering. De voorzieningenrechter had de eis afgewezen, waarop het kind in beroep ging. Dit speelde eind vorige maand voor het Gerechtshof Den Haag.

Beschikkingsvrijheid was conform bedoeling erflaatster

Zoals meestal keek het Hof eerst naar de bedoeling van de erflaatster. Uit het testament van de vrouw blijkt duidelijk dat zij de belangen van haar echtgenoot voorop stelde en de wens had hem 'ongestoord te laten voortleven' na haar overlijden. Ook was het duidelijk haar wil dat de erfrechtelijke positie van de kinderen ondergeschikt zou zijn aan die van haar echtgenoot. Voor het Hof volgt hieruit dat de vader in principe vrij mag beschikken over de nalatenschap, zo lang hij geen misbruik maakt van die bevoegdheid om doelbewust de kinderen 'in hun verhaalsmogelijkheden' te benadelen. Daarvoor had het kind naar het oordeel van het Hof echter te weinig argumenten naar voren gebracht. Dat vader aan een ander kind al zijn vordering had afgelost levert geen misbruik op, omdat het testament hem daartoe expliciet de bevoegdheid geeft. Ook bleek vader op de zitting bereid vergelijkbare regelingen met de andere kinderen te treffen. Het Hof volgt dus de voorzieningenrechter in zijn oordeel dat het kind onvoldoende heeft aangetoond dat zijn belangen zodanig zijn geschaad dat een beslag gerechtvaardigd zou zijn.

Met dank aan Van Ewijk Estate Planning.

[Naar boven](#)

Britten bouwen grootste windpark ter wereld



Met het leggen van 32 kilometer kabel is vorige week in het plaatsje Ulrome (Yorkshire, aan de Engelse oostkust) een begin gemaakt met de bouw van wat de grootste concentratie van windparken in de wereld moet worden. Tot vier windparken zijn er gepland in de Doggersbank, op 125 tot 290 kilometer uit de kust. De Noordzee is hier relatief ondiep, waardoor bouwen technisch en budgettair goed haalbaar is. Tegelijk is de afstand tot de kust groot genoeg om protesten van landschapsbeschermers te voorkomen. De parken worden uitgerust met Haliade X-turbines, op dit moment de grootste ter wereld, met een vermogen van 12 megawatt per stuk. In eerste instantie worden er twee windparken aangelegd, maar een derde en zelfs vierde park zijn al voorzien. Uiteindelijk moet de Doggersbank een gecombineerd vermogen van 3,6 gigawatt opleveren, voldoende voor 4,5 miljoen huishoudens. Naar verwachting zal de eerste stroom in 2023 leverbaar zijn.

Bron: duurzaambedrijfsleven.nl

[Naar boven](#)

2019: Warmste jaar ooit in Europa



Het afgelopen jaar was voor Europa het warmste sinds de eerste meting van het Europese Copernicusprogramma voor de monitoring van klimaat en milieu. Wereldwijd was 2019 het op één na warmste jaar, na 2016. De metingen, voor een belangrijk deel afkomstig van het Europese satellietstelsel, laten ook zien dat vorig jaar een recordjaar was voor de CO₂-uitstoot. De feiten spreken voor zich:

- de concentratie CO₂ steeg in 2019 met ongeveer 2,3 deeltjes per miljoen;
- de gemiddelde wereldwijde temperatuur boven het aardoppervlak lag vorig jaar slechts 0,04 onder die van het recordjaar 2016;
- de laatste vijf jaar zijn de vijf warmste jaren ooit gemeten, met een gemiddelde mondiale temperatuur tussen de 1,2 en de 1,3 graden Celsius boven de gemiddelde temperatuur van vóór de industriële revolutie;
- de tien jaren van 2010 tot en met 2019 vormen het warmste decennium tot nu toe.

Overigens zijn er grote verschillen tussen de snelheid van klimaatopwarming tussen verschillende delen van de wereld. Alaska en grote delen van beide poolgebieden warmen veel sneller op dan de rest van de wereld. Boven het vasteland warmt de aarde sneller op dan boven zee, wat met name merkbaar is in Oost- en Zuid-Europa, zuidelijk Afrika en Australië. Delen van Canada warmen minder snel op.

Bron: duurzaamnieuws.nl

[Naar boven](#)

SDG no. 11: Duurzaam samenleven



Vaste rubriek:

De duurzame ontwikkelingsdoelstellingen van IVM Caring Capital

Door Maarten Friederich, Portfolio Manager IVM Caring Capital

In deze rubriek gaan we één voor één in op de duurzame ontwikkelingsdoelstellingen van IVM Caring Capital, die zijn ontleend aan de **Sustainable Development Goals** (SDG's) van de Verenigde Naties. Net als andere duurzame beleggers gebruikt IVM Caring Capital deze doelstellingen om inzicht te geven in het eigen duurzaamheidsbeleid en het waarom van de gemaakte keuzes. Per doelstelling laten we zien welke beleggingen in de portefeuille daaraan concreet bijdragen, of leggen we uit waarom dit soms (nog) niet mogelijk is. In deze nieuwsbrief:



Duurzame steden en gemeenschappen

Maak steden en menselijke nederzettingen inclusief, veilig, veerkrachtig en duurzaam

De helft van de wereldbevolking, zo'n 3,5 miljard mensen, woont in de stad. De verwachting is dat dit aantal alleen maar toeneemt. In 2030 woont waarschijnlijk bijna 60 procent van alle mensen wereldwijd in een stedelijke omgeving. Het grootste deel van deze verstedelijking vindt plaats in ontwikkelingslanden, waardoor de groei van 'stedelijk gebied' relatief veel sloppenwijken omvat. Nu al wonen er 823 miljoen mensen in sloppenwijken en dat worden er alleen maar méér.

Uitdaging van de stad

Duurzame groei is de grootste uitdaging voor de steden van de toekomst. Ondanks het grote aantal mensen dat in steden woont, bedekken alle steden tezamen slechts drie procent van het totale aardoppervlak. Hun impact op de natuurlijke omgeving is echter veel groter. Steden zijn verantwoordelijk voor 60 tot 80 procent van alle energieconsumptie en voor zo'n 75 procent van alle CO₂-uitstoot. De snelle verstedelijking

drukt zwaar op de beschikbaarheid van schoon water, goed functionerende rioleringsystemen, de leefomgeving en de volksgezondheid.

Duurzame steden

Tegelijkertijd heeft de hoge bevolkingsdichtheid in de stad ook voordelen. Bronnen kunnen efficiënter worden ingezet en technologische innovaties breder ingevoerd. Ook zijn er minder grondstoffen en energie per persoon nodig. De stad van de toekomst moet met behulp van innovatie en vooruitgang kansen bieden aan iedereen. Dit omvat in ieder geval toegang tot basisvoorzieningen als schoon drinkwater, huisvesting, energie, transport en meer.

Hannon Armstrong

Eén van de beleggingen in de portefeuille van IVM Caring Capital is het aandeel Hannon Armstrong. Deze financieringsmaatschappij is de eerste beursgenoteerde Amerikaanse onderneming die zich specifiek toelegt op het financieren van duurzame en verduurzamingsprojecten. Deze zijn vooral gericht op het verminderen van het gebruik van grondstoffen en energie. Het idee is om via de juiste investeringen de (financierings)kosten lager te laten uitvallen dan de opbrengsten uit de gerealiseerde besparingen. Een win-win-win voor onderneming, samenleving en aandeelhouders van Hannon!

[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](#)