

ivm caring capital nieuwsbrief

In deze nieuwsbrief

[Terug naar de fundamentals](#)

[IVM Caring Capital kiest voor 'impact investing' via Triodosfonds](#)

[Wetsvoorstel 'negatieve nalatenschappen' ingediend](#)

['Administratie' belangrijk bij echtscheiding](#)

[OESO en CPB positiever over Nederlandse economie](#)

[Eindelijk herstel arbeidsmarkt in zicht](#)

[Huizen steeds duurder](#)

Terug naar de fundamentals



CARING CAPITAL VIEW

Hans Molenaar, IVM Caring Capital CIO

De afgelopen maanden werden de markten vooral gedreven door sentimenten. De aandelenmarkten lieten een correctie zien en de rente steeg. De huidige stemming op de markten wordt vooral beïnvloed door de onzekerheid over Griekenland en door de vraag wanneer de FED in de VS de rente gaat verhogen. In tijden van onzekerheid en volatiele markten als gevolg van snel wisselende stemmingen onder beleggers is het goed een stap

achteruit te doen en te kijken naar de fundamentele ontwikkelingen in de economie.

Wereldwijde groei

In de VS beweegt de economische groei zich rond de 2,5%, wat ook de verwachting is voor volgend jaar. In de Eurozone wordt de groeiverwachting omhoog bijgesteld, tot rond de 1,5% dit jaar en ongeveer 2% volgend jaar. Ook in Japan wordt een hogere groei verwacht van 0,7% dit jaar en ongeveer 1,5% volgend jaar. In China wordt weliswaar een afname van de groei voorzien, maar deze is nog altijd bijna 7%, zowel dit jaar als volgend jaar. Voor alle OESO-landen samen is de verwachting een groei van 2% dit jaar en 2,5% volgend jaar. Hoewel dit bepaald geen schokkende groeicijfers zijn, zien we wel dat de economische groei in de wereld weer langzaam versnelt. De inflatievooruitzichten zijn nog altijd laag. Toch is de verwachting dat de inflatie in de OESO-landen gemiddeld zal stijgen van 0,7% dit jaar naar 1,7% volgend jaar. De bedrijfswinsten nemen nog steeds toe, maar eveneens in een laag tempo. De werkloosheid in de VS en Japan is al een aantal jaren dalende, maar begint nu ook in Europa af te nemen. De conclusie is dat de wereldeconomie langzaam verder uit het dal van de kredietcrisis komt, met een aantrekkende groei in Europa en Japan, stabiele groei in de VS en een dalende, maar nog altijd hoge, groei in China.

Griekse ontknoping?

Het Griekse drama lijkt deze week haar apotheose te bereiken. Het ziet er op dit moment naar uit dat er toch een compromis komt, waarbij Europa de laatste tranche van ruim zeven miljard Euro van een eerder programma vrijgeeft en Griekenland toezeggingen doet op het begrotingsvlak. Dat betekent nog niet dat dit de slotscène is in dit drama. Deze zeven miljard Euro zal Griekenland een aantal maanden verder helpen. Er zullen vervolgens nieuwe langetermijnafspraken moeten worden gemaakt. Dat betekent dat het politieke spel van de afgelopen maanden opnieuw moet worden gespeeld. Het is mogelijk dat Griekenland en Europa nu reeds goede en langlopende afspraken weten te maken over de schuldenproblematiek van Griekenland, maar dat lijkt niet heel waarschijnlijk. Wel hebben we de afgelopen dagen gezien dat alleen al het vooruitzicht op een mogelijke oplossing leidde tot een herstel op de markten. Als Europa en Griekenland het deze week alsnog niet eens worden over de nieuwe steun, of het Griekse parlement niet akkoord gaat met de afspraken, dan zal Griekenland feitelijk failliet gaan en de Euro moeten verlaten. In dit geval houden wij rekening met een nieuwe correctie van de markt vanwege de onzekerheid die hiermee gepaard gaat. Wij denken dat deze correctie van korte duur zal zijn, omdat de fundamentele ontwikkelingen van de wereldeconomie niet geschaad worden door een eventuele Grexit.

Visie

De fundamentele ontwikkelingen ondersteunen onze positieve visie over de economische groei in de wereld. Het herstel zet door, het is nu vooral Europa waar de groeiverwachting omhoog wordt bijgesteld. Griekenland kan op korte termijn voor onzekerheid zorgen en een

Grexit zal het sentiment op de markt geen goed doen. Maar wij verwachten niet dat dit het herstel in Europa zal stoppen. Bij een hogere economische groei en een iets hogere inflatie hoort ook een hogere rente. Deze is in mei al flink gestegen. De laatste weken is de rente in Nederland echter gestabiliseerd. Vanwege de aankopen van de ECB verwachten wij op korte termijn geen verdere rentestijging. Wél denken wij dat de rente over een jaar aanzienlijk hoger zal zijn dan nu. Bij onze groei- en inflatieverwachting past een tienjaarsrente van 2 tot 3%. Een rentestijging is niet goed voor aandelen, maar anderzijds verwachten wij wel een verdere winstgroei in Europa. Wij denken dat in Amerika de winsten niet veel meer zullen groeien dit jaar.

Beleid

Zowel de aandelenmarkten als de obligatiemarkten hebben de afgelopen twee maanden een correctie laten zien. Binnen de obligatieportefeuille hebben wij actief de looptijd verkort. Daardoor zijn de door ons beheerde portefeuilles minder gevoelig voor de rentestijging. Omdat de ECB nog als grote koper actief is op de obligatiemarkt en daarmee de markt verstoort, zijn wij vooralsnog terughoudend om de looptijd van de portefeuilles verder terug te brengen. Mocht de rente de komende tijd weer dalen als gevolg van de aankopen door de ECB, dan zullen wij de looptijd van de portefeuilles nog verder terugbrengen. In het kader van een duurzaam beleid in combinatie met een aantrekkelijk rendement hebben wij binnen de vastrentende waarden een positie genomen in het Triodos Micro Finance fonds (zie artikel hieronder). De overweging van aandelen hebben wij in april teruggebracht naar neutraal. De Europese aandelenmarkt is vanaf haar hoogtepunt met ongeveer 7% gedaald. Omdat aandelen qua waardering niet goedkoop zijn, vinden wij het te vroeg om deze weer te overwegen. Komt er toch een correctie op de aandelenmarkt, doordat het Grexit scenario alsnog bewaarheid wordt, dan zullen wij de weging van aandelen uitbreiden. Omdat wij verwachten dat Europese bedrijven winststijgingen zullen laten zien de komende maanden en wij in de VS geen verdere winststijgingen meer verwachten, handhaven wij onze overweging van Europese aandelen en onderweging van Amerikaanse aandelen.

[Klik hier](#) voor het performanceoverzicht van de modelportefeuilles op de website van IVM Caring Capital.

© IVM Caring Capital 2015. Niets uit dit document mag worden gekopieerd of verspreid zonder voorafgaande toestemming van de auteur.

[Naar boven](#)

IVM Caring Capital kiest voor ‘impact investing’ via Triodosfonds



Per 1 juli a.s. gaat IVM Caring Capital een deel van de beheerde portefeuille beleggen in het Triodos Micro Finance Fund. Dit fonds investeert in leningen of aandelen van instellingen voor microfinanciering en banken die financiële diensten verlenen aan mensen met een laag inkomen. Het fonds belegt in 31 landen in Afrika, Azië, Latijns Amerika en Oost Europa. IVM Caring Capital koos voor het Triodos Micro Finance Fund om twee redenen. Het is een positief voorbeeld van 'impact investing', een specifieke vorm van duurzaam beleggen die sterk in opkomst is. Daarnaast is het verwachte rendement aantrekkelijk. Omwille van de gewenste diversificatie en risicospreiding investeert IVM Caring Capital maximaal 5% van het vastrentende deel van de portefeuille in dit fonds.

Positieve invloed uitoefenen

Als verantwoord vermogensbeheerder beoordeelt IVM Caring Capital beleggingen niet alleen op hun financiële merites, maar ook op aspecten als sociaal en milieubeleid en 'governance': de manier waarop zeggenschap is georganiseerd. 'Impact investing' komt dan al gauw in beeld om sociale en/of milieuverbeteringen te stimuleren in combinatie met financieel rendement. IVM Caring Capital belegt namens haar cliënten al in een aantal duurzame themafondsen, die gezien kunnen worden als een vorm van impact investing. Na gedegen onderzoek bleek ook het Triodos Micro Finance Fund te voldoen aan de selectie-eisen van IVM Caring Capital op punten als liquiditeit, professioneel beheer, omvang en een goed rendement. Ook wordt het valutarisico zo veel mogelijk afgedekt en rapporteert Triodos bevredigend over het sociaal rendement van de investeringen, waarbij ook de gevolgen voor het milieu meewegen in de beoordelingscriteria. Triodos is mede-ondertekenaar van de "Principles for Investors in Inclusive Finance" en de "Client Protection Principles". Deze houden onder meer in dat de voorwaarden voor kredietverlening aan cliënten niet tot uitbuiting mogen leiden.

Kenmerken

De belangrijkste positieve punten van dit fonds zijn:

- Diversificatie binnen vastrentende waarden.
- Lage correlatie met andere beleggingen in de portefeuille.
- Goede diversificatie binnen het fonds (87 leningen, 8 achtergestelde leningen en 10

aandelenparticipaties).

- Beperkt valutarisico, valutarisico wordt grotendeels afgedekt.
- Beperkt looptijdenrisico daar wordt belegd in kortlopende leningen, meestal met een floating rate.
- Een aantrekkelijk verwacht rendement van rond de 6%.
- Een stabiele waardering omdat de leningen niet beursgenoteerd zijn en het fonds alleen een maandelijkse waardering heeft.
- Een goede track record van het team dat het fonds beheert.

Risicobeheer

Natuurlijk kent dit fonds ook risico's. Er wordt belegd in opkomende landen, die soms politiek kwetsbaar zijn. Ook zijn er kredietrisico's, omdat leningen worden verstrekt aan financiële instellingen met vaak een kort track record en minder kapitalisatie dan banken in ontwikkelde landen. Een deel van het fonds wordt geïnvesteerd in aandelenbelangen in de microfinancieringsinstellingen. De leningen die worden verstrekt zijn minder liquide en niet zo maar verhandelbaar. Er kan daarom maar één keer per maand in het fonds worden gehandeld. IVM Caring Capital is echter van mening dat de risico's door Triodos goed beheerd worden en beperkt blijven door een goede spreiding. Ook is gebleken dat dergelijke leningen aan mensen met zeer lage inkomens niet erg gevoelig zijn voor grote veranderingen op de financiële markten in de ontwikkelde landen. Tijdens de kredietcrisis werden microfinancieringsinstellingen nauwelijks geraakt door het soort problemen die speelden in ontwikkelde landen, als gevolg van overcreditering.

[Klik hier](#) voor meer informatie over het Triodos Micro Finance Fund.

[Naar boven](#)

Wetsvoorstel 'negatieve nalatenschappen' ingediend



Op 11 juni jl. is in de Tweede Kamer het wetsvoorstel ingediend om erfgenamen beter te

beschermen tegen onbekende schulden van de erflater. Een belangrijke verbetering is dat véél minder gauw dan nu sprake zal zijn van 'zuivere aanvaarding'. Alleen als erfgenamen goederen van waarde verkopen, verpanden of op andere manieren onttrekken aan eventuele schuldeisers, geldt straks dat zij de erfenis aanvaard hebben, inclusief eventuele schulden van de overledene. Nu kan iemand die bijvoorbeeld een ingelijste foto of ander memento van uitsluitend sentimentele waarde uit diens huis haalt, al als zuivere erfgenaam worden aangemerkt. Dit betekent dat hij of zij met eigen geld aansprakelijk kan worden voor restschulden, als de balans van de nalatenschap negatief is. Verder moet de nieuwe wet erfgenamen ook na zuivere aanvaarding beschermen tegen onverwacht opduikende schulden van de overledene, die niet uit de boedel betaald kunnen worden. Zij kunnen binnen drie maanden na ontdekking van zo'n onbekende schuld de kantonrechter verzoeken om de zuivere aanvaarding alsnog om te zetten in een beneficiaire aanvaarding. Is de nalatenschap inmiddels al verdeeld of vereffend, dan kan de kantonrechter erfgenamen ook van schulden ontheffen, voor zover deze hun verkrijging te boven gaan. Overigens wordt van erfgenamen wel verwacht dat zij onderzoeken waaruit de nalatenschap bestaat.

(Bijna) duur etentje

Hoe snel een op zich onbeduidende onttrekking aan een nalatenschap kan leiden tot zuivere aanvaarding én aansprakelijkheid voor schulden van de overledene blijkt uit een recente zaak, die pas bij de Hoge Raad een 'happy ending' kreeg. Na het overlijden van hun moeder gingen haar kinderen en partners een hapje eten, om gezamenlijk de begrafenis te regelen. De rekening bedroeg slechts € 119, die werd betaald met de pinpas van moeder. De gevolgen waren (bijna) veel kostbaarder, omdat de schulden van moeder groter bleken dan haar nalatenschap waard was. Het Gerechtshof Den Haag had in 2014 geoordeeld dat het gebruik van moeders pinpas had geleid tot zuivere aanvaarding. De erfgenamen gingen in cassatie bij de Hoge Raad. Zij voerden aan dat de kosten van de maaltijd tot de begrafenis kosten moesten worden gerekend. Tijdens de maaltijd werd over de begrafenis overlegd, ze waren te ver van huis om tussendoor thuis te gaan eten en moeders koelkast was leeg. De Hoge Raad vernietigde het vonnis van het Hof. Een belangrijke overweging was dat het van de omstandigheden afhangt of een daad kan worden gezien als intentie tot zuivere aanvaarding. Ook speelt mee dat volgens de wet *'al hetgeen tot de begrafenis betrekking heeft'* geen handelingen oplevert waaruit stilzwijgende zuivere aanvaarding kan worden afgeleid. De Hoge Raad vindt dus dat de kosten van deze eenvoudige maaltijd niet kunnen worden aangemerkt als een daad van aanvaarding. Omdat de erfgenamen na het regelen van de begrafenis de nalatenschap beneficiair hadden aanvaard, konden zij niet privé aansprakelijk worden gesteld voor de schulden die niet uit de nalatenschap konden worden voldaan.

Met dank aan Van Ewijk Estate Planning. Additionele bron: rijksoverheid.nl

[Naar boven](#)

‘Administratie’ belangrijk bij echtscheiding



Een recente uitspraak van het Gerechtshof Arnhem-Leeuwarden onderstreept het belang van een goede administratie rondom ouderlijke schenkingen in echtscheidingsgeschillen. Het ging om een echtpaar dat op huwelijkse voorwaarden (‘onder uitsluiting van elke gemeenschap van goederen’) was getrouwd, maar wilde scheiden. Eén van de geschilpunten betrof een schenking die de ouders van de man tijdens het huwelijk hadden gedaan. In 1998 hadden zij € 45.378 bijgedragen aan de aankoop van de gezamenlijke woning van het paar. De vrouw is van mening dat de helft van dit bedrag een begunstiging van haar was en dat dit moet worden meegenomen in de verrekening tussen de scheidende echtelieden. De man voert aan dat de schenking door zijn ouders alleen voor hém bedoeld was. Hierin krijgt hij van het Hof gelijk. Wat de doorslag gaf? De ouders hadden het geld destijds overgemaakt onder vermelding van uitsluitend zijn naam. Dus oordeelt de rechter dat hij privé geld heeft gestoken in het gemeenschapsgoed, en recht heeft op teruggave van dit geld (‘vergoedingsrecht’).

Kwijtschelding was wél voor allebei bedoeld

Maar op een tweede punt stelt het Hof de vrouw in het gelijk. De ouders van de man hadden het paar ook geld geleend, waarop elk jaar een bedrag werd kwijtgescholden met gebruikmaking van het schenkingsrecht. Ten aanzien hiervan constateert het Hof dat alle partijen (dus ook de vrouw) tekenden voor elke kwijtschelding. Als de ouders alleen hun zoon hadden willen laten profiteren van de kwijtscheldingen, zouden zij dit nadrukkelijk in de documenten hebben vermeld en was ondertekening door de vrouw niet nodig geweest. Het betrof dus een gezamenlijke schuld. Dat bleek volgens het Hof bovendien uit het feit dat de ouders dóórgingen met kwijtschelden nadat méér dan de helft van de schuld was kwijtgescholden. Dat zouden ze volgens de rechter niet gedaan hebben als het hun bedoeling was geweest alleen hun zoon te begunstigen. Op dit punt kent de rechter de man dus geen vergoedingsrecht toe en hoeft er niets verrekend te worden.

Met dank aan Van Ewijk Estate Planning.

[Naar boven](#)



De Nederlandse economie groeit dit jaar met 2,0% en volgend jaar zelfs met 2,2%. Deze positieve cijfers staan in de Economic Outlook, die de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling begin deze maand presenteerde in Parijs. Dat gebeurde tijdens de Ministerial Council Meeting (MCM), waar Nederland voor het eerst in 24 jaar de voorzittersrol vervulde. De vooruitzichten voor ons land zijn in een half jaar tijd aanmerkelijk beter geworden: in november 2014 raamde de OESO de Nederlandse groei in 2015 nog op 1,4% en in 2016 op 1,6%. De nieuwe OESO-cijfers komen aardig overeen met de laatste ramingen van het Centraal Planbureau. Het CPB stelt de groei dit jaar eveneens op 2,0% en voorziet 2,1% groei in 2015. De Nederlandsche Bank was het CPB al voorgegaan met vergelijkbare groeipercentages en verwacht dat dit jaar ‘het beste jaar sinds 2008’ wordt.

Lagere groei wereldeconomie

De trend in Nederland en Europa lijkt achter te lopen op de ontwikkelingen in de rest van de wereld. Want over de wereldeconomie in het algemeen is de OESO juist somberder geworden. Werd voor dit jaar eerst nog uitgegaan van een ‘overall’ groeicijfer van 3,6%, nu is dat neerwaarts bijgesteld naar 3,1%. Als reden wijst de OESO onder meer op de achterblijvende investeringen door bedrijven en overheden, omdat veel grote infrastructurele beslissingen worden uitgesteld. Bedrijven geven vooralsnog voorrang aan het weer op orde brengen van de begrotingen, na jaren van crisis.

Bronnen: rijksoverheid.nl, cpb.nl

[Naar boven](#)



Het beginnend economisch herstel wordt nu ook zichtbaar op de arbeidsmarkt. Het UWV, dat als uitkeringsinstantie goed zicht heeft op de cijfers, verwacht voor dit jaar 38.000 extra banen in Nederland. Dat zijn er 7.000 méér dan het UWV nog in februari jl. voorspelde. Dat er banen bij komen is voor het eerst in drie jaar. Vooral uitzendbureaus melden meer vacatures, maar ook in de bouw is er voor het eerst in zes jaar weer meer vraag naar werknemers. Voor 2016 rekt het UWV op een banenaanwas van 54.000. Positief, maar vooralsnog onvoldoende om de ruim 300.000 arbeidsplaatsen te compenseren die sinds de crisis van 2008 zijn verdwenen.

Consumentenvertrouwen en -uitgaven omhoog

Toch overheerst het optimisme. Zo meldde het Centraal Planbureau begin deze maand dat de werkloosheid is gedaald naar 7% van de beroepsbevolking en volgend jaar zal uitkomen op 6,7%. Voor vaderlandse begrippen nog steeds hoge cijfers, maar daar ligt de Nederlandse consument niet van wakker. Vorige week meldde het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) dat het consumentenvertrouwen nu op +6 staat, het hoogste niveau in acht jaar en boven het gemiddelde over de afgelopen twintig jaar. Ter vergelijking: het dieptepunt was in februari 2013 (-44). Het gestegen vertrouwen vertaalt zich direct in hogere consumentenbestedingen. Volgens het CBS hebben Nederlanders in april 1,5 procent méér besteed aan goederen en diensten dan in dezelfde maand vorig jaar. Behalve aan gas, werd er meer geld uitgegeven aan huishoudelijke apparaten, woninginrichting, kleding en schoenen. Maar ook aan 'diensten' (o.a. reizen, restaurant, kapper) werd 0,9 procent meer uitgegeven.

Bronnen: cbs.nl, cpb.nl, dft.nl

[Naar boven](#)

Huizen steeds duurder



Ook op de woningmarkt zet het herstel onmiskenbaar door. Afgelopen maandag meldde het CBS dat bestaande koopwoningen afgelopen mei 2,6 procent duurder waren dan in dezelfde maand vorig jaar. De prijzen voor deze categorie vertonen al sinds de zomer van 2013 een stijgende trend. Huizen zijn nu gemiddeld 4,6 procent duurder dan in juni 2013, toen het dal was bereikt. Bestaande koopwoningen brengen nu ongeveer evenveel op als in oktober 2003, maar nog altijd 17,8 procent minder dan in augustus 2008, toen de woningmarkt op zijn hoogste punt ooit stond. Bij stijgende prijzen zal het niet verbazen dat ook het aantal huizenverkopen flink blijft toenemen. Zo registreerde het Kadaster afgelopen mei 12.827 verkochte woningen, ruim 7 procent méér dan in mei 2014. Het aantal verkopen in de eerste vijf maanden van dit jaar ligt zelfs 16 procent boven dat voor dezelfde periode vorig jaar.

Bronnen: cbs.nl, kadaster.nl

[Naar boven](#)

[Afmelden](#) voor deze nieuwsbrief

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.