

ivm  caring  
capital  
nieuwsbrief

---

In deze nieuwsbrief

[De duiven van de Fed](#)

[Uniforme vermogensbelasting verdwijnt](#)

[Nieuwe verhoogde schenkingsvrijstelling pas in 2017](#)

[Geen ontslag voor zorgverleenster met volmacht cliënt](#)

[Eind aan kwijtscheldingsoptie conserverende aanslag](#)

[Winstherstel en andere positieve cijfers van het CBS](#)

[Herstel huizenmarkt zet door, maar niet overal](#)

## De duiven van de Fed



CARING CAPITAL VIEW

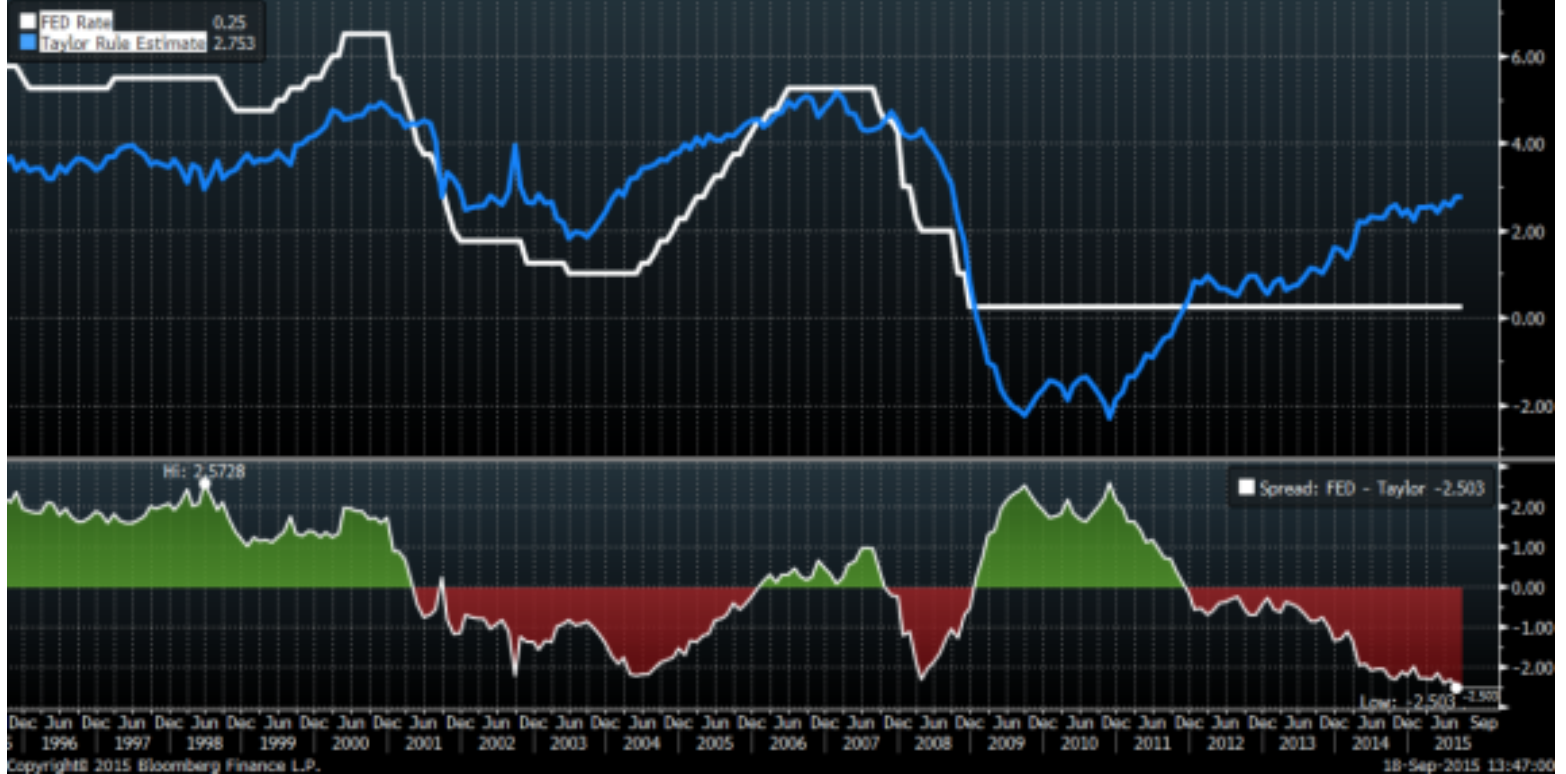
Hans Molenaar, IVM Caring Capital CIO

Afgelopen week kwam het comité van de Amerikaanse centrale bank weer bijeen om te vergaderen over het beleid. De belangrijkste vraag was of de FED de rente in Amerika moest verhogen, nu het daar al enkele jaren economisch beter gaat. 'Duiven' noemen economen centrale bankiers die daar terughoudend in zijn, uit angst dat een hogere rente de economische groei drukt. Meer agressieve centrale bankiers, die banger zijn dat een te lage

rente leidt tot inflatie, worden haviken genoemd. De huidige voorzitter van het beleidscomité van de FED, mevrouw Yellen, heeft al jaren het imago van een duif. Dit bevestigde zij deze week: de FED besloot de rente niet te verhogen.

### *De regel van Taylor*

Hoewel verwacht, reageerden de markten toch met teleurstelling op deze beleidskeuze van de FED. Ook wij zijn van mening dat de FED er beter aan had gedaan de rente te verhogen. Het is een valide argument dat de inflatie nog altijd laag is. Maar dat de onzekerheid over de economische ontwikkelingen wereldwijd groot is, is in onze ogen minder relevant. In de VS gaat het economisch goed en is de werkloosheid fors gedaald. De FED heeft sinds 2006 de rente niet meer verhoogd, maar tijdens de crisis fors omlaag gebracht. In onze visie zou het verstandig zijn de rente nu weer te verhogen: dat zou ook goed zijn voor de financiële markten. Nu blijft er onzekerheid over het beleid van de FED en dat creëert onrust op de markten. Economie is geen exacte wetenschap. Het juiste niveau van de rente is niet precies te bepalen. Maar in de jaren negentig van de vorige eeuw heeft de bekende econoom John Taylor een formule opgesteld. Daarin wordt het niveau van de 'Federal funds rate' (de geldmarktrente die wordt bepaald door de FED), gerelateerd aan inflatie, productie en potentiële output. Onderstaande grafiek geeft de werkelijke FED-rente (witte lijn) weer, afgezet tegen de rente zoals deze op basis van de Taylor-regel zou moeten zijn (blauwe lijn). We zien dat er tot de kredietcrisis een duidelijk verband was tussen deze twee, maar dat dit verband in 2009 is verdwenen als gevolg van de kredietcrisis. Nu is dat voor de periode van 2009 tot en met 2011 nog te verklaren. Volgens de Taylor-regel had de rente negatief moeten zijn, maar zo ver wilde de FED niet gaan in het beleid. Door het economisch herstel in de VS ging de volgens de Taylor-regel bepaalde rente weer omhoog. Had de FED deze formule gevolgd, dan zou de rente inmiddels tot 2,75% zijn gestegen. Nogmaals, economie is geen exacte wetenschap: deze 2,75% volgens de Taylor-regel is slechts een indicatie. Wél is duidelijk dat het renteniveau dat de FED momenteel hanteert zeer fors onder het 'Taylorniveau' ligt. Daarom denken wij dat een verhoging van de rente door de FED op zijn plaats zou zijn geweest.



### *Groei in de ontwikkelde landen*

De onzekerheid over de wereldwijde economische groei blijft als een donkere wolk boven de financiële markten hangen. Die onzekerheid vindt zijn oorzaak vooral in China. De economische groei in de ontwikkelde landen blijft zich echter positief ontwikkelen. De groei in de opkomende landen is afgenomen, met name door de gedaalde grondstoffenprijzen. Dat neemt niet weg dat de groei in opkomende landen nog altijd hoger is dan in ontwikkelde landen. De bedrijfswinsten in Europa en Japan ontwikkelen zich positief, terwijl de verwachte winstgroei in Europa dit jaar rond de 10% ligt. In de VS stijgen de winsten niet meer, maar handhaven deze zich op het huidige niveau.

### *Visie: renteverhoging en aandelenmarkten*

Wij handhaven onze verwachting van ongeveer 2% groei voor de Europese en Amerikaanse economie. Ook voor Japan verwachten wij positieve groeicijfers. Voor de opkomende landen is het groeibeeld divers. Landen die vooral grondstoffen exporteren hebben het lastig, maar landen met een meer gediversifieerde economie kunnen profiteren van hun lagere valutakoers. De groei van de Chinese economie zal afnemen richting 5% per jaar. Wij verwachten dat de FED dit jaar de eerste renteverhoging zal doorvoeren en daar volgend jaar mee zal doorgaan. Wij denken dat de FED deze renteverhogingen in een laag tempo zal doorvoeren, omdat de FED bang blijft dat de economische groei anders te snel wordt afgeremd. Wij zijn van mening dat de kapitaalmarktrente in de VS en Europa zal gaan stijgen vanaf het huidige exceptioneel lage niveau. Wij hebben een positieve verwachting voor aandelenmarkten. Daarbij zijn wij minder enthousiast over de Amerikaanse markt, omdat daar de waarderingen hoog zijn en de winstgroei bescheiden is. Wij zijn positiever over Europese aandelen, omdat de waardering in Europa lager is en er wél sprake is van winstgroei.

### *Visie: opkomende markten*

Veel analisten zijn negatief over aandelen in opkomende markten. Wij delen die visie niet. Wij hebben hiervoor een aantal redenen. De valutakoersen van veel opkomende markten zijn gedaald. Dat geeft een positieve impuls aan die landen en aan bedrijven in die landen. Hun concurrentiepositie wordt sterker. De waardering van aandelen in die markten is historisch aantrekkelijk en aanzienlijk lager dan in ontwikkelde markten. Wij denken dat economen nu te pessimistisch zijn over de groei in China. Dit pessimisme heeft geleid tot een flinke correctie op de aandelenmarkten van de opkomende landen. Maar opkomende landen zijn nu beter in staat schokken op te vangen dan in het verleden. Ze hebben veel grotere reserves in vreemde valuta en relatief minder schulden. Door de onzekerheid van de laatste maanden hebben veel beleggers hun posities in deze markten afgebouwd. Een negatief punt voor bedrijven in opkomende markten is dat hun winstgroei nog erg beperkt is. Overigens moeten we bij opkomende landen wel de kanttekening plaatsen dat deze sterk uiteenlopen en grote onderlinge verschillen laten zien. Een land als Brazilië zit nog diep in de problemen, terwijl India hervormingen doorvoert en hard groeit.

### *Beleid*

Wij blijven positief over de aandelenmarkten in de komende twaalf maanden. De onzekerheid over de Chinese economie en het beleid van de FED hebben geleid tot onrust op de financiële markten. Vanwege deze onrust en het toegenomen risico hebben wij de overweging van aandelen afgebouwd en handhaven wij nu deze neutrale positie. Omdat wij verwachten dat de rente gaat stijgen, hebben wij de gevoeligheid van de vastrentende portefeuille voor een rentestijging geneutraliseerd. Binnen de aandelenportefeuille zijn wij onderwogen in Amerikaanse en overwogen in Europese 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](#)

**Uniforme vermogensbelasting verdwijnt**



Vanuit het oogpunt van vermogensbeheer is één van de belangrijkste punten uit het Belastingplan 2016 de herziening van de vermogensrendementsheffing. Voor het huidige ‘fictieve’ rendement van 4% op vermogen boven de vrijstellingsgrens (2015: € 21.330 p.p.) komt een ‘progressief forfaitair rendement’ in box 3. Het voorstel ziet er zo uit:

<b>Vermogen in box 3 in €:</b>	<b>Aangenomen rendement:</b>	<b>Belasting:</b>	<b>Heffing:</b>
0 - 25.000	2,9%	0%	0,00%
25.000 - 100.000	2,9%	30%	0,87%
100.000 - 1.000.000	4,7%	30%	1,41%
vanaf 1.000.000	5,5%	30%	1,65%

Het voorstel van de regeringspartijen VVD en PvdA is dus gebaseerd op de aanname ‘hoe groter het vermogen, hoe hoger het rendement’, c.q. hoe meer vermogen, hoe meer daarvan procentueel belegd wordt. De plannen roepen de nodige weerstand op. Naar verwachting zullen veel VVD-stemmers moeite hebben met het nivellerende effect van de nieuwe manier om vermogen te belasten. Veel fiscalisten zetten daarnaast vraagtekens bij de hele onderbouwing van het systeem. Volgens hen is het, in tegenstelling tot wat staatssecretaris Eric Wiebes van Financiën beweert, wel degelijk mogelijk om de reëel behaalde rendementen te belasten. Juist aanname van een fictief rendement van 4% in de huidige vermogensrendementsheffing wordt door veel belastingbetalers als unfair ervaren. Het fd citeert fiscaal jurist Robert van der Jagt, partner van belastingadvieskantoor Meijburg & Co. Hij noemt het ‘onzin’ dat belasting op het werkelijk behaalde rendement moeilijk uitvoerbaar is. “In landen om ons heen kan het wel, waarom zou het dan in Nederland niet kunnen?”.

*Bronnen: o.a. fd.nl, nrc.nl. Tevens met dank aan Van Ewijk Estate Planning*

[Naar boven](#)

**Nieuwe verhoogde schenkingsvrijstelling pas in 2017**



Nóg een verrassing op Prinsjesdag was de aangekondigde terugkeer van de extra schenkingsvrijstelling tot € 100.000. De eerste regeling liep af op 31 december 2014 en was zo populair dat voortzetting in de oude vorm budgettair onhoudbaar was. Wat blijft is dat iedereen mag schenken (dus niet alleen ouders aan kinderen) en dat de ontvanger het geld alleen mag besteden aan de aankoop, verbouwing of hypotheekaflossing ten behoeve van de eigen woning. Echter, de verruimde schenkingsvrijstelling v2 geldt alleen voor ontvangers tussen de 18 en de 40 jaar oud. Dezen zullen ook nog even geduld moeten hebben. Ook weer om budgettaire redenen gaat de nieuwe regeling pas in per 1 januari 2017. Ging het de overheid in 2013 en 2014 om herstel van de huizenmarkt, in de toekomst is de vrijstelling bedoeld om de relatief hoge eigenwoningschuld van Nederlanders verder omlaag te krijgen. Voor de aanloop naar 2017 is er overgangsrecht voorgesteld. Kinderen van 18 t/m 39 jaar die in 2015 of 2016 gebruikmaken van de huidige schenkingsvrijstelling eigen woning (€ 52.752 in 2015), mogen deze in 2017 of 2018 aanvullen tot € 100.000. Zij moeten dan nog wél voldoen aan de leeftijdseis, dus onder de 40 jaar zijn.

*Met dank aan Van Ewijk Estate Planning. Overige bronnen: am.nl e.a.*

[Naar boven](#)

## Geen ontslag voor zorgverleenster met volmacht cliënt



Mag een zorginstelling een medewerkster ontslaan die niet had gemeld dat ze een financiële volmacht van een cliënte had ontvangen? Deze vraag speelde onlangs voor de Rechtbank Noord-Holland en is belangrijk, omdat belangenverstrengeling in zorgomgevingen een

permanent risico is. Het ging om een oudere dame die in 2010 via een levenstestament volmacht had verleend aan een werknemster in de thuiszorg om namens haar 'alle rechtshandelingen te verrichten'. Vanaf 2011 gebruikte de zorgverleenster de pinpas van de oudere dame om voor haar boodschappen te doen en geld op te nemen. Deze was daar zélf niet meer toe in staat. Een aantal jaren later overleed zij, waarna er bij de politie aangifte werd gedaan tegen de zorgverleenster. Zij werd ervan verdacht geld van haar cliënte te hebben verduisterd. Dit heeft echter tot nu toe niet tot een strafzaak geleid. Wél stapte haar werkgever naar de kantonrechter, om ontbinding van de arbeidsovereenkomst te eisen. Volgens de thuiszorgorganisatie had de werknemster de notariële volmachten gebruikt om rechtshandelingen namens de cliënte te verrichten. Dus was zij met haar een financiële band aangegaan, hoewel zij wist of behoorde te weten dat dit niet ethisch was en tegen de gedragsregels in de zorg. Daarnaast werd de werknemster verweten dat zij geen melding had gemaakt van de volmacht.

### *Reprimande, maar geen ontslag*

De rechter oordeelde dat de werknemster inderdaad de volmacht direct had moeten melden bij haar werkgever en dat ook het gebruik van de pinpas fout was. Door de manier waarop de pas was gebruikt, konden de uitgaven daarmee achteraf moeilijk worden verantwoord. Daardoor was er een groot risico op problemen, zoals ook blijkt uit de aangifte door de familie. De rechter overwoog ook dat dergelijke incidenten het vertrouwen in de zorginstelling kunnen schaden. De werknemster had moeten beseffen dat de vergaande volmacht die zij had ontvangen problemen kon opleveren in de vertrouwensrelatie met haar cliënt en met de familie. Om die reden had zij haar volmacht direct moeten melden bij haar werkgever. Dat ze dit niet heeft gedaan levert volgens de rechter echter onvoldoende reden op voor ontslag. Uit de motivering blijkt begrip voor de vaak lastige situatie van zorgwerkers in de praktijk. Allereerst constateerde de rechter dat de werkgever geen schriftelijk en openbare gedragsregels had. De werknemster had verklaard niet op de hoogte te zijn van de Beroepscode van Verpleegkundigen en Verzorgenden. De rechter geloofde haar en stelde bovendien vast dat deze code alleen maar inhoudt dat verzorgenden 'geen financiële banden van welke aard dan ook' mogen aangaan met cliënten. Het pinpasgebruik in opdracht van de cliënt kan niet worden aangemerkt als het 'aangaan van financiële banden'. Ook woog de rechter mee dat de werkgever zelf al had toegegeven dat het heel gebruikelijk is dat verzorgenden boodschappen doen voor cliënten. Uit de verklaring van de notaris was bovendien gebleken dat de volmacht volledig een initiatief van de cliënt was geweest, waar de zorgverleenster niets van wist. Ook hieruit blijkt dat er geen sprake is geweest van 'financiële banden'. De rechter wees de ontslageis daarom af.

*Met dank aan Van Ewijk Estate Planning.*

[Naar boven](#)

## Eind aan kwijtscheldingsoptie conserverende aanslag



Prinsjesdag (15 september jl) had ook een minder aangename verrassing in petto, met name voor directeuren-grotaandeelhouders en andere 'aanmerkelijkbelanghouders'. Om 15.15 uur precies maakte staatssecretaris Wiebes van Financiën bekend dat met onmiddellijke ingang de mogelijkheid verviel om na emigratie kwijtschelding te krijgen van zogenaamde 'conserverende aanslagen'. Dergelijke aanslagen worden opgelegd over de waardevermeerdering van de onderneming waarin de dga's of aanmerkelijkbelanghouders deelnemen. Zij hoeven echter pas met de fiscus af te rekenen bij verkoop van de aandelen of uitkering van de winstreserves. Voorheen konden zij de belastingafdracht vermijden door te verhuizen naar het buitenland. Op het moment van emigratie legde de fiscus dan een conserverende aanslag op, die echter na 10 jaar verblijf in het buitenland door de Belastingdienst werd kwijtgescholden. Deze automatische kwijtscheldingsmogelijkheid is nu dus vervallen voor alle dga's en aanmerkelijkbelanghouders die na 15 september 2015, 15.15 uur, emigreren. Om 'last minute' misbruik van de regeling te voorkomen werd gekozen voor het vrij zeldzaam toegepaste middel van directe vankrachtwording op het moment van publicatie. Ook was de maatregel zorgvuldig geheim gehouden: de afsluiting van deze fiscale vluchtroute is één van de weinige kabinetsplannen die niet vooraf zijn uitgelekt. Het kabinet verwacht een flinke opbrengst. Elk jaar worden er voor tientallen miljoenen euro's aan conserverende aanslagen opgelegd. Tot 15 september jl. werd het leeuwendeel daarvan nooit geïnd.

*Bronnen: telegraaf.nl. Tevens met dank aan Van Ewijk Estate Planning.*

[Naar boven](#)

## Winstherstel en andere positieve cijfers van het CBS





In de eerste helft van dit jaar zagen niet-financiële ondernemingen in Nederland hun winsten fors toenemen, meldde het Centraal Bureau voor de Statistiek gisteren in een persbericht. Bezien op jaarbasis liggen deze bedrijvenwinsten met 165 miljard euro (rond de 60% van de totale binnenlandse winst) weer op het niveau van vóór de crisis. Ook de investeringen zijn sterk gestegen. De investeringsquote is nu zelfs hoger dan vóór de crisis. Niet zo vreemd dus dat het CBS vandaag ook de indicator voor het producentenvertrouwen verhoogde van 3,5 (augustus) naar 3,8. Ondernemers zijn vooral positief over hun orderportefeuilles en voorraden. Inmiddels ligt het vertrouwen van de industriële producenten ruim boven het gemiddelde van de afgelopen twintig jaar. Goed nieuws meldde het CBS gisteren ook nog over de Nederlandse consument. Het beschikbaar inkomen van huishoudens was in het tweede kwartaal van 2015 1% hoger dan op hetzelfde meetpunt vorig jaar. De groei wordt vooral veroorzaakt door de gestegen lonen.

*Bron: cbs.nl*

[Naar boven](#)

## Herstel huizenmarkt zet door, maar niet overal



Vorige maand brachten bestaande koopwoningen 2,5% meer op dan in augustus vorig jaar. De stijgende trend zet dus gestaag door, volgens het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) en het Kadaster. Huizen zijn nu gemiddeld 5,7% duurder dan in juni 2013, toen de prijzen van onroerend goed hun laagste punt hadden bereikt. Daarmee zitten we weer op het

prijspeil van december 2003; nog altijd rond de 17% lager dan in augustus 2008, toen de huizenmarkt op zijn hoogtepunt was. Ook het aantal huizenverkopen zit nog steeds flink in de lift. Afgelopen augustus registreerde het Kadaster 15.863 verkochte woningen, bijna 29% méér dan in augustus 2014. In totaal liggen de huizenverkopen dit jaar bijna 23% vóór op vorig jaar. Deze positieve cijfers gelden echter absoluut niet voor het hele land. Vorige maand nog waarschuwden makelaars gespecialiseerd in vrijstaande woningen in landelijke regio's dat voor deze sector het herstel nauwelijks merkbaar is. Veel woonboerderijen leveren nog steeds slechts ongeveer de helft op van de prijs die in de toptijden werd gehaald. "Het aantal transacties neemt de afgelopen maanden toe, maar de prijzen stijgen niet", aldus een woordvoerder van een makelaarsgroep voor landelijk vastgoed. Hij wijt het achterblijven van de landelijke markt aan de strenge financieringseisen van de banken, die soms flinke verliezen hebben geleden op hypotheekleningen voor grote vrijstaande woningen. Ook kopers zijn voorzichtiger geworden, omdat dergelijke huizen vaak veel verbouwing en onderhoud vragen.

*Bronnen: cs.nl, fd.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.



ivm caring  
capital  
voort denken is verantwoord denken