

28 maart 2019

nummer 111

Geachte heer/mevrouw ,

Hierbij ontvangt u de IVM Caring Capital nieuwsbrief voor maart 2019. Deze maand vragen we uw aandacht voor de volgende onderwerpen:

- De winstgroei daalt  
*De Caring Capital View van maart, door Hans Molenaar, CIO.*
- De meest vervuilde steden in de wereld
- Rechter kritisch over schenking onder voorwaarden
- VS: driekwart steenkoolcentrales nu duurder dan zon- en windenergie
- Geen verhoogde vrijstelling bij kruislings schenken
- Weg met de groene schijn: EU pakt 'greenwashing' aan
- Nederland happy, ondanks wolkjes aan economische hemel
- Nieuwe vaste rubriek: *De duurzame ontwikkelingsdoelstellingen van IVM Caring Capital:*  
SDG 1. Armoede de wereld uit

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*

## De winstgroei daalt



### **CARING CAPITAL VIEW**

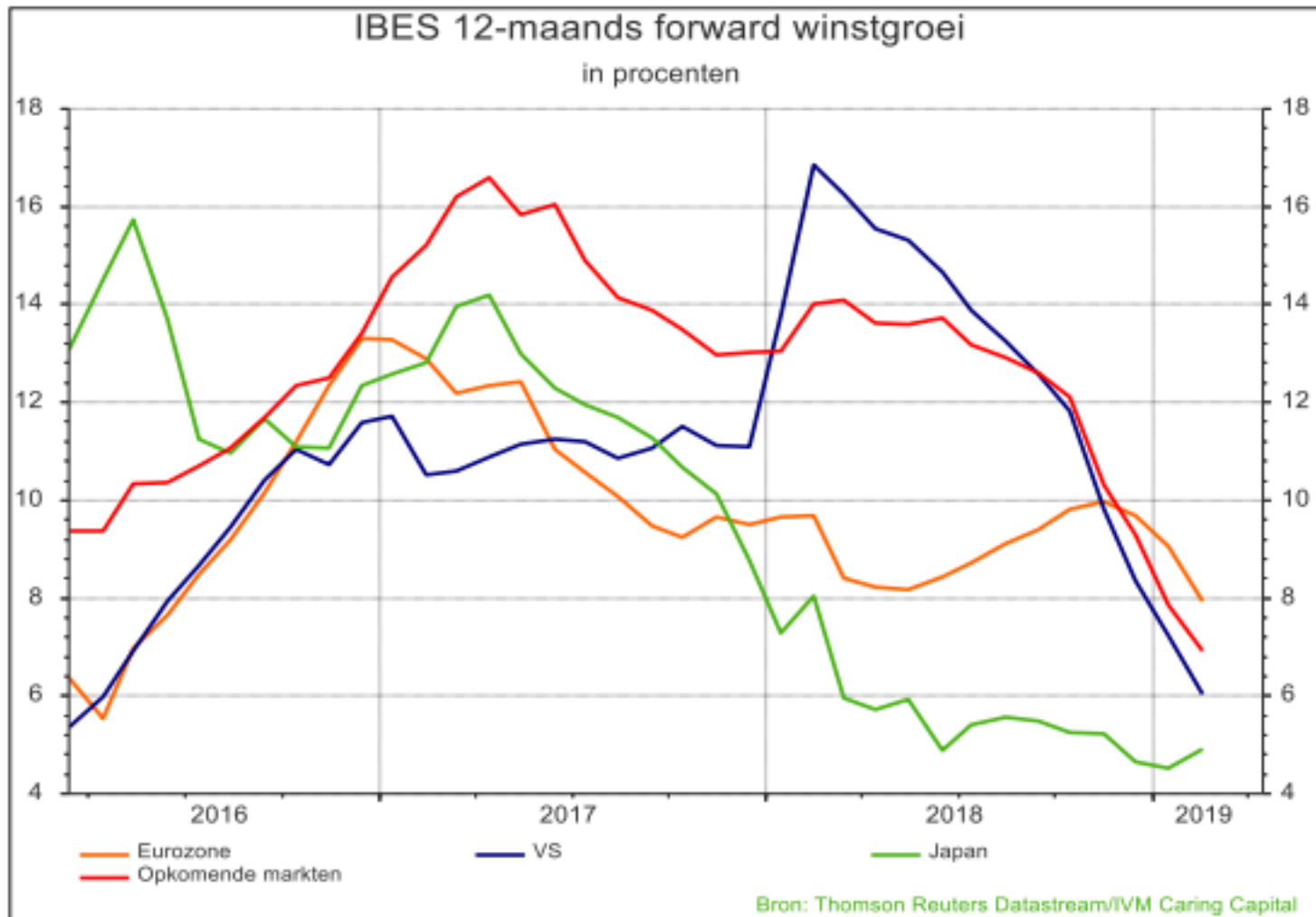
*Hans Molenaar, CIO IVM Caring Capital*

#### De winstgroei daalt

Er zijn veel factoren die de koersen van aandelenmarkten bepalen. Op korte termijn zijn dat vooral sentiment en vraag en aanbod, zoals we de afgelopen tijd hebben gezien. In het laatste kwartaal van vorig jaar was het sentiment erg negatief en kelderden de aandelenkoersen. Maar sinds begin dit jaar is het sentiment omgeslagen. De koersen zijn inmiddels volledig hersteld van de dip en weer op het niveau van medio 2018.

#### *Bedrijfswinsten*

Op langere termijn zijn het echter andere invloeden die de aandelenkoersen bepalen, zoals de economische groei, het niveau en de ontwikkeling van de rente en de waardering van aandelen. Maar de belangrijkste factor op lange termijn is de winstontwikkeling van de bedrijven. De prognoses voor de winstgroei in de komende twaalf maanden zijn de afgelopen tijd flink naar beneden bijgesteld. In onderstaande grafiek is de gemiddelde verwachting weergegeven van een groot aantal analisten die de bedrijven volgen. Het is duidelijk te zien dat de vooruitzichten in de VS, de opkomende markten en Europa snel negatiever zijn geworden. Alleen in Japan was dat niet het geval, maar dat komt vooral omdat de verwachtingen daar toch al niet hoog gespannen waren.



### *Dienstensector nog op niveau*

Grafieken kunnen misleiden. De dalende lijnen in deze grafiek staan niet voor dalende bedrijfswinsten, maar voor lagere prognoses ten aanzien van de winstgroei. We verwachten dus nog altijd groei, maar dan in een lagere versnelling. In lijn met de versoepelde winstgroeiprojectie is ook het algehele economische nieuws de afgelopen maand niet erg positief geweest. Zowel voor Europa als voor de Verenigde Staten zijn de groeiverwachtingen omlaag bijgesteld. Met name de industrie heeft last van een afnemende wereldhandel, wat weer het gevolg is van de toegenomen handelsspanningen. Omdat Duitsland in vergelijking met andere Europese landen nog steeds een relatief grote industriële sector heeft, zijn in dat land de groeiverwachtingen voor dit jaar het scherpst neerwaarts bijgesteld. In economieën als die van Nederland is het belang van de industrie relatief klein en is de dienstensector veel belangrijker. Opvallend genoeg laten de economische cijfers zien dat het in deze sector nog steeds goed gaat. Een verklaring hiervoor is dat diensten vaak minder gericht zijn op internationale markten en meer op de binnenlandse markt. Omdat in veel landen de werkloosheid de afgelopen jaren is gedaald, zien we dat hier het consumentenvertrouwen nog steeds hoog is, wat verklaart dat de binnenlandse vraag redelijk stabiel blijft.

### *Politieke risico's*

Op politiek gebied blijft de onzekerheid groot. De Brexit is geworden tot een tragikomodie, waarbij niets onmogelijk lijkt en slechts dagen vóór de deadline alle opties nog open zijn - van een harde Brexit tot helemaal geen Brexit. Buiten Europa zijn er positieve signalen over een mogelijk

handelsakkoord tussen de VS en China. Maar een definitief akkoord is er nog steeds niet. En als zo'n akkoord is getekend, dreigt er het risico dat Trump zijn pijlen gaat richten op Europa.

### *Beleid*

In februari hebben wij de weging van aandelen verlaagd van een overweging naar een neutrale weging. De economische cijfers en verwachtingen zijn de afgelopen weken verder verslechterd, evenals de verwachtingen ten aanzien van de winstgroei. De aandelenkoersen zijn intussen verder opgelopen. Daarom hebben wij medio maart besloten het risico in de portefeuilles te verlagen en aandelen te onderwegen. Dit hebben we gedaan door middel van de verkoop van een deel van de positie in het duurzame indexfonds. Dit heeft ertoe geleid dat de cashpositie in de portefeuilles is toegenomen. Wij zullen deze liquiditeiten op korte termijn investeren in een duurzaam obligatiefonds.

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

[www.ivmcaringcapital.nl](http://www.ivmcaringcapital.nl).

© IVM Caring Capital 2019. Niets uit dit document mag worden gekopieerd of verspreid zonder voorafgaande toestemming van de auteur.

[Naar boven](#)

## De meest vervuilde steden in de wereld



Volgens een recent rapport van Greenpeace en softwarebedrijf IQAir AirVisual lagen 22 van de 30 meest vervuilde steden vorig jaar in India. De overig acht zijn verdeeld over China (5), Pakistan (2) en Bangladesh (de hoofdstad Dhaka). Maar al gaat het in Bangladesh slechts om één stad, het land is wel meteen het meest vervuilde land ter wereld, gemeten naar pollutiedruk per hoofd van de bevolking. India en Pakistan bezetten de tweede en derde plaats, meldt de New York Times. Misschien nóg schokkender is dat in Azië 99 van de 100 meest vervuilde steden ter wereld te vinden zijn. In die top-100 staat maar één stad uit een ander werelddeel en dat is, eenzaam op plek 92, Lukavac in Bosnië-Herzegovina, in Europa.

### *Killerfijnstof PM 2,5*

Bij de evaluatie van de luchtkwaliteit keken de onderzoekers met name naar PM 2,5; fijnstofdeeltjes met een aerodynamische diameter kleiner dan 2,5 micrometer. Deze vormen een uitzonderlijk bedreigende vorm van luchtvervuiling, die steeds vaker in verband wordt gebracht met ernstige gezondheidsproblemen, van longontsteking en hartaandoeningen tot dementie en diabetes. Van de in totaal 3.000 onderzochte steden over de hele wereld had bijna twee derde (64%) PM 2,5-niveaus boven de veiligheidsnormen van de World Health Organization (WHO). Elke stad in Afrika en het Midden-Oosten, 99% van alle Zuid-Aziatische steden en 89% van alle steden in Oost-Azië zitten boven de WHO-norm. Volgens CNN kan dit binnen een jaar leiden tot zeven miljoen voortijdige sterfgevallen. Alleen China begint enige vooruitgang te boeken in de strijd tegen het fijnstof. In de tientallen Chinese steden in bovengenoemde top-100 daaldens de PM 2,5-niveaus met ongeveer 12% in de periode 2017 – 2018. In Indië viel in dezelfde periode geen enkele verbetering te constateren. Een Indiase zakenman (zijn bedrijf maakt mondkapjes!) legt uit waarom: "Voor 99% van alle Indiërs hebben dringender zaken prioriteit: eten, onderdak en kleding. Gezondheid en milieu staan niet eens in de top-10."

*Bron: ecowatch.com*

[Naar boven](#)

## Rechter kritisch over schenking onder voorwaarden



Een recente zaak voor de Rechtbank Midden-Nederland is niet zozeer interessant door de juridische aspecten, als wel door de amusementswaarde. Het ging om grootouders die aan elk van hun minderjarige kleinkinderen € 2.000 wilden schenken, maar daar een bewindsclausule aan verbonden. Het bewind zou direct moeten ingaan en eindigen op de 35e verjaardag van het jongste kleinkind. Het zou echter levenslang moeten duren als het begunstigde kleinkind aan één van een ware waslijst van (in de ogen van de grootouders) ongewenste omstandigheden ten prooi zou vallen. Dat zou het geval zijn als het kleinkind verslaafd zou raken aan drugs, alcohol, tabak, lachgas of andere schadelijke middelen; zich te buiten zou gaan aan comazuipen; een tatoeage zou laten zetten groter dan 20 cm<sup>2</sup>; niet zijn eigen brood zou verdienen; een BMI (Body Mass Index) van méér dan 25 (de meisjes) of 28 (de jongens) zou ontwikkelen; met justitie in aanraking zou komen; 'door haat of onverantwoord rijgedrag' letsel en/of schade zou toebrengen aan zichzelf of anderen. Zelfs het vermijden van een BKR-registratie maakte deel uit van de notarieel opgelegde gedragscode. De gulle gevers bepaalden verder ook nog dat al deze bepalingen ook zouden gelden voor eerder gedane schenkingen aan de kleinkinderen.

### *Levensstijl opleggen*

Of het nu kwam door de impliciete kritiek op haar kwaliteiten als opvoeder weten we niet, maar de moeder van één van de kleinkinderen vond de voorwaarden té gortig ('ongepast') en weigerde namens haar minderjarige kind de schenking te accepteren. De notaris van de *grootouders* verzocht daarop de kantonrechter een machtiging te verlenen, om de schenking onder voorwaarden alsnog aanvaard te krijgen. Dat bleek vrijwel direct kansloos. Volgens de rechter hebben ouders wettelijk een machtiging van de kantonrechter nodig om namens een minderjarige een making of gift aan te nemen waaraan 'lasten' zijn verbonden. Maar dat geldt niet voor de grootouders, want die zijn niet de wettelijke vertegenwoordigers van de minderjarige. Alleen al daardoor is het verzoek van de notaris niet ontvankelijk. Ten overvloede wijst de kantonrechter erop dat hij krachtens de wet alleen een machtiging zou kunnen verlenen als dat in het belang van de minderjarige is. Maar dat was hier niet het geval. Het is bijvoorbeeld volstrekt onduidelijk door wie of hoe controle wordt uitgeoefend op naleving van de voorwaarden (denk nog even aan die tatoeagebepaling!). Het achteraf van toepassing verklaren van voorwaarden op eerdere schenkingen is een schending van opgewekt vertrouwen. En als klap op de vuurpijl: de hele constructie lijkt ontworpen als financieel dwangmiddel om de kleinkinderen tot bijna het eind van hun dagen een bepaalde levensstijl op te leggen. Er zijn andere pedagogische middelen om (klein)kinderen richting de correct geachte levensstijl te sturen, merkte de rechter tot slot nog fijntjes op.

*Met dank aan Van Ewijk Estate Planning.*

[Naar boven](#)

## VS: driekwart steenkoolcentrales nu duurder dan zon- en windenergie



Een recente studie van het Amerikaanse duurzame adviesbureau Energy Innovation concludeert dat het genereren van elektriciteit voor 75% van alle steenkoolcentrales (211 gigawatt) in de VS nu al duurder is dan energie opgewekt uit wind en zon. De onderzoekers baseren zich op publiek toegankelijke financiële cijfers en op gegevens van de Energy Information Agency (EIA). Deze trend is niet te keren: tegen 2025 kan steenkool nergens in de VS meer concurreren met duurzame energie – ook niet als de investeringskosten in nieuwe windturbines en zonnepanelen worden meegerekend. Volgens de auteurs zit Amerika op het 'coal crossover' punt, waarna overstappen op zonne- en windenergie ook economisch de meest voor de hand liggende keus is.

### *'Coal is on its way out'*

Het besef dringt ook tot de steenkoolsector zelf door. In het afgelopen decennium sloot al de helft van alle Amerikaanse steenkoolmijnen de poort. In dezelfde periode verdubbelde de hoeveelheid duurzaam opgewekte stroom in de VS. Zoals de manager van een grote steenkoolcentrale in Texas het uitdrukt: 'Steenkool is op weg naar de uitgang'. De koolgestookte centrales hebben te maken met sterk toegenomen kosten voor onderhoud en door de overheid opgelegde investeringen om te voldoen aan strengere uitstootnormen. Investeren in zon en wind daarentegen wordt in rap tempo goedkoper, terwijl de technieken ook steeds betrouwbaarder en effectiever worden. En dit allemaal ondanks sterke politieke tegenwind van de regering Trump, die veel beschermende maatregelen ophief om olieboringen in kwetsbare natuurgebieden mogelijk te maken. Ook de mondiale megabanken lopen niet voorop bij de energietransitie. Nog sinds het klimaatakkoord van Paris in 2015 verschaften zij voor bijna 2 biljoen dollar aan financieringen aan olie- en gasmaatschappijen om te investeren in fossiele brandstoffen. Gelukkig is er binnen de VS veel weerstand tegen het regressieve milieubeleid van Trump. Steeds meer staten volgen het goede voorbeeld van Californië en Hawaï en ontwikkelen een eigen, duurzamer energiebeleid. Wetgevers in New Mexico en Puerto Rico hebben al concrete stappen gezet.

## Geen verhoogde vrijstelling bij kruislings schenken



In de media was er al tijden zoveel te doen over kruislings schenken, dat een reactie van overheidswege niet kon uitblijven. Die kwam eerder deze maand, toen staatssecretaris van Financiën Menno Snel inging op vragen van Kamerleden, die zich hadden gestoord aan een advertentie die de voordelen van de gewraakte constructie aanpreef. Kruislings schenken is een manier om nogmaals te profiteren van de verhoogde vrijstelling bij schenkingen aan personen tussen de 18 en de 40 jaar, mits zij het geld tijdig gebruiken voor de eigen woning (koop, verbouwing, aflossing enzovoort). Oók als deze personen al eerder van de vrijstelling (dit jaar over maximaal € 102.010) gebruik hebben gemaakt via een schenking van de ouders. Bij kruislings schenken spreken twee partijen (vaak onbekenden van elkaar) af schenkingen van identieke geldbedragen te doen aan elkaars kinderen. Ter bescherming van de wederzijdse financiële belangen kunnen dergelijke afspraken notarieel worden vastgelegd. Tegenover de Belastingdienst claimen de begunstigden vervolgens dat zij de schenking hebben ontvangen van een derde partij en dús opnieuw recht hebben op de verhoogde schenkingsvrijstelling.

### *Juridisch tegengas*

In een geruchtmakend Telegraafartikel kwamen eerder dit jaar deskundigen aan het woord, die toegaven dat de constructie weliswaar niet conform de bedoeling van de vrijstellingsregeling is, maar ook niet illegaal. Snel ziet dat duidelijk anders en volgt daarbij de volgende juridische redenering. Bij kruislings schenken is sprake van een samenstel van rechtshandelingen, in de vorm van overeenkomsten tussen ouders of ouderparen van verschillende kinderen en een derdenbeding. Per ouder(paar) is het effect dat de ouders 'verarmen' en het (eigen) kind 'verrijkt'. Dit komt dus neer op een (indirecte) schenking van de ouder aan dat eigen kind. Binnen die verhouding bestaat dus geen recht meer op verdere vrijstellingen, als al eerder van de regeling gebruik is gemaakt. Daarnaast heeft Snel nóg een juridisch argument. Om voor de vrijstelling in aanmerking te komen, moet de schenking



onvoorwaardelijk zijn. Bij kruislings schenken stelt de ene partij echter als voorwaarde voor de schenking aan het kind van de andere partij dat deze eenzelfde schenking doet aan het eigen kind. Dus is de schenking niet 'onvoorwaardelijk' en geldt de vrijstelling niet. De Belastingdienst zal kruislingse schenkingen dan ook beschouwen als schenkingen aan het eigen kind en schenkbelasting heffen als dat kind al eerder een beroep op de vrijstelling heeft gedaan. Inmiddels heeft de Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie (KNB) notarissen opgeroepen geen medewerking te verlenen aan kruislings schenkenconstructies en erop gewezen dat de Belastingdienst deze bestrijdt.

*Met dank aan Van Ewijk Estate Planners. Overige bronnen: [accountancyvanmorgen.nl](http://accountancyvanmorgen.nl), [belastingdienst.nl](http://belastingdienst.nl)*

[Naar boven](#)

## Weg met de groene schijn: EU pakt 'greenwashing' aan



Groen heeft misschien de toekomst, maar is ook een niet beschermde (en nauwelijks gedefinieerde) term. Duurzaamheid is de trend én dus ook wat burgers/consumenten willen. Niet zo vreemd dus dat veel organisaties en bedrijven zich groener proberen voor te doen dan ze zijn. Met nieuwe wetgeving wil de Europese Unie deze praktijk, die bekend staat als 'greenwashing', aanpakken. Zo moeten straks vermogensbeheerders, verzekeraars en pensioenfondsen in alle EU-landen volledig duidelijk en eerlijk zijn over de klimaatrisico's van hun investeringen. Tevens verplicht de wet tot transparantie over de sociale consequenties van investeringen. De bedoeling van de EU gaat overigens veel verder dan politieagentje spelen. Door het creëren van meer inzichtelijkheid, vertrouwen en een gelijk speelveld wil Brussel het investeren in duurzame projecten juist veel aantrekkelijker maken.

### *Transparantiekader*

De wet komt neer op het stellen van uniforme regels voor de manier waarop financiële dienstverleners beleggers moeten informeren over de risico's en kansen van hun investeringen. Zo moet uit de verstrekte informatie onder meer duidelijk blijken of een investering bijvoorbeeld

het risico op grond- of oppervlaktewatervervuiling vergroot, of de biodiversiteit aantast. Volgens tijdelijke EU-voorzitter en Roemeense minister van Financiën Eugen Teodorovici stelt de EU met de nieuwe wet "...een transparantiekader op om ervoor te zorgen dat beleggers goed op de hoogte zijn van de milieu- en sociale gevolgen van hun investeringen." De nieuwe regels maken deel uit van een pakket van maatregelen die de EU heeft genomen om klimaatdoelstellingen te behalen. Daarvoor wordt de komende 20 jaar maar liefst 180 miljard euro per jaar uitgetrokken. Zo moet er ook een classificatiesysteem komen, waarmee binnen de EU de objectieve groengraad van economische activiteiten kan worden bepaald. Dat moet het makkelijker maken voor investeerders om keuzes te maken uit het groeiende aanbod van duurzame projecten.

*Bron: nu.nl*

[Naar boven](#)

## Nederland happy, ondanks wolkjes aan economische hemel



Goed nieuws en iets minder goed nieuws, deze week van het Centraal Bureau voor de Statistiek. Om met het mindere nieuws te beginnen: de CBS Conjunctuurklok is deze maand minder positief dan in februari, al presteren 11 van de 13 indicatoren nog steeds beter dan hun langjarige trend. Met name het consumentenvertrouwen daalde in maart ten opzichte van vorige maand en ligt nu iets onder het langjarig gemiddelde. Het producentenvertrouwen daalde heel licht, van 6,3 in februari naar 6,1 nu, maar ligt nog steeds boven het langjarige gemiddelde. Ook verder overheerst het positieve nieuws. In 2018 nam het totale reële beschikbare inkomen van huishoudens toe met 2,6%, de sterkste stijging sinds 2001. Niet-financiële bedrijven boekten in 2018 een brutowinst voor belasting van 255 miljard euro, een nieuw record. De overheid behaalde vorig jaar een overschot op de begroting van ruim 11 miljard euro, wat gelijk staat aan 1,5% van het bbp. Dat overigens zélf ook met 0,5% groeide in het vierde kwartaal van 2018. En vandaag meldde het CBS dat bijna 9 van de 10 volwassen Nederlanders tevreden zijn met hun leven (peiljaar 2018); 12% houdt het op neutraal en maar 2% is ontevreden. Misschien verrassend: 56% van onze landgenoten was vorig

jaar optimistisch over hoe het in Nederland gaat; 35% was pessimistisch en 8% wist het niet.

*Bron: cbs.nl*

[Naar boven](#)

## SDG no. 1: Armoede de wereld uit



### **Vaste rubriek:**

### **De duurzame ontwikkelingsdoelstellingen van IVM Caring Capital**

*Door Hans Molenaar, CIO IVM Caring Capital*

In deze nieuwe rubriek gaan we één voor één in op de duurzame ontwikkelingsdoelstellingen van IVM Caring Capital en laten we zien welke beleggingen in de portefeuille daaraan concreet bijdragen. De doelstellingen zijn ontleend (en lopen parallel) aan de **Sustainable Development Goals** (SDG's), die de Verenigde Naties hebben geformuleerd en hopen te realiseren tegen het jaar 2030. Duurzame beleggers gebruiken deze doelstellingen om hun cliënten inzicht te geven in hun duurzaamheidsbeleid en de redenen achter de daarin gemaakte keuzes. Ook steeds meer ondernemingen laten zich in hun duurzaamheidsbeleid leiden door het VN SDG-programma.



### *Microfinancieringen*

In onze vorige nieuwsbrief hebben we alle 17 SDG's aangestipt. Nu

zoomen we in op de eerste doelstelling: No Poverty, armoede de wereld uit. Wereldwijd hebben meer dan 800 miljoen mensen een inkomen van minder dan \$ 1,25 per dag. Daardoor kunnen zij niet beschikken over goede voeding, schoon drinkwater en goede sanitaire voorzieningen. Het belangrijkste doel is ervoor te zorgen dat extreme armoede in 2030 niet meer bestaat. Bedrijven en beleggers wordt gevraagd bij te dragen aan het realiseren van deze doelstelling. Binnen de IVM Caring Capital portefeuille is de belegging die aan deze doelstelling de belangrijkste bijdrage levert het *Triodos Microfinance Fund*, dat microfinancieringen verschaft aan mensen die via de gebruikelijke (bank)kanalen geen toegang hebben tot financiële diensten. Meestal gaat het om mensen met een laag inkomen in opkomende landen. Vaak zijn het vrouwen met een eigen bedrijfje (of plannen daarvoor) en mensen die op het platteland wonen. Het fonds belegt in meer dan dertig landen in Afrika, Azië, Latijns Amerika en Oost-Europa. Het valutarisico wordt zo veel mogelijk afgedekt, tenzij dat niet mogelijk of te duur is. De beheerders van het Triodos Microfinance Fund weten deze belangrijke vorm van impact investing te combineren met een goed rendement.

[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](#)