

21 juli 2017

nummer 92

Geachte heer/ mevrouw Snoey Kiewit,

Hierbij ontvangt u de nieuwsbrief van IVM Caring Capital van juli 2017. Deze maand vragen we uw aandacht voor de volgende onderwerpen:

- Waar blijft de loongroei?
De Caring Capital View van juli 2017, door Hans Molenaar, CIO.
- Huurtoeslag ondanks spaargeld kinderen
- Windenergie straks 3 x zo goedkoop als kolenstroom
- ECN: gasverbruik kan fors omlaag
- Rechter ontwart woonlastenknoop
- Nederland voldoet weer aan EMU-norm tekort
- Bitcoin en blockchain: wat is het risico?

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*

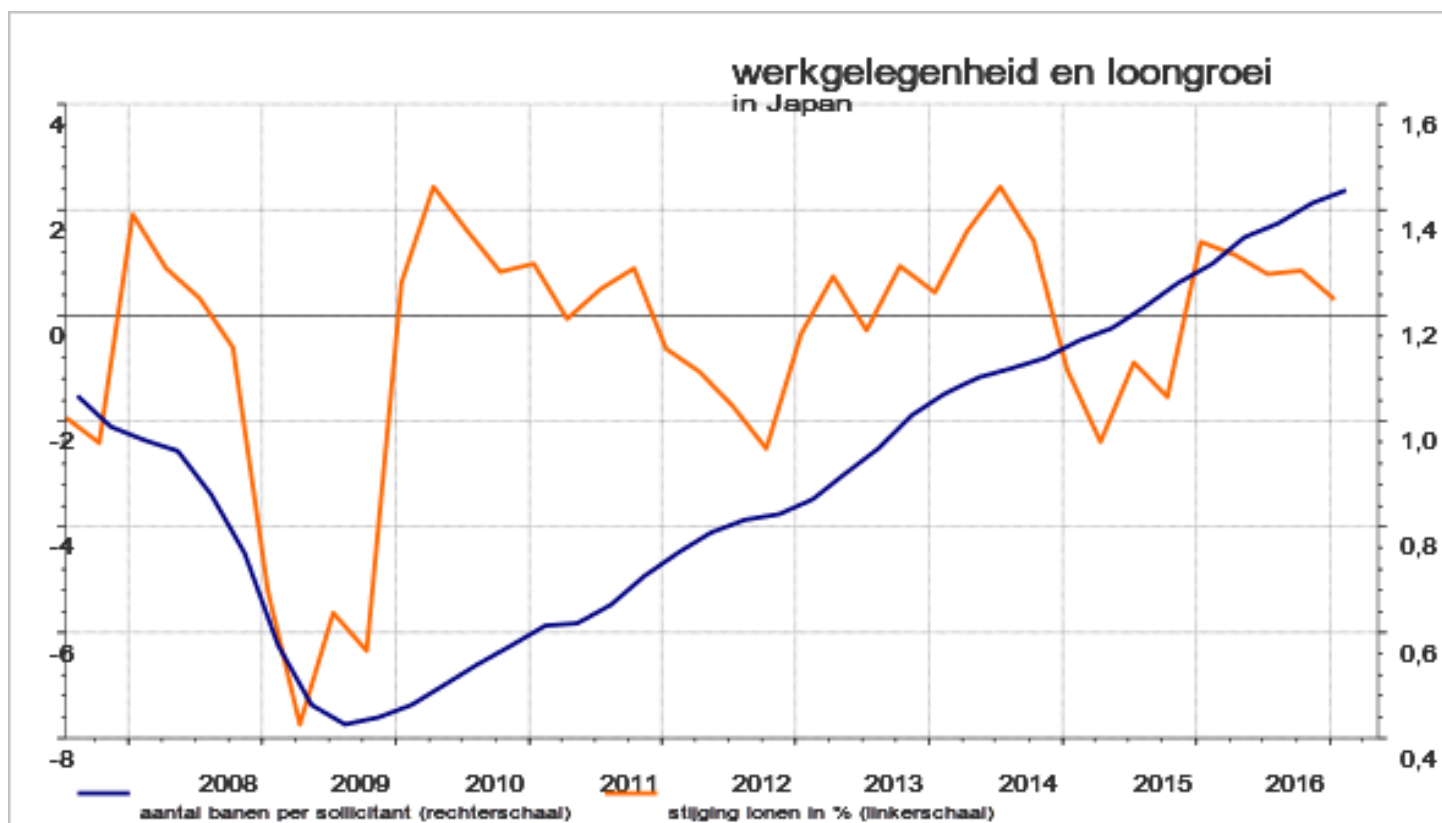




CARING CAPITAL VIEW

Hans Molenaar, IVM Caring Capital CIO

De wereldeconomie groeit dit jaar. Niet in een hoog tempo, maar wel breed gedragen. De afgelopen jaren was er vooral in de VS en China economische groei, maar nu zien we deze ook in Europa en Japan. Daarbij blijft de inflatie laag, op zich een droomscenario voor economen. Toch maken zowel zij als centrale banken zich zorgen, omdat zij méér inflatie zouden willen zien. Het was opvallend dat De Nederlandsche Bank en het Centraal Plan Bureau recentelijk een pleidooi hielden voor meer loonstijging. Met name De Nederlandsche Bank dringt normaal gesproken aan op loonmatiging. In Nederland wordt de achterblijvende loonstijging toegeschreven aan de nog relatief hoge werkloosheid, de zwakke positie van de vakbonden en het toegenomen aantal flexwerkers. Maar beperkte loonstijging is geen Nederlands fenomeen. Ook in de Verenigde Staten zijn de loonstijgingen lager dan verwacht, terwijl de werkloosheid daar al op een historisch laag niveau ligt en er feitelijk sprake is van volledige werkgelegenheid.



Nog extremer is het in Japan. De werkloosheid daar is slechts 2,9%. In bovenstaande grafiek is goed te zien dat het aantal banen per sollicitant sinds eind 2013 groter is dan één en inmiddels is opgelopen tot ruim 1,45

(blauwe lijn). Desondanks stijgen de lonen nog steeds nauwelijks (oranje lijn).

Mondiale trend

Beperkte loonstijgingen zijn dus geen puur Nederlands, maar een internationaal verschijnsel. Wij denken dat dit het gevolg is van meerdere factoren, waarvan vergrijzing de eerste is. Oudere werknemers zijn minder bereid een andere baan te nemen, zelfs niet voor een hoger salaris. Ten tweede is er de internationalisatie van werk. Door technologische vooruitgang kan arbeid eenvoudiger verplaatst worden naar andere landen, met lagere lonen. De derde factor wordt gevormd door IT en robotisering. Steeds meer werkzaamheden kunnen worden verricht door computers of robots. Toch houden we er rekening mee dat de lonen in de komende tijd iets harder gaan stijgen. De wet van vraag en aanbod zal uiteindelijk zijn werk doen. Als de vraag naar arbeid groter is dan het aanbod, gaan de lonen omhoog. Deze stijging zal echter beperkt zijn: door bovengenoemde structurele ontwikkelingen verwachten we zeker geen loongolf.

Visie

De afgelopen weken is de rente in zowel Europa als de VS gestegen. Katalysator hiervoor was een speech van ECB-president Draghi. Volgens hem is het risico van deflatie afgenomen en zal de ECB het beleid op termijn aanpassen. Markten interpreteerden dit als een signaal dat het beleid van de ECB gaat veranderen, waarop de rente in Europa fors steeg. Maar de rente is nog altijd laag en de reële rente zelfs nog steeds negatief. Aandelenmarkten deden een kleine stap terug toen de rente opliep, maar herstelden kort daarna weer. De komende weken staan in het teken van de halfjaarcijfers van de bedrijven. De verwachtingen over de winstontwikkeling zijn positief. Wij denken dat deze winstverwachtingen ook zullen worden waargemaakt. Analisten zullen echter vooral letten op de omzet- en winstprognoses van bedrijven voor de komende twaalf maanden.

Beleid

De stijging van de rente de afgelopen weken leidde tot een koersdaling van zowel obligaties als van aandelen. Het is een positief signaal dat de aandelenmarkten zich weer snel wisten te herstellen, tot ongeveer het niveau van een maand geleden. De komende weken zullen bedrijven hun kwartaalcijfers bekend maken. Wij verwachten dat de bedrijven een mooie winstgroei laten zien en daarmee ook kunnen voldoen aan de verwachtingen van de analisten. Ook zal deze week de ECB weer vergaderen. Naar verwachting komt er dan meer duidelijkheid over het beleid dat de ECB de komende maanden wil voeren. Omdat de kerninflatie in Europa zich al ruim een jaar rond de 1% beweegt, denken wij dat de ECB het inflatierisico als beperkt zal inschatten. Nu de economische groei breder gespreid is over de wereld en de inflatie daarbij niet oploopt, zijn onze verwachtingen over de aandelenmarkten

positiever geworden. We hebben daarom besloten de aandelenallocatie 5% te overwegen ten koste van een onderweging van 5% voor obligaties. Vanwege de aantrekkelijker waardering en de positieve economische ontwikkelingen in Europa handhaven we de overweging van aandelen in Europa en een onderweging in de VS. De vastrentende portefeuille heeft maar heel beperkt last gehad van de rentestijging. Omdat we rekening houden met beperkte verdere rentstijgingen, handhaven wij ons beleid van korte looptijden. Wij onderzoeken momenteel of we het Social Bond Fund van Threadneedle aan de obligatieportefeuille kunnen toevoegen. Dit fonds stelt hoge duurzaamheidseisen aan de bedrijven waarin zij beleggen en past daarmee goed in ons duurzame beleid. Het fonds is ook in staat een goede spreiding te realiseren over de verschillende debiteuren. Als wij tot de conclusie komen dat dit fonds zowel financieel als qua duurzaamheid toegevoegde waarde heeft, zullen we het opnemen in de portefeuilles.

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

© IVM Caring Capital 2017. Niets uit dit document mag worden gekopieerd of verspreid zonder voorafgaande toestemming van de auteur.

[Naar boven](#)

Windenergie straks 3 x zo goedkoop als kolenstroom



Tegen 2030 zal door wind gegenereerde stroom ruim drie keer zo goedkoop zijn als stroom uit kolencentrales. Dit is de conclusie van een recent onderzoek van Natuur & Milieu, uitgevoerd door SOE Economisch Onderzoek in Amsterdam. Een kilowattuur uit zeewind kost dan gemiddeld 3,5 cent, een kolen-kWh 12,3 cent. Aanleiding voor het onderzoek was de sluiting van de Uniper kolencentrale op 1 juli jl. in het kader van het SER Energieakkoord. Volgens Natuur & Milieu bewijst het rapport dat windenergie uiteindelijk goedkoper is dan kolenenergie, als de regering voortgaat in dit tempo windparken aan te leggen. Ook blijft tot zeker 2030 subsidiëring nodig om de voorspelde kostendaling te garanderen. Na dat jaar verwacht de milieuorganisatie dat de markt volwassen is en er geen subsidie meer nodig is.

Klaar met kolen

Natuur & Milieu dringt aan op sluiting van de nu nog zes in Nederland actieve kolencentrales en verwijst daarbij naar een recent onderzoek door Motivaction. Daaruit blijkt dat nog maar 2% van de Nederlandse bevolking toekomst ziet voor kolenenergie. Voor 84% van de ondervraagden is de zon de energiebron van de toekomst en voor 79% is dat (tevens) windenergie. Een woordvoerder van Natuur & Milieu: "Kolenbedrijven hebben hun geloofwaardigheid verloren. Ook CO2-opslag bleek de verkeerde route te zijn om kolencentrales te vergroenen [... en] kost bovendien 8 miljard euro. Wij pleiten voor het zo snel mogelijk sluiten van alle kolencentrales: kolenstroom wordt duurder, wind goedkoper en de Nederlandse burger is allang klaar voor duurzame energie."

Bronnen: duurzaamnieuws.nl, natuurenmilieu.nl, rijnmond.nl

[Naar boven](#)

Huurtoeslag ondanks spaargeld kinderen



Het gebeurt nog wel eens dat goedbedoelende grootouders hun kleinkinderen een betere financiële start willen geven door geld te storten op een spaarrekening op naam van het kleinkind. Ongewild kunnen ze daarmee hun kinderen in de wielen rijden, bijvoorbeeld als deze een toeslag willen aanvragen. Om bijvoorbeeld voor huurtoeslag in aanmerking te komen mag géén persoon in het huishouden méér vermogen hebben dan € 25.000 (norm 2017). Gelukkig zijn er manieren om kleinkinderen 'fiscaal safe' te begunstigen, zoals blijkt uit een zaak die onlangs speelde tot aan de Raad van State toe. Het gaat om een alleenstaande moeder die haar aanvraag om huurtoeslag zag afgewezen omdat haar minderjarige kinderen teveel saldo hadden op een spaarrekening, die was geopend en gevoed door haar ouders. Zij vecht de beslissing van de Belastingdienst aan, omdat het om spaargeld gaat waar noch zij, noch de kinderen vóór hun 18e aan kunnen komen. In eerste instantie krijgt zij gelijk van de Rechtbank, een uitspraak die overeind wordt gehouden door de afdeling bestuursrechtspraak van de Raad van State.

Geblokkeerd

De bestuursrechter is het met de Rechtbank eens dat in dit geval het spaargeld van de kinderen niet meetelt bij de aanvraag voor huurtoeslag. Uit de bankvoorwaarden die gelden voor de betreffende spaarrekeningen blijkt dat er vóór de rekeninghouder 18 jaar is, geen geld van kan worden opgenomen, behalve bij eerder overlijden of voor studiekosten. Eerder geld opnemen om andere redenen is zelfs niet mogelijk na betaling van een opnameboete. De rechter constateert dat de betreffende wetstekst een uitzondering bevat voor vermogen onder een BEM-clausule (zie onder) en *geblokkeerde* spaarrekeningen. Verder overweegt hij dat de spaarrekening een initiatief was van de grootouders en niet van de moeder. Er is dus geen sprake van een truc van de moeder om door middel van een 'zelfopgelegde beperking' toch in aanmerking te komen voor huurtoeslag door het stallen van vermogen – zoals de Belastingdienst had aangevoerd. Het geld op de kinderrekeningen is niet afkomstig uit haar vermogen, maar uit dat van haar ouders, die daarvoor bewust hebben gekozen. Dat de moeder bij het openen van de rekeningen haar handtekening heeft moeten zetten is irrelevant: als wettelijke vertegenwoordiger *moest* zij wel tekenen bij het openen van de rekeningen. Conclusie: de Belastingdienst mag het geld op de spaarrekeningen van de kinderen niet meerekenen in de vermogenstoets behorende bij haar aanvraag huurtoeslag.

Wat is een BEM-clausule?

BEM staat voor 'Belegging Erfenis en andere gelden Minderjarigen' en is een manier om geld van minderjarigen te beschermen tegen opnames door henzelf of anderen. Zelfs ouders kunnen alleen geld van een spaar- of depositorekening met BEM-clausule halen na toestemming van de kantonrechter. Die wordt alleen verleend als de opname in het belang is van het kind, bijvoorbeeld voor een dure medische behandeling of studie. Bij de meeste banken is ook een beschikking van de kantonrechter nodig voor het openen van een rekening met BEM-clausule. In bepaalde gevallen is een BEM-clausule zelfs verplicht, bijvoorbeeld om geld zeker te stellen dat een minderjarige ontvangt als schadevergoeding van een verzekeringsmaatschappij. Niet alleen ouders, maar ook grootouders kunnen een spaarrekening met BEM-clausule openen. In dat geval moeten één of beide ouders de aanvraag mede ondertekenen. Daarbij moeten ze wel bedenken dat het geld dat hun kinderen op hun spaarrekeningen hebben (met of zonder BEM-clausule) meetelt voor de vermogensrendementsheffing. Vanaf fiscaal jaar 2017 moet over vermogen boven de € 25.000 (vrijstelling per persoon) vanaf 0,861% worden afgedragen, afhankelijk van het totale vermogen. Er zijn twee lichtpuntjes: ouders mogen tijdens de looptijd wél de rente op een rekening met BEM-clausule opnemen op grond van het 'ouderlijk vruchtgebruik'. En geld op zo'n rekening telt niet mee bij een aanvraag huur- of zorgtoeslag, zoals hierboven beschreven.

Met dank aan Van Ewijk Estate Planning. Overige bronnen:

consumentenbond.nl, belastingdienst.nl. Relaties van IVM Caring Capital met vragen over dit onderwerp kunnen hierover terecht bij hun vaste contactpersoon.

[Naar boven](#)

ECN: gasverbruik kan fors omlaag



Eind vorige maand kwam Energieonderzoek Centrum Nederland (ECN) met de resultaten van een onderzoek uitgevoerd in opdracht van Greenpeace. De ECN-onderzoekers hebben berekend dat Nederland nog vóór 2020 tussen de 11 en de 16 miljoen kubieke meter aardgas per jaar kan besparen. Dat is bijna de helft van wat er jaarlijks in Groningen uit de grond komt. Om die besparingen daadwerkelijk te halen zijn wel ingrijpende maatregelen nodig. Gedacht wordt daarbij aan het verplicht isoleren van elke woning die opnieuw wordt betrokken, dus na elke verhuizing. Bedrijven moeten meer betalen voor gas. En de tuinbouwsector moet overschakelen op restwarmte. Particulieren kunnen hun steentje bijdragen door hun cv-ketels in te ruilen voor meer zonne- en windenergie. Greenpeace beseft dat het opleggen van dergelijke drastische maatregelen op verzet kan stuiten, maar acht deze nodig "als we de doelen van het Energieakkoord willen realiseren." Volgens het akkoord moet 14% van het totale energieverbruik in ons land afkomstig zijn uit hernieuwbare bronnen. In 2023 moet dat aandeel uitkomen op 16%.

Bron: nos.nl

[Naar boven](#)

Rechter ontwart woonlastenknoop



Een heikel punt bij veel (echt)scheidingen is hoe de lasten van een gezamenlijke woning verdeeld moeten worden over beide (ex)partners. Vaak moet de rechter eraan te pas komen, soms tot aan hoger beroep toe, zoals in deze recente zaak voor het Gerechtshof Arnhem-Leeuwarden. Het ging om een inmiddels gescheiden man en vrouw, die in gemeenschap van goederen getrouwd waren geweest. Twistpunt was wie precies welke bijdrageplicht had ten aanzien van de woonlasten, als opmaat naar een eindafrekening tussen de beide exen. Het Hof analyseert de zaak en maakt een onderscheid tussen drie verschillende perioden.

Niet alles 50/50

Periode 1 loopt van het feitelijk uiteengaan van partijen tot aan de indiening van het echtscheidingsverzoek (wat het einde van de huwelijksgemeenschap markeert). Voor deze periode geldt dat ieder voor de helft verantwoordelijk is voor de woonlasten. Periode 2 begint als de huwelijksgemeenschap is ontbonden en loopt tot inschrijving van de echtscheidingsbeschikking in de gemeentelijke basisadministratie, het moment waarop de scheiding officieel geldt als ontbonden. Voor deze periode moeten de partners naar evenredigheid van inkomen en vermogen bijdragen in de woonlasten. Periode 3 loopt van de officiële scheidingsdatum tot aan de datum waarop de woning na verkoop wordt overgedragen aan de nieuwe eigenaar(s). Hiervoor geldt weer een 50/50 verdeling van woonlasten, omdat beide partners ieder voor de helft eigenaar zijn. Het belang van deze minutieuze onderverdeling zit 'm in de tweede periode, omdat daarin draagkracht de doorslag geeft – in plaats van een gelijke verdeling op basis van gemeenschap van goederen of gezamenlijke eigendom. De gemaakte onderverdeling diende in deze zaak als berekeningsgrondslag voor de definitieve verdeling van de boedel.

Met dank aan Van Ewijk Estate Planning.

[Naar boven](#)



Eind maart van dit jaar bedroeg de schuld van de Nederlandse overheid 59,6% van het bbp (bruto binnenlands product). Daarmee komt ons land voor het eerst in zes jaar onder de EMU-norm van 60%, meldde het Centraal Bureau voor de Statistiek vorige maand. De schuld viel niet alleen lager uit door een overschot op de begroting en het verminderen van financiële bezittingen (bijvoorbeeld de verkoop van aandelen ASR), maar ook door een hoger bbp. Eind vorig jaar bedroeg de schuldquote nog 61,8%. Die 2,2 procentpunt daling van de schuld komt neer op bijna 12 miljard euro. Aan het eind van het eerste kwartaal van dit jaar stond de staatsschuld op 423 miljard euro; bijna 25.000 euro per Nederlander. Volgens een raming van het Centraal Plan Bureau zal de trend zich dit jaar voortzetten. Het CPB voorziet voor eind 2017 een staatsschuld van 58,8% van het bbp. De recente schuldreductie was mogelijk door een plus van ruim 5 miljard euro in de overheidsinkomsten, waarvan bijna 4 miljard terecht kwam bij het Rijk. Het leeuwendeel van deze inkomstenplus is afkomstig uit vennootschapsbelasting en inkomstenbelasting. Deze brachten rond de 2,5 miljard euro méér op dan vorig jaar.

Bron: cbs.nl

[Naar boven](#)

Bitcoin en blockchain: wat is het risico?



De naam Bitcoin duikt vaak op in het nieuws. Maarten Friederich, portfolio manager bij IVM Caring Capital, legt uit waarom de Bitcoin gewild is en welke technologie er aan ten grondslag ligt. Deze is tegelijk ook de zwakke plek.

Alternatieve valuta ('cryptovaluta'), waarvan de Bitcoin en Ethereum de meest bekende zijn, worden steeds populairder. Tijdens de recente ransomware-aanvallen speelde de nieuwe valuta een prominente rol, omdat het losgeld in Bitcoins betaald diende te worden. Hoewel zichtbaar is dat verschillende personen losgeld hebben betaald en dat geld op de Bitcoinrekening van de hacker(s) is bijgeschreven, blijft de identiteit van de daders een raadsel, ondanks een internationale klopjacht.

Bankloze transacties

Waarin verschillen cryptovaluta van 'gewone' valuta, zoals de Euro, het Britse Pond of de Amerikaanse Dollar? Bij girale transacties in deze muntsoorten hebben de betalende en ontvangende partijen een derde partij nodig: de bank. De bank bewaart onze saldi en registreert alle transacties daarmee. Dat geeft de bank een uitzonderlijk machtige positie in de maatschappij, die daardoor weer erg afhankelijk is van de integriteit van banken. Hoe cruciaal de rol van de banken is bleek ruim 10 jaar geleden, toen het wantrouwen jegens de banken de wereldeconomie deed wankelen. Door die sleutelrol van de bank kwam de vraag op: is er een veilige manier om financiële transacties in eigen beheer uit te voeren en te registreren, dus zonder tussenkomst van een bank? Het antwoord werd gevonden in de blockchaintechnologie. Deze maakt het mogelijk om transacties tussen partijen openbaar (maar anoniem en na controle op voldoende saldo) uit te voeren, te registreren, in bundels ('blocks') te bewaren, te versleutelen (waarvoor veel rekenwerk nodig is) en te koppelen aan alle voorgaande blocks (de 'chain'). Omdat de versleuteling van elk nieuwe block plaatsvindt op basis van de sleutel van de voorgaande blocks, vereist een wijziging in één block (bijvoorbeeld om een transactie ongedaan te maken) het opnieuw berekenen van nieuwe sleutels voor de gehele chain. Omdat één kwaadwillende partij niet beschikt over een rekenkundige capaciteit die groter is dan de gezamenlijke capaciteit van de overige deelnemers, zal zo'n nieuwe, frauduleuze chain nooit langer kunnen groeien dan de reeds bestaande en dus nooit als geldig worden geaccepteerd. De gedachte is

dat zo de integriteit van het transactieregister is gewaarborgd, zonder dat er een derde partij nodig is.

Achilleshiel

Deze technologie, de blockchaintechnologie, is de basis van de Bitcoin en van inmiddels veel andere cryptovaluta die opduiken. Over de zin en onzin van deze vele nieuwe valuta gaat het hier niet. Wel over één essentiële karakteristiek van cryptovaluta. Zoals gezegd is deze erop gebaseerd dat één individu niet meer rekenkracht kan hebben dan de overige deelnemers tezamen. Maar wat als een partij wél over de benodigde meerderheid van de rekenkracht kan beschikken? Dan wordt een aangepast register als echt geaccepteerd. Dit is dus de achilleshiel van deze technologie. Het beheer van het register door een derde, vertrouwde partij (de bank) wordt ingeruild voor beheer door de meerderheid van alle deelnemers aan het betaalsysteem. Het is moeilijk voor te stellen dat die meerderheid moedwillig zal samenwerken om het systeem om zeep te helpen. Maar wat als de computers van voldoende deelnemers worden gekraakt en gegijzeld? Een niet ondenkbaar scenario, waarbij iedere deelnemer het risico loopt (een deel van) zijn Bitcoinsaldo te verliezen.

Murphy

De blockchaintechnologie tart de Wet van Murphy: "Alles wat fout kan gaan, gaat ook een keer fout." En wat er bij blockchain fout kan gaan is een onlosmakelijk onderdeel van deze technologie. Voor veel (handels)transacties is dit misschien nog acceptabel, omdat de voordelen het mogelijke nadeel overstijgen. Maar de vraag dringt zich op: wilt u echt met uw eigendomsrechten afwachten tot 'Murphy' toeslaat? Voorlopig blijft de schade beperkt tot alleen geld, maar in de toekomst gaat het misschien ook nog om andere geregistreerde bezittingen. Bijvoorbeeld uw huis. Voor Bitcoin geldt dus eens te meer: caveat emptor. Wees als koper op uw hoede!

[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.