

26 februari 2018

nummer 99

Geachte heer/mevrouw Snoey Kiewit,

Hierbij ontvangt u de nieuwsbrief van IVM Caring Capital van februari 2018. Deze maand vragen we uw aandacht voor de volgende onderwerpen:

- Onrust  
*De Caring Capital View van februari 2018, door Hans Molenaar, CIO.*
- EU wil 10 megafabrieken voor accu's
- Schenking op en/of-rekening was voor beide partners
- Records voor duurzame beleggingsfondsen in VS
- Curator mag niet afzien van legitieme portie cliënte
- Bijna een vijfde Amerikaanse stroom nu groen
- Huizenprijzen nu 9 procent hoger dan jaar geleden
- Vaste rubriek: *Fonds in beeld*  
Waarom IVM Caring Capital belegt in het Vontobel Fund New Power

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*





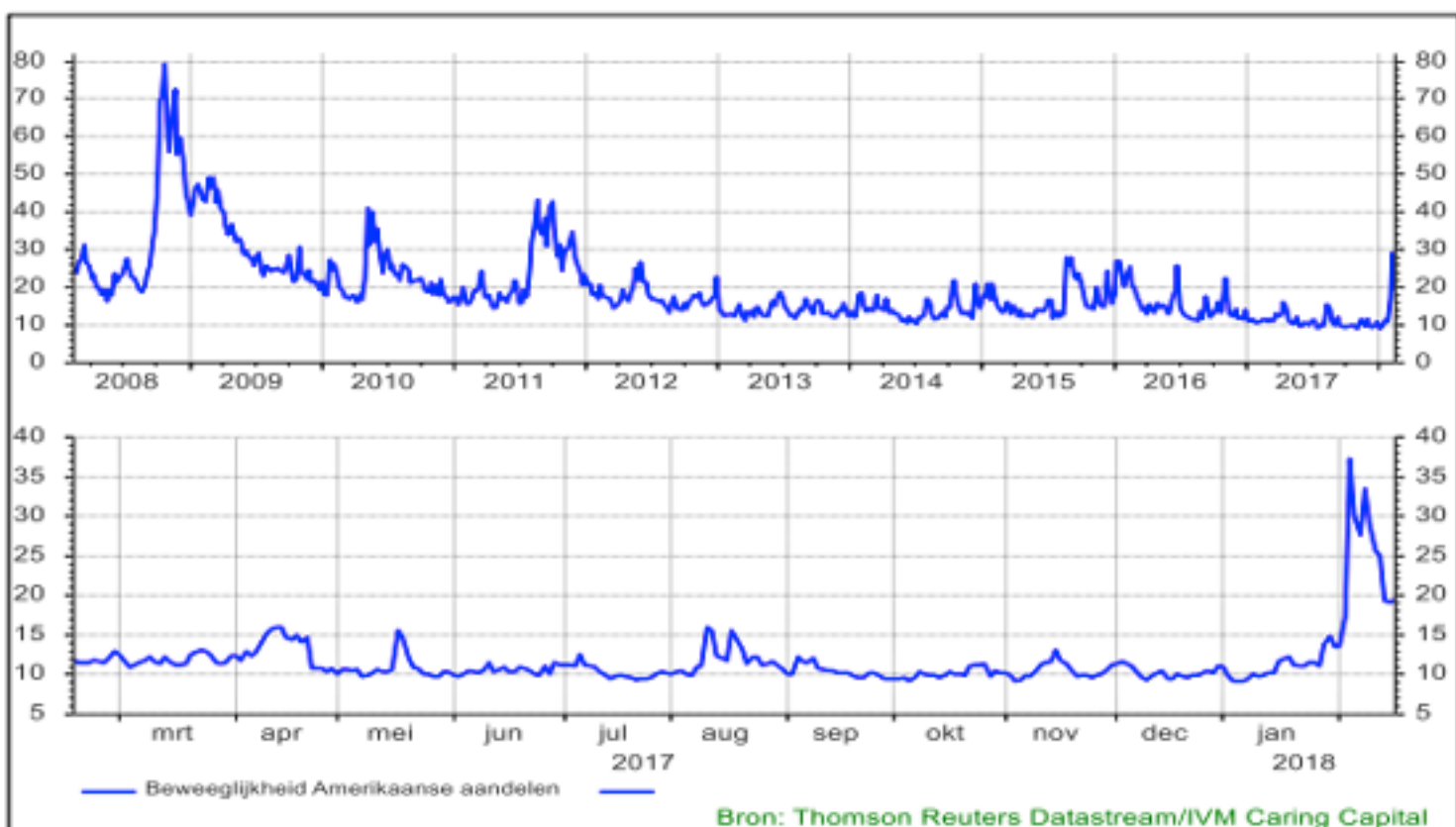
## CARING CAPITAL VIEW

*Hans Molenaar, CIO IVM Caring Capital*

Begin deze maand draaide plotseling het sentiment op de aandelenmarkten. Nadat in de VS bekend was geworden dat de lonen de laatste maand iets sneller stijgen, ontstond er angst voor inflatie. De rente was de weken daarvoor al enigszins opgelopen. Plotseling gingen de koersen fors omlaag. Amerikaanse aandelen daalden binnen enkele dagen met 11%. Inmiddels heeft er weer een herstel plaatsgevonden van 7%. In Europa bedroeg de correctie 'slechts' 9%, maar was het herstel ook veel minder.

### *Volatiliteit*

De beweeglijkheid van aandelen was in 2017 heel laag. In onderstaande grafieken ziet u de beweeglijkheid voor Amerikaanse aandelen. De bovenste betreft de afgelopen tien jaar, de onderste de afgelopen twaalf maanden. In de laatste is duidelijk te zien dat de beweeglijkheid vorig jaar laag was, de afgelopen maand flink steeg, maar inmiddels weer gedaald is. In de bovenste grafiek kunt u zien dat het veel vaker voorkomt dat de beweeglijkheid sterk toeneemt, om daarna weer af te nemen.



Tijdens het hoogtepunt van de kredietcrisis was de onrust op de markt nog veel groter dan de afgelopen weken. De oorzaken van de huidige correctie zijn vooral emotioneel: een mix van angst voor hogere inflatie, oplopende rente en het feit dat we al langere tijd geen correctie hebben gehad. Angst leidt ertoe dat mensen plotseling hun aandelen willen verkopen. Dit wordt nog versterkt door het zogenaamde 'program trading'; computers die automatisch orders uitvoeren op het moment dat een bepaald koersdoel wordt bereikt.

### *Weer hogere bedrijfswinsten*

Wij blijven kijken naar de onderliggende fundamentele ontwikkelingen. De winstontwikkeling bij bedrijven is heel positief. Tot nu toe heeft ongeveer 60% van de bedrijven de winst over het vierde kwartaal van 2017 gepubliceerd. Gemiddeld was deze ruim 20% hoger dan een jaar geleden. De winsten lagen zelfs 6% boven de verwachting van de analisten. De verwachte winstgroei voor dit jaar is verder gestegen naar 14%, mede als gevolg van de verlaging van de winstbelasting in de VS. Daarvan profiteren alle bedrijven met activiteiten in de VS. Ook de economische verwachtingen blijven positief. Niet alleen het sentiment onder producenten en consumenten is positief, ook de harde economische data blijven goed.

### *Geen versnelde afbouw stimulering*

Vorige maand noemden wij als een van de belangrijke risico's de afbouw van de stimulering door centrale banken. Dit is het onderliggende risico, dat de angst voor inflatie aanwakkert. Als de inflatie oploopt, kan de rente sneller stijgen dan verwacht en kunnen centrale banken besluiten de stimulering sneller af te bouwen. Echter zowel de ECB als de BOJ hebben aangegeven zich te houden aan het tempo dat vorig jaar werd aangekondigd. Het beleid van de FED is minder zeker, omdat er afgelopen maand een nieuwe voorzitter is aangesteld. De FED is echter al langer bezig de stimulering af te bouwen en de rente te verhogen. De markten hebben al drie renteverhogingen door de FED ingeprijsd dit jaar, wat overeenkomt met onze eigen verwachting. Een ander risico is de hoge waardering van met name de Amerikaanse aandelenmarkt. Gezien echter de goede winstgroei dit kwartaal en de positieve verwachtingen, is de waardering de afgelopen tijd iets gedaald, al blijft deze aan de hoge kant. In Europa en Azië is de waardering van de aandelenmarkten minder hoog.

### *Visie*

De seinen voor economische groei voor dit jaar staan nog steeds op groen. Dat zien we in alle belangrijke regio's in de wereld. We hebben ook gezien dat de positieve economische ontwikkelingen hebben geleid tot enige rentestijging de afgelopen maand. Vanwege de positieve groei en omdat centrale banken hun beleid aanpassen, zal de rente naar verwachting dit jaar beperkt verder stijgen. Maar wij denken niet dat dit de economische groei of winstgroei van de bedrijven zal aantasten. De

afgelopen weken hebben wij enkele cijfers binnen gekregen, die wijzen op een oplopende inflatie. Een licht oplopende inflatie is niet verkeerd, sterker nog het is zelfs een doelstelling van de centrale banken. Maar de loonstijgingen zijn nog steeds niet of nauwelijks hoger dan de stijging van de productiviteit. Ook de prijzen van grondstoffen zijn stabiel. Daarom blijft de opwaartse druk op de inflatie beperkt. Als de lonen harder gaan stijgen, kan dit ten koste gaan van de winstgroei van bedrijven. Anderzijds kan dit ook de economische groei verder aanwakkeren, omdat consumenten meer te besteden krijgen.

### *Beleid*

Om bovengenoemde redenen denken wij dat deze correctie een tijdelijke is, gedreven door sentiment en niet door onderliggende fundamentele ontwikkelingen. Wij verwachten dan ook dat de aandelenmarkten zich verder herstellen. Als onderliggende fundamentele economische ontwikkelingen wijzigen, zullen wij onze visie aanpassen. Voor de korte termijn blijft de onzekerheid groter, want markten die gedreven worden door sentiment kunnen forse bewegingen laten zien. Sinds november vorig jaar hebben wij een overweging van aandelen van 10%. Vanwege de positieve economische ontwikkeling, de goede winstcijfers en ditto winstverwachtingen van bedrijven handhaven wij vooralsnog deze overweging. De correctie van de aandelenmarkten heeft wel laten zien dat de risico's toenemen. Daarom houden wij de belangrijkste risico's scherp in het oog (hoge waardering van aandelen, snelle rentestijging en hoge kredietgroei in China). Als wij signalen zien waarvan wij verwachten dat die leiden tot een correctie, dan zullen we ons beleid aanpassen. Binnen de regio-allocatie handhaven wij de onderweging van ruim 10% in de VS, omdat daar de waardering van aandelen het hoogst is. Dit geld is gealloceerd naar Europese aandelen, die bijna 10% overwogen zijn in de portefeuilles. Wij hielden al rekening met een rentestijging en daarom hebben we het renterisico in de portefeuilles afgedekt. Dit heeft tot gevolg gehad dat de waarde van de vastrentende portefeuilles ondanks de rentestijging ongeveer gelijk is gebleven.

*Het performanceoverzicht van de modelportefeuille kunt u vinden op onze website: [www.ivmcaringscapital.nl](http://www.ivmcaringscapital.nl).*

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

[Naar boven](#)

**EU wil 10 megafabrieken voor accu's**





Eurocommissaris Maros Sefcovic (energie) wil dat de EU sneller gelden vrijmaakt om te investeren in de grootschalige productie van accu's voor elektrische auto's, bleek vorige week tijdens overleg tussen EU-landen en verschillende industriële partners. Naar schatting zijn er wel tien van die megafabrieken nodig, wil Europa zijn achterstand op Azië en de VS kunnen inhalen. Als voorbeeld wordt Airbus aangehaald, de pan-Europese vliegtuigbouwer die dankzij grootschalige overheidsinvesteringen succesvol kon worden in de concurrentiestrijd met Boeing. Sefcovic streeft naar een jaarlijkse capaciteit van honderd gigawattuur in 2025. Maar daarvoor moeten de EU-partners eerst veel beter gaan samenwerken: nu is de Europese accumarkt nog veel te versnipperd.

### *Strategisch belang*

De eerste stap is om de batterijproductie uit te roepen tot 'project van gezamenlijk strategisch belang', om zo de weg vrij te maken naar grootschalige staatssteun. De Europese Investeringsbank, eigendom van de EU-lidstaten, verleent overigens al steun aan concrete projecten. De Zweedse start-up Northvolt kreeg onlangs een lening van € 52,5 miljoen. Het bedrijf, opgezet door een ex-bestuurslid van Tesla, mikt op grootschalige accuproductie in 2023, maar heeft daarvoor in totaal 4 miljard euro aan investeringen nodig. Behalve in Zweden worden er projecten voorbereid in Duitsland, Frankrijk, Polen, Tsjechië, Slowakije en Portugal. In Nederland kunnen technologiebedrijven als NXP (producent van chips) en Heliox (snelladers) profiteren van de EU-plannen.

*Bronnen: fd.nl*

[Naar boven](#)

**Schenking op en/of-rekening was voor beide partners**



De vraag wanneer een schenking aan één partner is gedaan of wanneer deze als gemeenschappelijk moet worden gezien, zorgt regelmatig voor geschillen en dus voor jurisprudentie. Bijvoorbeeld in deze recente zaak voor het Gerechtshof Den Bosch. Het ging om een echtscheiding, waarbij man en vrouw onder meer twistten over een schenking van € 4.000 van zijn moeder. Het geld was overgeboekt naar de gezamenlijke rekening. Daarom stelde de vrouw dat de schenking voor allebei bedoeld was geweest. De man voerde uiteraard aan dat zijn moeder alleen hém had willen begunstigen, zodat het totale bedrag buiten het verrekenbeding moest blijven. Naar het oordeel van de rechter wist hij zijn stelling, dat de schenking alleen voor hem was bedoeld, onvoldoende te onderbouwen. Ook het dagafschrift gaf geen uitsluitsel. De rechter overwoog verder dat zowel de man als de vrouw beschikten over een eigen bankrekening. Waarom had de moeder dan het schenkingsbedrag naar de gemeenschappelijke rekening overgeboekt, in plaats van naar de rekening van de man? Conclusie: de schenking moet worden gezien als gedaan aan beide partners, zodat de man in deze geen vordering heeft op de vrouw.

*Met dank aan Van Ewijk Estate Planning.*

[Naar boven](#)

## Records voor duurzame beleggingsfondsen in VS



Duurzaam beleggen is sterk in opkomst, zo blijkt uit een recent rapport van Morningstar. In dit *Sustainable Funds U.S. Landscape Report* licht Morningstar voor het eerst de volledige Amerikaanse markt voor ESG-

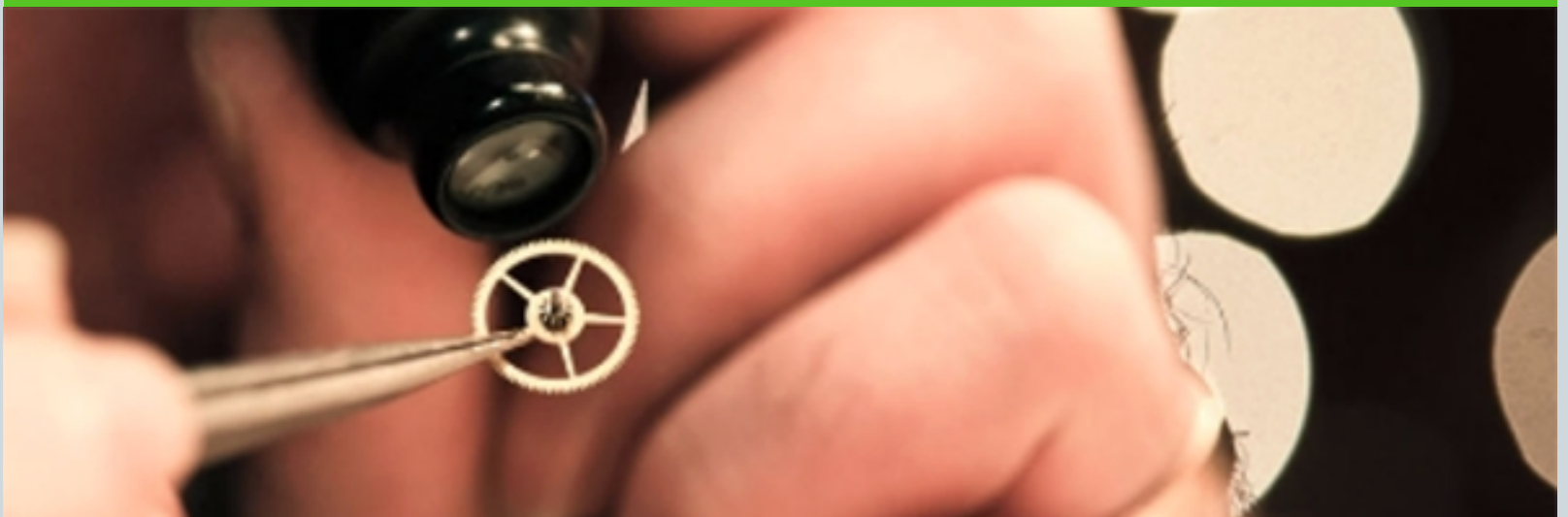
genormeerde beleggingsfondsen door, met ratings voor honderden fondsen. ESG staat voor 'Environmental, Social en (corporate) Governance': criteria voor goed beleid op milieu-, maatschappelijk en bestuurlijk gebied. Enkele van de belangrijkste conclusies uit het rapport:

- Duurzame fondsen beheren nu \$ 98 miljard, maar liefst 57% méér dan een jaar geleden.
- Nooit eerder was er zoveel geld duurzaam belegd in de VS.
- Meer Amerikaanse fondsen dan ooit hanteren ESG- en duurzaamheidscriteria.
- Duurzame fondsen zijn inmiddels verspreid over 56 Morningstar-categorieën.
- Duurzame fondsen zijn concurrerend op zowel kosten als prestaties.
- Er is zelfs sprake van een licht betere performance op zowel de korte als langere termijn.
- Duurzame fondsen scoren regelmatig hoge Morningstar Sustainability Ratings.

*Bron: barrons.com, morningstar.com*

[Naar boven](#)

## Curator mag niet afzien van legitieme portie cliënte



Het schenkingswapen wordt vaak ingezet om afdrachten aan, of vastgesteld door, de overheid (bijvoorbeeld de eigen bijdrage in zorginstellingen) te minimaliseren. Of om overheidsuitkeringen juist veilig te stellen, zoals in deze zaak. Al eerder (deze nieuwsbrief, januari 2018) zagen we dat rechters bij geschillen geneigd zijn ook naar het algemeen belang te kijken. Die tendens blijkt ook uit een recente uitspraak van de Rechtbank Midden-Nederland. Het ging om een onder curatele gestelde vrouw, die was overleden door haar vader. Na zijn overlijden verzoekt de curator de kantonrechter om toestemming af te zien van de legitieme portie van de vrouw. Volgens hem is het in het belang van de vrouw om blijvend toegang te hebben tot voorzieningen 'uit de algemene middelen', als bijvoorbeeld de zorg- en huurtoeslag. Door de erfenis zou ze boven de vermogensgrens kunnen komen die voor dergelijke toeslagen geldt. De kantonrechter wijst dit argument af. Het belang van de vrouw weegt



minder zwaar dan het algemeen belang om gemeenschappelijke voorzieningen te bieden aan 'personen in de samenleving die daar daadwerkelijk behoefte aan hebben en geen andere financiële middelen hebben.' De vrouw heeft recht op haar legitieme portie, en mag daar niet van afzien ten koste van de gemeenschap.

### *Niet in haar belang*

Met deze overweging viel ook meteen de bodem weg onder een ander argument dat de curator had aangevoerd, namelijk dat de 'curanda' het geld van de erfenis niet nodig had om in haar dagelijkse behoeften te voorzien, *juist omdat zij* aanspraak kon maken op voorzieningen uit de algemene middelen. Daarnaast voerde de kantonrechter aan dat het niet zeker is dat deze middelen altijd beschikbaar blijven. Mochten ze, om wat voor reden ook, wegvallen, dan zou het niet in het belang van de vrouw zijn van vermogen af te zien. Er zou een tijd kunnen komen dat het geld nodig is voor huur, verzekeringen en andere vaste lasten. In dit geval speelde nog iets anders mee. De vorderingen van de kinderen op de moeder (als langstlevende) zijn niet direct opeisbaar. Het vermogen wordt pas besteedbaar na haar overlijden. Niemand kan weten of het huidige toeslagensysteem dan nog bestaat. Misschien heeft de onder curatele gestelde dochter het geld van haar erfenis dan juist wél nodig, om in haar levensonderhoud te voorzien. Dat de erflater de wens had dat zij zou afzien van haar legitieme portie is in dit verband niet relevant. Ook een verklaring van de zusters van de vrouw, dat zij in voorkomende gevallen financieel zouden bijspringen, verandert niets aan het oordeel van de kantonrechter. Kort samengevat: afzien van de legitieme portie is niet in het belang van de vrouw en mogelijk nadelig voor de samenleving. Dus krijgt de curator hiervoor geen toestemming.

*Met dank aan Van Ewijk Estate Planning.*

[Naar boven](#)

## Bijna een vijfde Amerikaanse stroom nu groen



Ondanks Trump was 2017 een goed jaar voor hernieuwbare energie in de VS. Het aandeel in de totale stroomopwekking groeide met een



indrukwekkende 14% tot een totaal van 717 terawatturen (TWh). De versnelling is voor een deel toe te schrijven aan een sterk herstel van hydro-energie (waterkrachtcentrales), na jaren van droogte in het westen van de VS. Daarnaast werden er echter tal van eerder in gang gezette nieuwe zonne- en windenergieprojecten afgerond. Ruim 18% van alle in de VS opgewekte stroom is nu duurzaam; dat is ongeveer het dubbele van tien jaar geleden. Daarmee is groene stroom bezig nucleaire energie (nu nog 20%) in te halen. Aardgas blijft op no. 1 staan, maar nam in aandeel af van 34% in 2016 tot 32% vorig jaar. Steenkool, ooit koning in het Amerikaanse energielandschap, is teruggevallen naar de tweede plaats, met een aandeel in de energie-opwekking van 30%.

*Bron: ecowatch.com*

[Naar boven](#)

## Huizenprijzen nu 9 procent hoger dan jaar geleden



Vorige maand waren bestaande koopwoningen in Nederland 8,8% duurder dan in januari 2017. Dit is de grootste prijsstijging in 16 jaar. Het herstel van de huizenmarkt begon in 2013. Inmiddels liggen de prijzen bijna 25% boven die in juni 2013, toen de woningmarkt op zijn dieptepunt was. Ten opzichte van de piek in augustus 2008 ligt het prijsniveau echter nog 2% lager. Volgens het CBS zijn we nu terug op het niveau van januari 2008, precies tien jaar geleden. Dat er schaarste heerst op de woningmarkt blijkt echter uit de laatste cijfers van het Kadaster, begin deze week. Daaruit blijkt dat er in januari 16.035 woningverkoop zijn geregistreerd; ruim 3% minder dan in januari 2017.

*Bron: cbs.nl*

[Naar boven](#)

## Waarom IVM Caring Capital belegt in het Vontobel Fund New Power



## **Vaste rubriek: Fonds in beeld**

*Door Maarten Friederich, Portfolio Manager.*

Vontobel is een bijna 100 jaar geleden in Zwitserland opgerichte financiële dienstverlener. In 1924 begonnen als broker, groeide Vontobel uit tot een investment bank en vermogensbeheerder met ruim 1700 werknemers wereldwijd. Toch is de onderneming nog steeds voor een belangrijk deel in handen van de familie Vontobel. Binnen de vermogensbeheertak zijn er twee 'boutiques', gespecialiseerd in het beheer van aandelen. Eén in New York, gericht op het beleggen in ondernemingen met een hoge mate van groei tegen een redelijke prijs. En één in Zurich, die zich richt op het beleggen in ondernemingen die passen in een duurzaam thema. Deze thema's weerspiegelen mondiale tendensen en staan dus los van geografische locatie of economische sectoren.

### *Nieuwe energie*

De bedrijven waarin wordt belegd profiteren van deze trends door hierop in te spelen met innovatieve producten en services. Het zijn juist dit soort bedrijven die duurzame oplossingen aandragen voor mondiale uitdagingen, zoals een tekort aan grondstoffen of urbanisatie. Vontobel heeft beleggingsstrategieën ontwikkeld op basis van de volgende trends: clean technologies, new power, sustainable water en future resources. Daaruit selecteerde IVM Caring Capital het Vontobel Fund New Power. Dit fonds belegt in ondernemingen die nieuwe technologieën en innovatieve oplossingen bieden voor het gebruik van alternatieve energiebronnen en een efficiënter energieverbruik.

### *Fossiele brandstoffen worden ingehaald*

Het International Energy Agency heeft recentelijk de voorspellingen naar boven bijgesteld en voorspelt nu een capaciteit van 1.000 Gw aan duurzame energie in 2022. Dit is ongeveer de helft van de huidige capaciteit op basis van steenkool. Ook zal de groei veel sneller gaan dan tot nu toe werd aangenomen. Deze bijstelling is in schril contrast met het beleid van de regering Trump, die regulering van het gebruik van fossiele brandstoffen en vervuiling terugdraait, importheffingen op zonnepanelen invoert en het gebruik van steenkool wil stimuleren. De extreme

weersomstandigheden van de afgelopen tijd vragen echter om een strenger klimaatbeleid. De frequentie en intensiteit van hittegolven, orkanen, overstromingen en droogtes nemen toe. Veel landen kiezen een andere koers dan die van de VS. Daaronder bijvoorbeeld China, dat zijn doelstellingen voor het aantal in 2020 te installeren zonnepanelen heeft verhoogd. Europese ministers werken hard aan mondiale afspraken. Hoewel de regering Trump heeft aangegeven zich te willen terugtrekken uit het klimaatakkoord van Parijs, blijven veel Amerikaanse ondernemingen zich tóch bewegen richting duurzame energie. Bedrijven die leider zijn op het gebied van de opwekking van duurzame energie en energiebesparing zullen profiteren van deze tendens en gaan een aantrekkelijke groei tegemoet. Deze bedrijven bevinden zich in de portefeuille van het Vontobel Fund New Power, waarin IVM Caring Capital belegt.

[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](#)