

Haarlem, 28 november 2019

nummer 119

Geachte heer/mevrouw ,

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

- Hogere aandelenkoersen door combinatie van geldcreatie en geldverplaatsing  
*De Caring Capital View van november, door Maarten Friederich, Portfolio Manager*
- Gouden Stier voor duurzaam ACTIAM aandelenfonds
- Tweede Kamer stemt in met Belastingplan 2020
- Rapport: investeren in 'fossiel' wordt onrendabel
- Airbnb verhuur strijdig met splitsingsakte
- Even weinig goed nieuws van het klimaat- en milieufront
- Gates investeert in 'heavy duty' zonne-energie
- Vaste rubriek: *De duurzame ontwikkelingsdoelstellingen van IVM Caring Capital:*  
SDG 9. Industrie, Innovatie en Infrastructuur

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*



# Hogere aandelenkoersen door combinatie van geldcreatie en geldverplaatsing



## **CARING CAPITAL VIEW**

*Maarten Friederich, Portfolio Manager IVM Caring Capital*

Voor partijen in financiële markten zijn veel zaken van belang, maar de twee belangrijkste zijn toch wel de creatie en verplaatsing van geld. De creatie van geld is een monopolie van de (centrale) banken. Wie dit monopolie bedreigt door zelf geld te maken, loopt het risico van gevangenisstraf wegens valsemunterij. Wettelijk is er enige ruimte om nieuwe betaalmiddelen te creëren, zoals bijvoorbeeld de Bitcoin. Maar de omvang van dergelijke alternatieve valuta is vooralsnog zeer beperkt in verhouding tot de hoeveelheid geld die de centrale banken in omloop brengen.

### *Modern monetary theory*

Op het creëren van geld rustte altijd een taboe, zeker als het gecreëerde geld gebruikt wordt om overheidsuitgaven te financieren. Toch zijn we opnieuw aangeland in een periode dat de centrale banken de economie proberen te sturen via geldcreatie. Dit gebeurt indirect door middel van een lage en negatieve rente en direct door het opkopen van staatsleningen. Zo wordt alsnog een deel van de overheidsuitgaven gefinancierd. Het effect hiervan op de economische ontwikkeling is niet te bepalen. We weten immers niet hoe de economie zich ontwikkeld zou hebben zonder deze stimulering. Wat we wél kunnen bepalen is het effect op de inflatie. Dat blijkt minimaal, ondanks de inmiddels al lange duur van deze maatregelen. Deze constatering maakt steeds meer beleidsmakers tot aanhanger van een nieuwe economische theorie: de 'modern monetary theory'. Deze komt erop neer dat met geldcreatie volledige werkgelegenheid kan worden geschapen, zonder dat dit leidt tot inflatie. Zoals elke hypothese houdt ook deze stand tot hij wordt gefalsifieerd door stijgende inflatie. Zo lang dit niet gebeurt, kunnen we aannemen dat het huidige monetaire beleid wordt voortgezet.

### *Lage inflatie, hoge koersen*

Dit wil niet zeggen dat dit beleid geen consequenties heeft. Al blijft de overall inflatie al tijden beperkt, de prijzen van obligaties, aandelen en woningen zijn wél gestegen. Er vinden dus wel degelijk prijsstijgingen

plaats, alleen niet van consumptiegoederen. Dit verklaart waarom de creatie van geld van groot belang is voor vermogensbeheerders, dus ook voor IVM Caring Capital. Wij opereren namens onze cliënten in de financiële markten, waar de creatie van geld de prijs van beleggingen omhoog jaagt - en zal blijven jagen zo lang het huidige monetaire beleid voortduurt.

### *Verplaatsing van geld*

Daarnaast hebben wij te maken met politieke factoren. Overal ter wereld lijkt er sprake van toenemende onvrede onder de bevolking. Denk aan de protesten in Hong Kong, Chili, Bolivia en Libanon, de gele hesjes in Frankrijk, een grote staking in de VS en de toenemende steun voor nationalistische partijen. Allemaal geheel of gedeeltelijk het gevolg van een diepgeworteld gevoel onder gewone werkende mensen dat zij onvoldoende delen in de economische groei en de toename van de welvaart. In economische termen is er sprake van een verplaatsing van geld. De gemiddelde winstgroei bij ondernemingen is groter dan de groei van de economie. Dat komt in feite neer op een relatieve verplaatsing van geld van werknemers naar werkgevers. Simpel gezegd: de winsten stijgen harder dan de lonen. Tegelijkertijd drijft dit de prijs van aandelen omhoog, omdat een onderneming nu eenmaal meer waard wordt als de winst toeneemt. Zoals de creatie van geld uiteindelijk wordt gelimiteerd door inflatie, zo wordt de verplaatsing van geld gelimiteerd door de mate waarin dit maatschappelijk wordt geaccepteerd.

### *Visie*

Als maatschappelijk verantwoordelijke vermogensbeheerder, selecteert IVM Caring Capital beleggingen op basis van ESG-criteria. Dat betekent dat wij niet alleen aandacht hebben voor de belangen van de aandeelhouders, maar ook voor die van alle andere stakeholders. Ondernemingen (en overheden) waarvan duidelijk is dat zij onvoldoende rekening houden met de belangen van de maatschappij en de werknemers, worden gediskwalificeerd als duurzame belegging. Hun aandelen en obligaties verdienen geen plaats in de beleggingsportefeuille. Een voorbeeld is het Amerikaanse Walmart, dat berucht is om zijn slechte arbeidsvoorwaarden.

### *Beleid*

De bovengenoemde combinatie van geldcreatie en geldverplaatsing heeft geleid tot het huidige positieve aandelenklimaat en was voor IVM Caring Capital aanleiding om de aandelenallocatie gestaag te vergroten. We zijn inmiddels overwogen in aandelen, maar deze overweging kan verder worden uitgebouwd als de politieke en/of economische vooruitzichten verbeteren.

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

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

## Gouden Stier voor duurzaam ACTIAM aandelenfonds



Tijdens een uitreikingsplechtigheid op 12 november jl. in Amsterdam ontving ACTIAM de IEX Gouden Stier in de categorie 'Indexproduct van het Jaar'. ACTIAM kreeg de onderscheiding voor het ACTIAM Verantwoord Index Aandelenfonds Wereld. Volgens het juryrapport volgt dit fonds de MSCI World Index Net EUR tegen lage reële kosten. Die lage kosten zijn volgens de jury het resultaat van het selectieve beleid van de fondsbeheerders, die zorgvuldig niet-duurzame bedrijven wisten uit het fonds. Dit leidt 'kennelijk tot een betere rendementsprestatie' – en daarmee tot lagere gemeten werkelijke kosten. Zo slaagt ACTIAM, als relatief kleine aanbieder, erin succesvol te concurreren met veel grotere fondsen.

### *Verantwoorde partner*

Voor duurzame vermogensbeheerder IVM Caring Capital is ACTIAM bepaald geen onbekende. Een aanzienlijk deel van de beheerde gelden wordt belegd in de diverse indexfondsen van ACTIAM. Voor de portefeuille met het beleggingsprofiel Neutraal is die verdeling bijvoorbeeld:

- Actiam Verantwoord Index Aandelenfonds Wereld: 11%
- Actiam Verantwoord Index Aandelenfonds N-Amerika: 11%
- Actiam Verantwoord Index Aandelenfonds Pacific: 3%

ACTIAM heeft meer dan 25 jaar ervaring in het aanbieden van duurzame fondsen aan o.a. verzekeraars, pensioenfondsen, distributiepartners en vermogensbeheerders. Het bedrijf beheert inmiddels meer dan 60 miljard euro. Het streven is naar relevante beleggingsoplossingen, door het maximaliseren van financiële, klimaatgerelateerde en maatschappelijke resultaten op lange termijn. ACTIAM voert dit verantwoorde beleggingsbeleid al sinds 1990, waarbij het bedrijf

structureel invloed uitoefent door middel van frequente engagementgesprekken met de bedrijven waarin wordt belegd.

*Bronnen: actiam.com, goudentier.nl*

[Naar boven](#)

## Tweede Kamer stemt in met Belastingplan 2020



Op 14 november jl. stemde de Tweede Kamer in met het pakket Belastingplan 2020. Eén van de voorstellen betreft de verhoging van de overdrachtsbelasting voor bedrijfspanden (niet-woningen) van 6% naar 7%. Overigens gaat deze pas in per 1 januari 2021. Ook moet de Eerste Kamer nog akkoord gaan met de plannen. Het Belastingplan valt verder méér op door voorstellen die de Tweede Kamer niet hebben gehaald, zoals een amendement om de overdrachtsbelasting te differentiëren per kopercategorie. Starters op de woningmarkt zouden dan 0% overdrachtsbelasting betalen; tweede en verdere aankopen door particulieren zouden belast blijven met 2%, terwijl beleggers 6% kwijt zouden zijn per aankoop. Met de afwijzing van het amendement volgde de Kamer het negatieve advies van de staatssecretaris van Financiën. Een quick-scan door de Belastingdienst had ernstige twijfels gezaaid over de implementeerbaarheid. In de praktijk is het té lastig om een eenduidig onderscheid te maken tussen starters en beleggers.

### *Vrijstellingen ± 1,6% omhoog*

De nieuwe tarieven en vrijstellingen voor de schenk- en erfbelasting in 2020 zijn nog niet definitief vastgesteld. Op basis van de nu bekende inflatiecorrectie lijkt het waarschijnlijk dat de vrijstellingsgrenzen voor zowel de erfbelasting als de schenkbelasting met ongeveer 1,6% zullen worden verhoogd. Zodra de definitieve cijfers bekend zijn laten we het u weten!

*Met dank aan Van Ewijk Estate Planning. Additionele bron: [www.belastingdienst.nl](http://www.belastingdienst.nl)*

[Naar boven](#)



Onder de titel *Wells, wires and wheels: The hard road ahead for oil* bracht BNP Paribas Asset Management onlangs een rapport uit over de toekomst van de oliesector. Deze lijkt op de iets langere termijn wankel, gezien de snelle, innovatiegestuwde opkomst van hernieuwbare energie. In het rapport rekenen de opstellers bijvoorbeeld uit hoeveel energie er over 25 jaar geleverd kan worden voor \$ 60, ongeveer de huidige olieprijs per 'barrel'. Voor dit bedrag blijkt rond de zes keer zoveel duurzame energie verkregen te kunnen worden als één vat olie levert. Terugrekenend zou dit neerkomen op een prijs per vat van tussen de \$ 9 en de \$ 10, wil de fossiele brandstof nog concurrerend zijn. Het break-even punt voor een benzineauto ligt onder de \$ 10 per 'barrel', voor een dieselauto is dat tussen de \$ 17 en de \$ 19 per vat. Deze prijzen liggen niet alleen ver onder de huidige olieprijs, maar lijken ook structureel te laag om de exploitatie van fossiel rendabel te houden – nog afgezien van de niet-economische argumenten tegen fossiel.

#### *'Death toll for petrol'*

In het rapport wordt ook ingegaan op een belangrijk verschil tussen hernieuwbare en fossiele energie. Voor de eerste soort vormen de investeringen in infrastructuur verreweg de grootste kostenpost. Maar is de investering eenmaal gedaan, dan lopen de marginale kosten snel richting nul: zon en wind zijn nu eenmaal gratis. De kosten van fossiele exploitatie liggen structureel en permanent hoger. Zeker na verdere opschaling (maar die lijkt onafwendbaar) leveren investeringen in zonne- en windenergie op termijn 3 tot 7 keer meer rendement op dan investeringen in fossiel. Die trend zal nog versterkt worden naarmate de aanschafprijs van elektrische auto's omlaag gaat. Naar verwachting zijn deze al binnen vijf jaar even duur als benzine- of dieselauto's, terwijl de infrastructuur (zeker in Nederland) voor de elektrische auto razendsnel wordt opgebouwd. Voor de oliemaatschappijen betekent dit dat al binnen enkele decennia rond de 40% van de huidige olieproductie niet meer nodig is, omdat fossiel simpelweg niet meer kan concurreren met duurzaam. Niet voor niets valt ergens in het rapport de kreet *'The death toll for petrol'*. IVM Caring Capital anticipeert er in ieder geval al jaren op. Alle directe beleggingen in olie zijn verkocht en in de ban gedaan. De huidige waarderingen lijken misschien aantrekkelijk, maar dat gaat onherroepelijk veranderen.

Bronnen: NRC, duurzaambedrijfsleven.nl, bnapparibas-am.nl.

Tevens met dank aan Maarten Friederich.

Naar boven

## Airbnb verhuur strijdig met splitsingsakte



Het (ver)huurgemak dat platforms als Airbnb wereldwijd hebben gecreëerd voor kort verblijfsaccommodatie blijft voor geschillen zorgen. Met name eigenaren van appartementen willen hierover nog wel eens in aanvaring komen met burens of de Vereniging van Eigenaren. Een dergelijk geschil speelde onlangs in hoger beroep voor het Gerechtshof Amsterdam. Het ging om de vraag of het frequent verhuren van een slaapkamer voor een kort verblijf in strijd is met de woonbestemming in de splitsingsakte. De Rechtbank had deze vraag al in 2018 bevestigend beantwoord. Kennelijk was de bijverdienste voor deze flateigenaar zo interessant, dat hij de kosten van het hoger beroep er voor over had.

### *Commerciële exploitatie*

Vergeefs, want het Hof bekrachtigde het vonnis van de Rechtbank en ging ook ver mee in de motivering van de lagere rechter. Deze had vastgesteld dat de slaapkamer steeds voor een korte periode (gemiddeld vier nachten) werd verhuurd aan wisselende, onbekende derden. Deze tijdelijke gasten kregen telkens de beschikking over sleutels voor de gemeenschappelijke entree en overige ruimtes, zodat zij te allen tijde vrij en ongecontroleerd toegang hadden tot het appartementencomplex. Dit betekende dat de overige bewoners steeds vreemde mensen tegenkwamen in 'hun' gebouw, wat niet bevorderlijk was voor een veilig gevoel. Mede gezien de vraagprijs van gemiddeld € 65 per overnachting, vond de Rechtbank dit gebruik van de slaapkamer té veel lijken op de commerciële exploitatie van een hotel of pension om nog van een 'woonbestemming' te kunnen spreken.

### *Strijdig met woonbestemming*

Het Hof was het volledig eens met deze redenering, maar ging vervolgens in op de diverse, deels nieuwe, argumenten die de amateur-hotelier aanvoerde. Het eerste, dat de slaapkamer in kwestie slechts 10%

van zijn appartement beslaat, wuifde het Hof weg als niet relevant. Dat de verhuur tot nu toe geen overlast aan zijn medebewoners had veroorzaakt, was geen garantie dat dit in de toekomst ook nooit zou gebeuren: dit risico lag in de verhuurpraktijk besloten. Tenslotte had de man nog aangevoerd dat hij tijdens verhuurperiodes altijd zélf als bewoner in het appartement aanwezig was. Ook dit verandert echter niets aan de zaak, oordeelde het Hof. Harde conclusie: deze vorm van kamerverhuur is evident strijdig met de bestemming (be)woning, zoals vastgelegd in de splitsingsakte, en moet dus ophouden. Bij overtreding voorzien de meeste VvE-reglementen in een boeteregeling, of, als uiterste maatregel, ontzegging van het gebruik van de gemeenschappelijke delen.

*Met dank aan Van Ewijk Estate Planning.*

[Naar boven](#)

## Even weinig goed nieuws van het klimaat- en milieufrent



'*They say the darkest hour is right before the dawn*' zingt Bob Dylan ergens. Daar lijkt het inderdaad op, als je het nieuws volgt en duurzaamheid belangrijk vindt. Deze week nog werden we opgeschrikt door het bericht dat de concentratie van broeikassen, de grootste veroorzakers van klimaatverandering, nog nooit zo groot is geweest. Meer dan ooit lijkt de doelstelling om de klimaatopwarming te beperken tot 'slechts' 1,5°C onhaalbaar, net als het streven naar 50% reductie van de uitstoot in 2030. De laatste keer dat de aarde een vergelijkbare CO<sub>2</sub>-concentratie kende, was twee tot vijf miljoen jaar geleden. Het was toen 2 tot 3 graden Celsius warmer en de zeespiegel was tien tot twintig meter hoger.

*Geplande oliewinning veel te hoog*



Afgelopen week kwam er nóg een alarmerend rapport uit: het *Production Gap Report* van het VN milieuagentschap. Hierin wordt vooral gekeken naar de hoeveelheid fossiele brandstoffen die landen en de oliemultinationals over de hele wereld willen produceren. Die geplande productie ligt alarmerend ver boven het niveau dat volgens de afspraken van Parijs acceptabel is om de 1,5°C opwarmingslimiet nog te halen. Voor deze doelstelling is de geplande productie maar liefst 120% te hoog en voor een 2-gradenscenario nog altijd 50% te hoog. "Dit rapport toont aan dat de productie die gepland en voorspeld wordt door regeringen op een gevaarlijke manier afwijkt van de doelstellingen in het Klimaatakkoord van Parijs", reageert econoom Nicolas Stern. "Regeringen zouden juist beleid moeten voeren dat de productie zo snel mogelijk doet pieken en daarna snel afbouwt." Volgens het rapport hebben regeringen daar ook alle mogelijke middelen voor: beperking van exploratie en extractie, afbouw van subsidies en het stelselmatig toetsen van nieuwe productieplannen aan de klimaatdoelen.

### *Treurig ontbossingsrecord in Amazone*

Ook Greenpeace kwam deze maand met slecht nieuws over het milieu. Tussen augustus 2018 en juli 2019 werd in de Amazone een gebied ontbost, zo groot als de provincies Drenthe, Groningen en Overijssel samen, blijkt uit onder meer satellietgegevens. De kaalslag beslaat bijna 10.000 km<sup>2</sup>, 30% meer dan in het voorafgaande jaar. De effecten van de ongebruikelijk hevige bosbranden in augustus en september van dit jaar zijn hierin nog niet eens meegenomen. In ieder geval is duidelijk dat de regering Bolsonaro vaart zet achter de eigen anti-milieu agenda.

*Bronnen: duurzaamnieuws.nl, greenpeace.org*

[Naar boven](#)

## Gates investeert in 'heavy duty' zonne-energie



Deze maand meldde de Britse kwaliteitskrant The Guardian dat Bill Gates, de Microsoft miljardair, geld steekt in een nieuw project om zonne-energie te gebruiken voor het opwekken van extreem hoge temperaturen (vanaf 1.000 °C). Dergelijke temperaturen zijn nodig voor zware, energievretende industriële toepassingen, waaronder de productie van staal en beton. Verantwoordelijk voor deze belangrijke

technologische doorbraak is Heliogen in Californië (VS). Het bedrijf bedacht een grootschalige en zorgvuldig uitgekiende opstelling van draaibare spiegels, die met behulp van geavanceerde software steeds op de meest optimale manier zonlicht reflecteren naar één punt. Zo ontstaat een hittebron die bijna drie keer zo intens is als bij bestaande zonnepanelen. Het systeem levert op deze manier voldoende duurzame energie voor o.a. de aandrijving van zware industriële machines. Aangezien *Industrie en Transport* verantwoordelijk is voor drie kwart van alle emissies, is de potentiële milieu- en klimaatwinst enorm.

### *Cement en waterstof*

Na olie en kolen zorgt de cementproductie voor de grootste uitstoot van broeikasgassen. Tegelijkertijd stijgt de vraag naar beton wereldwijd snel, door de economische groei (met name in de opkomende landen) en de steeds verder gaande verstedelijking. Ook hier kan de nieuwe technologie helpen het gebruik van fossiele energie sterk terug te dringen. Daarnaast ligt er nóg een mogelijkheid in het verschiet. Het Heliogen systeem kan zelfs temperaturen van rond de 1.500 °C opwekken. Dat is heet genoeg om waterstofpartikels te scheiden van water en zo fossielvrij gas te produceren als brandstof voor auto's, verwarming van huizen en industriële toepassingen. Gates verklaarde dan ook blij te zijn met de kans om als een van de eersten een project te ondersteunen dat 'veelbelovend lijkt in het streven naar alternatieven voor fossiele brandstoffen'.

*Bronnen: theguardian.com*

[Naar boven](#)

## SDG no. 9: Industrie, Innovatie en Infrastructuur



### **Vaste rubriek:**

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

*Door Maarten Friederich, Portfolio Manager IVM Caring Capital*

In deze rubriek gaan we één voor één in op de duurzame ontwikkelingsdoelstellingen van IVM Caring Capital, die zijn ontleend aan de **Sustainable Development Goals** (SDG's) van de Verenigde Naties. Net als andere duurzame beleggers gebruikt IVM Caring Capital deze

doelstellingen om inzicht te geven in het eigen duurzaamheidsbeleid en het waarom van de gemaakte keuzes. Per doelstelling laten we zien welke beleggingen in de portefeuille daaraan concreet bijdragen, of leggen we uit waarom dit soms (nog) niet mogelijk is.

In deze nieuwsbrief:



### *De 3 i's*

Bij deze doelstelling draait het om drie i's, die nauw met elkaar samenhangen: het bevorderen van duurzame industrialisering, innovatie en infrastructuur. Bij infrastructuur moeten we denken aan transport, wegen, irrigatie, energie en informatie- en communicatietechnologie. Beter onderwijs en betere gezondheidszorg en drinkwatervoorziening vragen om een dito infrastructuur. Zonder wegen of vervoer is het voor kinderen uit afgelegen dorpen heel moeilijk om naar school te gaan. Infrastructuur is nodig om mensen aan het werk te krijgen en te houden, zaken te doen, informatie te ontvangen of voedsel te halen – allemaal zaken die uiteindelijk de kwaliteit van leven naar een hoger plan tillen. Infrastructuur kan weer niet zonder technologische vooruitgang, die daarnaast nodig is om klimaat- of duurzame energiedoelstellingen te halen. En zowel industrialisatie als innovatie zijn onmisbaar om de verantwoorde industrialisering te realiseren die vooruitgang mogelijk maakt.

### *Internet via luchtballon*

Volgens de Verenigde Naties moet infrastructuur in 2030 niet alleen duurzaam zijn, maar ook inclusief – dus voor iedereen toegankelijk en betaalbaar. Duurzame en inclusieve industrialisatie moet voor meer banen en een hoger BNP zorgen. Daarom moeten al in 2020 ook de minst ontwikkelde landen toegang hebben tot internet. Ook moet er meer onderzoek komen naar technologie binnen de industriële sector. IVM

Caring Capital steunt deze doelstelling concreet door te beleggen in Alphabet, het moederbedrijf van Google. Alphabet is de drijvende kracht achter Project Loon, inmiddels opererend als zelfstandige dochtermaatschappij. Het realiseerde een netwerk van luchtballonnen op grote hoogte (rond de 20km), dat internet toegankelijk maakt op plaatsen die daar tot nu toe van verstoken waren door het ontbreken van een kabel- of satellietinfrastructuur.

[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](#)