

ivm caring capital nieuwsbrief

In deze nieuwsbrief

[Het dilemma van de centrale banken](#)

[UBS studie: even veel rendement met verantwoord beleggen](#)

[VvE mag verhuur aan toeristen verbieden](#)

[Overgangsregeling verhoogde schenkingsvrijstelling blijft](#)

[Tesla vergroot actieradius nieuwe modellen, thuisaccu's in opkomst](#)

[Sterke stijging huizenprijzen, verdere daling hypotheekrente](#)

Het dilemma van de centrale banken



CARING CAPITAL VIEW

Hans Molenaar, IVM Caring Capital CIO

Centrale bankiers hebben het niet makkelijk de laatste tijd. Na de kredietcrisis zijn zij wereldwijd de economie gaan stimuleren door de rente te verlagen en op grote schaal leningen op te kopen, om zo nieuw geld in de economie te pompen. Centrale banken verdienen hiervoor onze waardering, want dit middel heeft geholpen om het economisch herstel na de crisis op gang te brengen. Zoals ik al vaker heb betoogd, was het een effectief medicijn tijdens de crisis. Maar de crisis is inmiddels voorbij, terwijl de centrale bankiers maar

doorgaan met het verstrekken van het medicijn. Daarvan is de effectiviteit echter afgenomen en worden de bijwerkingen steeds groter.

Theorie en realiteit

Helaas zijn de financiële markten verslaafd geraakt aan dit medicijn. De centrale bankiers zijn bang voor de gevolgen, als ze nu stoppen met toedienen, of de dosering afbouwen. De economische groei in de wereld is beperkt. In de landen waar de centrale banken het actiefst stimuleren is de inflatie nog altijd rond de nul procent. Maar de bijwerkingen worden steeds meer zichtbaar. We zien dit het duidelijkst bij de pensioenen, waar de uitkeringen verlaagd moeten worden omdat de beleggingen bijna geen rendement meer genereren. Nu de rente negatief is, zien we ook dat de winsten van de banken onder druk komen te staan, omdat kredietverstrekking voor hen veel minder winstgevend is. Maar de centrale banken hebben de banken juist nodig om meer kredieten te verstrekken aan bedrijven en particulieren om de economische groei te stimuleren. Maar als banken te weinig verdienen aan kredietverlening en tegelijk aan steeds hogere balanseisen moeten voldoen van diezelfde centrale banken, blijven ze terughoudend met het verstrekken van kredieten. Ook de theorie dat mensen méér gaan uitgeven als sparen door de lage rente niet aantrekkelijk is, blijkt ook niet op te gaan. Zij zijn onzeker. Als ze zien dat zij weinig of geen rente meer ontvangen, gaan ze juist minder consumeren en méér geld opzij zetten om het gebrek aan rendement op te vangen.

Vertrouwen

Dit is dus het dilemma voor de centrale banken. Wat moeten ze nu doen? Bouwen ze de stimulering af, dan kunnen de financiële markten hier negatief op reageren. Een belangrijk deel van het stimuleringsgeld is naar de obligatiemarkten en aandelenmarkten gestroomd. Nu stoppen of afbouwen kan leiden tot een vertrouwenscrisis en een nieuwe recessie. Dat willen de centrale banken natuurlijk niet. De rente verder verlagen is ook niet effectief; mensen gaan dan nóg meer geld opzij zetten en de winst van de banken komt nóg verder onder druk te staan. Onze verwachting is dat zowel de Europese als de Japanse centrale bank verder zullen gaan met stimuleren door nog meer geld in de economie te pompen via het blijven opkopen van leningen.

Gratis geld

Het is mogelijk dat de Japanse centrale bank nog een stap verder gaat en gebruik gaat maken van zogenaamd helikoptergeld. De term valt steeds vaker, maar wat houdt dit precies in? Het beeld dat hierbij hoort is dat een centrale bankier vanuit een helikopter bankbiljetten uitstrooit boven het land en dat iedereen kan pakken wat hij pakken kan. Zo zal het in de praktijk natuurlijk niet gaan. Het geld zal niet verdeeld worden door centrale banken, maar door de politiek. In Japan zou het als volgt kunnen gaan. De Japanse overheid heeft een enorme staatsschuld ter waarde van ongeveer 250% van het BNP van Japan. Deze schuld is voor ongeveer 40% in handen van de Bank of Japan (BoJ), die deze leningen de afgelopen

jaren heeft opgekocht. De BoJ kan nu besluiten dat de Japanse staat deze leningen niet meer hoeft terug te betalen. Dan is de Japanse staatsschuld ineens veel lager en kan de Japanse regering belastingen verlagen of geld uitkeren aan de Japanse bevolking. Dit is natuurlijk de droom van iedere politicus, want het betekent feitelijk dat je onbeperkt geld kunt uitgeven door onbeperkt te lenen bij de centrale bank en deze vervolgens de schuld kwijt te laten schelden. Ik denk dat dit een hele slechte ontwikkeling zou zijn want hiermee open je de doos van Pandora. De verleiding zal te groot zijn dit te blijven herhalen als het effect de eerste, tweede of derde keer niet groot genoeg is. De geschiedenis leert dat dit altijd verkeerd afloopt. Dit was in de jaren dertig van de vorige eeuw het geval in Duitsland (de republiek van Weimar), maar ook in Japan en meer recent in Zimbabwe. Het leidde in alle gevallen tot hyperinflatie. Daarom verwacht ik ook niet dat de ECB zich hiertoe zal laten verleiden. In de VS is er ook geen sprake van, maar hier gaat het economisch ook beter. De FED is al vorig jaar begonnen met het verhogen van de rente, maar is tot nu toe heel terughoudend met een volgende renteverhoging.

Groei, maar gemengd beeld

De economische groei in de wereld is relatief laag, maar wel stabiel. De afgelopen tijd zijn de groeicijfers over het tweede kwartaal bekend gemaakt. In de VS was die lager dan verwacht, maar dit kwam vooral door een verdere afname van de voorraden. Deze slinken nu al vijf kwartalen en dat is uitzonderlijk. Verwacht mag worden dat de voorraden weer zullen worden opgebouwd, wat de komende kwartalen een positieve bijdrage zal leveren aan de groei. In het tweede kwartaal stegen de consumentenbestedingen. Ook zien we dat het aantal banen in de VS weer flink gegroeid is in de afgelopen maanden. Daarom voorzien wij de komende tijd een aantrekkende groei in de VS. Europa liet het tweede kwartaal van dit jaar een meer gemengd groeibeeld zien. Positief in Duitsland, Spanje en Nederland, maar tegenvallend in Frankrijk en Italië. In het Verenigd Koninkrijk was de groei in het tweede kwartaal nog positief, maar de algemene verwachting is dat deze de komende tijd flink zal dalen als gevolg van de Brexit. De centrale bank in het VK heeft daarom weer het stimuleringsrecept uitgeschreven. De rente is verlaagd en er wordt weer meer geld in de economie gepompt. De winstcijfers van de bedrijven waren in het tweede kwartaal in lijn met de verwachtingen, met in de VS een voorzichtig herstel van de winsten. In Europa is het beeld meer divers en zijn bedrijven voorzichtig met het uitspreken van verwachtingen.

Visie

Wij zijn iets positiever gestemd over de economische groei in de VS. Daar staan veel signalen op groen en kan de groei de komende kwartalen doorzetten. Dit geldt in mindere mate voor Europa. Daar is de groei laag en wij verwachten dat dit lage groeitempo zal aanhouden. Hetzelfde geldt voor Japan. China krijgt de laatste tijd wat minder aandacht. De economische groei lijkt stabiel, maar China is kwetsbaar vanwege de grote hoeveelheid krediet die is verstrekt aan zwakke bedrijven. De Chinese overheid zal dit probleem moeten

aanpakken. Op dit moment is echter nog niet duidelijk hoe de Chinezen dat gaan doen en of ze dit probleem op een goede manier weten op te lossen. Wij denken dat zowel de ECB als de BoJ in september verdere stimuleringsmaatregelen zullen aankondigen. Wij verwachten dat de FED in september de rente nog niet zal verhogen en ook niet in november, vlak voor de presidentsverkiezingen in de VS. Maar als de economische groei zich daar ontwikkelt in lijn met onze verwachtingen, voorzien wij wél een renteverhoging in december. Financiële markten zijn de afgelopen jaren ondersteund door het beleid van de centrale banken. Hierin komt geen verandering, omdat volgens onze inschatting de centrale banken dit beleid zullen voortzetten.

Politieke risico's

De risico's liggen vooral op het politieke vlak. Zo kunnen de presidentsverkiezingen in de VS in november voor onrust zorgen op de financiële markten. Binnen de Europese Unie kan onzekerheid over de Brexit leiden tot spanningen. Omdat het er echter naar uitziet dat de Britten meer tijd nemen om de onderhandelingen te beginnen, voorzien wij hierover geen onrust op de markten in de aankomende maanden. Een heel ander risico is dat centrale banken besluiten hun stimuleringsbeleid af te bouwen omdat het niet effectief is. Maar, als gezegd, dit is niet wat wij verwachten. Als de BoJ toch besluit helikoptergeld te creëren en een deel van de schuld van de Japanse staat kwijt te schelden, vinden wij dit voor de langere termijn voor Japan een slechte ontwikkeling. Maar op korte termijn kan het juist leiden tot een positieve reactie op de financiële markten.

Beleid

Omdat de kansen en risico's in balans zijn, handhaven wij onze neutrale asset allocatie. Qua waardering vinden wij obligatiemarkten duur. De rente is erg laag en op een aantal plaatsen negatief, terwijl de inflatie vanaf nu langzaam zal stijgen. Zolang centrale banken doorgaan met het opkopen van obligaties, blijven deze naar verwachting relatief duur. Bezien op basis van koers/winstverhoudingen zijn aandelenmarkten meer neutraal gewaardeerd en relatief goedkoop ten opzichte van obligaties. Maar ook aandelenmarkten zijn gestimuleerd door de acties van centrale banken. Politieke risico's en de beperkte winstgroei maken dat wij voorzichtig blijven in onze visie op de aandelenmarkten. Gezien de meer positieve verwachtingen voor de groei in de VS zullen wij de weging van Amerikaanse aandelen verder verhogen richting een neutrale weging. We handhaven onze strategische overweging in opkomende markten. De aandelenmarkten in deze regio deden het dit jaar flink beter dan de aandelenmarkten in de ontwikkelde landen. De waardering van opkomende markten is nog steeds aantrekkelijk.

[Klik hier](#) voor het performanceoverzicht van de modelportefeuilles op de website van IVM Caring Capital.

UBS studie: even veel rendement met verantwoord beleggen



Er is geen significant verschil in rendement en risico tussen duurzaam en sociaal/ethisch verantwoord beleggen en conventionele portefeuilles. Beleggers in ‘socially responsible investing’ (SRI) portefeuilles kunnen zelfs iets hogere ‘risk-adjusted’ rendementen verwachten. Dit zijn de belangrijkste conclusies van een grootschalig onderzoek door UBS ETF, onderdeel van het Zwitserse bankconcern UBS. Over een langere periode (oktober 2007 – maart 2016) vergeleken de UBS-onderzoekers nieuwe data van dagelijks op SRI-criteria getoetste aandelen- en obligatieportefeuilles met de benchmarks voor conventioneel beheerde portefeuilles.

Europa koploper

Wat deze studie (titel *Socially Responsible Investing: What to expect?*) gewicht geeft, is niet alleen dat de onderzochte periode vrij lang is (bijna 8,5 jaar), maar diverse forse marktcorrecties kende. Achtereenvolgens hadden de markten te maken met de financiële crisis, euroturbulentie rondom ‘Griekenland’ en ingrijpende interventies door centrale banken over de hele wereld. Volgens de auteurs van het rapport betekent dit dat de prestaties van SRI-gescreende portefeuilles niet aan bepaalde marktsentimenten zijn gebonden, maar ook in andere dan de onderzochte marktomstandigheden niet onder doen voor conventioneel beheerde portefeuilles. Zij signaleren ook dat het aandeel van duurzame beleggingen gestaag groeit. Volgens de door hen geciteerde Global Sustainable Investment Review werd er eind 2014 mondiaal rond de 21,4 biljoen US dollar belegd conform SRI-normen. Met een aandeel van USD 13 biljoen is Europa voortrekker op het gebied van duurzaam en sociaal verantwoord beleggen.

Bronnen: fondsnieuws.nl, ubs.com

VvE mag verhuur aan toeristen verbieden



De opkomst van Airbnb en vergelijkbare bemiddelaars in hotelvervangende particuliere accommodatie leidt ook tot het ontstaan van interessante nieuwe jurisprudentie. Mag de eigenaar van een appartement in een flatgebouw dit voor korte periodes verhuren aan vreemden? In het geval van een Rotterdams appartementencomplex vond de Vereniging van Eigenaren (VvE) van niet. Het ging om de eigenaar van één van de appartementen, dat volgens de splitsingsakte was bestemd als 'woning'. Tijdens vakantie had de man er een gewoonte van gemaakt zijn flat voor korte periodes te verhuren aan toeristen. Voor de Rechtbank Rotterdam vorderde de VvE dat hij hiermee ophield.

Bedrijfsmatige exploitatie

Volgens de Rechtbank moet voor het antwoord op de vraag of 'short stay' verhuur is toegestaan worden gekeken naar de tekst van de splitsingsakte, in samenhang met het bijbehorende modelreglement. Daaruit blijkt een duidelijke verplichting voor de eigenaar/gebruiker om het appartement uitsluitend als privé woning te gebruiken. Afwijking daarvan (dus verhuur aan derden) is alleen toegestaan met toestemming van de vergadering van de VvE; die had de man niet. Daarnaast was er volgens de rechter nóg een bepaling in het splitsingsreglement relevant. Eigenaren mogen hun appartement alleen aan anderen in gebruik geven, als zij eerst een getekende verklaring afgeven dat zij de bepalingen van het reglement zullen naleven. Dit leek de rechter praktisch onuitvoerbaar bij verhuur voor korte periodes. De Rechtbank volgt daarom het argument van de VvE, dat deze regel alleen bedoeld is voor de situatie waarin eigenaren hun woning voor langere tijd aan een derde in gebruik geven. De man verwees nog naar een arrest van de Hoge Raad, dat voor hem gunstig leek, maar ving ook hier bot. Daarin ging het om gebruik door vrienden of familie, niet om commerciële verhuur. Juist het karakter van 'bedrijfsmatige exploitatie' van het appartement levert volgens de rechtbank strijdigheid met de splitsingsakte en het reglement op. Ook was de rechter het eens met nóg een argument van de VvE, namelijk dat de veiligheid van de overige bewoners bedreigd zou kunnen worden door vreemden met de sleutel tot de centrale hal. De vordering van de VvE werd toegewezen.

Overgangsregeling verhoogde schenkingsvrijstelling blijft



Eind juni reageerde Staatssecretaris Wiebes met een brief aan de vaste commissie voor Financiën van de Tweede Kamer op het geval van een echtpaar dat in 2013 en 2015 schenkingen had gedaan aan een dochter. Over de schenking in 2013 (ad € 24.676) was geen schenkbelasting verschuldigd, omdat gebruik werd gemaakt van de voor dat jaar geldende eenmalige basisvrijstelling. Over de schenking in 2015 was aangifte schenkbelasting gedaan, met uitsluitend gebruik van de ‘gewone’ jaarlijkse vrijstelling voor dat jaar (€ 5.277). Eind 2015 echter hoorden de ouders van de nieuwe, structureel verhoogde vrijstellingsregeling, die per 1 januari a.s. ingaat. In een brief aan de commissie hebben zij zich erover beklagd dat zij geen gebruik meer kunnen maken van deze regeling, om hun inmiddels gescheiden dochter belastingvrij een aanvullende schenking te doen voor de aankoop van een eigen woning. Dit terwijl voor andere schenkingen gedaan in het verleden wél een gunstig overgangsrecht geldt. In zijn brief bevestigt Wiebes de overgangsregeling en de reden waarom hiervoor is gekozen. Het komt er in feite op neer dat de ouders in 2013 de toen geldende vrijstelling van € 100.000 hadden moeten benutten.

‘Horror’ regeling

‘Deze regeling is werkelijk horror’ is binnenskamers het oordeel van veel notariële experts over de gekozen oplossing. Eerst maar even de eenmalig verhoogde vrijstelling zoals die op 1 januari 2017 ingaat. In tegenstelling tot de vorige tijdelijk verhoogde vrijstelling is voor de structureel verhoogde vrijstelling weer het bekende leeftijdscriterium van kracht. De verkrijger moet dus tussen de 18 en de 40 jaar zijn op het moment van schenking. Alleen hoeft deze voortaan niet meer uitsluitend van ouders afkomstig te zijn, zolang het geld maar wordt besteed aan de eigen woning (aankoop, verbouwing, aflossing). Voor de periode 2015 – 2016, de twee belastingjaren tussen de perioden met extra verruimde vrijstelling, geldt een overgangsrecht. ‘Woonschenkingen’ gedaan in deze jaren mogen in 2017 en 2018 nog worden aangevuld tot een ton, op voorwaarde dat de verkrijger op het moment van ontvangst

nog aan het leeftijdscriterium voldoet. Omdat er nu verschillende regelingen door elkaar lopen, is er helaas een ingewikkelde situatie ontstaan. Sommige kinderen die al eerder een schenking ontvingen kunnen nog wél, anderen weer niet gebruikmaken van de nieuwe schenkingsvrijstelling.

Wie kreeg wat en wanneer?

Om te beoordelen of een kind dat al eens een schenking heeft ontvangen nog recht heeft op een aanvullende of 'inhaal'vrijstelling moet gekeken worden wanneer die eerste schenking plaatsvond. Er zijn drie scenario's:

1. Kind kreeg basisschenking vóór 1-1-2010

Kinderen die vóór 2010 de vrij besteedbare basisschenking hebben ontvangen, hebben in principe na 1 januari 2017 nog recht op maximaal 27.567 euro verhoogde schenkingsvrijstelling voor studie of eigen woning. Het kind of zijn/haar partner, moet op het moment van ontvangst nog wél voldoen aan de leeftijdseis.

2. Kind kreeg verhoogde schenking tussen 1 januari 2010 en 31 december 2014

Deze groep kan in 2017 of 2018 geen beroep meer doen op de verhoogde schenkingsvrijstelling (zie boven). Volgens de staatssecretaris konden deze personen tussen 1 januari 2010 en 1 oktober 2013 gebruikmaken van de –toen nieuwe- dubbele vrijstelling woning/studie en tussen 1 oktober 2013 en 1 januari 2015 van de tijdelijk verhoogde vrijstelling.

3. Kind kreeg verhoogde schenking in 2015 of 2016

Voor deze categorie geldt het hierboven besproken overgangsrecht. Als aan alle voorwaarden is voldaan, geldt in 2017 of 2018 nog een aanvullende schenkingsvrijstelling tot 46.984. Zelfs spreiding over beide jaren is mogelijk.

Met dank aan Mr. C.G.C. Engelbertink van Van Ewijk Estate Planning. Overige bronnen: FiscAlert, taxence.nl. Relaties met vragen over dit onderwerp kunnen hierover contact opnemen met hun vaste contactpersoon bij IVM Caring Capital.

[Naar boven](#)

Tesla vergroot actieradius nieuwe modellen, thuisaccu's in opkomst



Begin deze maand werd bekend dat Tesla, de Amerikaanse producent van onder meer hybride auto's, 'hoogstwaarschijnlijk' de nieuwe Model S en Model X gaan uitrusten met een nieuwe accu. Deze zou dan goed zijn voor een capaciteit van 100 kilowattuur, 11 procent meer dan de huidige topversies. De Model S zou dan 613 kilometer moeten kunnen halen op een volle accu en de zwaardere Model X 542 kilometer. Deze informatie was in eerste instantie niet afkomstig van Tesla zelf, maar een 'ontdekking' van bloggers die de site van de Nederlandse Dienst Wegverkeer (RDW) hadden doorgespit op nieuwe typegoedkeuringen. Pas eergisteren bevestigde Tesla de komst van de grotere accu voor de Model S en X, die de Model S P100D de snelst accelererende productieauto op de markt gaat maken.

Saldering

Samen met BMW, Solarwatt en Mercedes behoorde Tesla vorig jaar ook tot de eerste bedrijven die een thuisaccu voor het zelf opslaan van zonne-energie op de markt brachten. Met een aanschafprijs van rond de € 3.000 zijn deze accu's nog vrij prijzig. Daar staat echter tegenover dat mensen er surplus elektriciteit mee kunnen opslaan en deze aanspreken als er weinig zonneschijn is. Dat kan een besparing van honderden euro's per jaar opleveren. Nu nog kunnen huishoudens met zonnepanelen de teveel opgewekte zonne-energie 'salderen' met de reguliere stroomlevering. De salderingsregel gaat echter in 2020 verdwijnen of versoerd worden. Zonder saldering is de thuisaccu nóg meer een verantwoorde investering, die dan ook nog sneller is terugverdiend.

Bronnen: o.a. duurzaamnieuws.nl, wattisduurzaam.nl

[Naar boven](#)

Sterke stijging huizenprijzen, verdere daling hypotheekrente



Deze week meldde het Centraal Bureau voor de Statistiek de grootste stijging van de huizenprijzen in bijna 12 jaar. Afgelopen juli waren bestaande koopwoningen 4,9% duurder dan in dezelfde maand vorig jaar. Gemiddeld liggen de huizenprijzen nu 11,1% boven het prijsdal van juni 2013, maar nog altijd 12,8% beneden het piekniveau van augustus 2008. Het Kadaster rapporteert dat ook het aantal verkochte woningen sterk toeneemt. In de eerste zeven maanden van dit jaar wisselden 112.935 huizen van eigenaar, dat is ruim 20% méér dan in dezelfde periode van 2015. Overigens zijn er grote verschillen in prijsontwikkeling tussen zowel de verschillende woningtypes als de diverse regio's. Met name in de grote steden, met Amsterdam als onbetwiste koploper, schieten de prijzen veel sneller omhoog dan in andere delen van het land. De 'booming' huizenmarkt wordt mede gestimuleerd door de lage hypotheekrente. Eveneens deze week bleek deze volgens cijfers van de Hypotheekshop wéér verder gezakt: met ruim 0,3% ten opzichte van begin 2016. Voor een hypotheek met Nationale Hypotheekgarantie betalen huizenkopers nu gemiddeld 1,9% rente bij een rentevaste periode van 10 jaar. De Hypotheekshop verwacht dat de rentes nog verder zullen dalen en wijst daarbij naar het opkoopprogramma van staats- en bedrijfsleningen van de Europese Centrale Bank. Dit ruime monetaire beleid houdt de rentetarieven bijna structureel laag.

Bronnen: fd.nl, cbs.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.