

31 juli 2018

nummer 104

Geachte heer/mevrouw Snoey Kiewit,

Hierbij ontvangt u de gecombineerde IVM Caring Capital nieuwsbrief voor juli en augustus 2018. In verband met de zomervakantie ontvangt u de volgende nieuwsbrief weer in september, na Prinsjesdag.

Deze maand vragen we uw aandacht voor de volgende onderwerpen:

- Cijferseizoen
De Caring Capital View van juli/augustus 2018, door Hans Molenaar, CIO.
- ABP en andere grote beleggers steeds duurzamer
- Hoge Raad: afwijken polisbegunstiging was terecht
- Breed draagvlak voor stoppen met aardgas
- Geen renteheffing meer bij tijdige aangifte erfbelasting
- Spaarrente nu bijna op nul
- CBS: meer Nederlanders positief over persoonlijk welzijn
- Vaste rubriek: Fonds in beeld
Waarom IVM Caring Capital belegt in Check Point Software

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*



Cijferseizoen



CARING CAPITAL VIEW

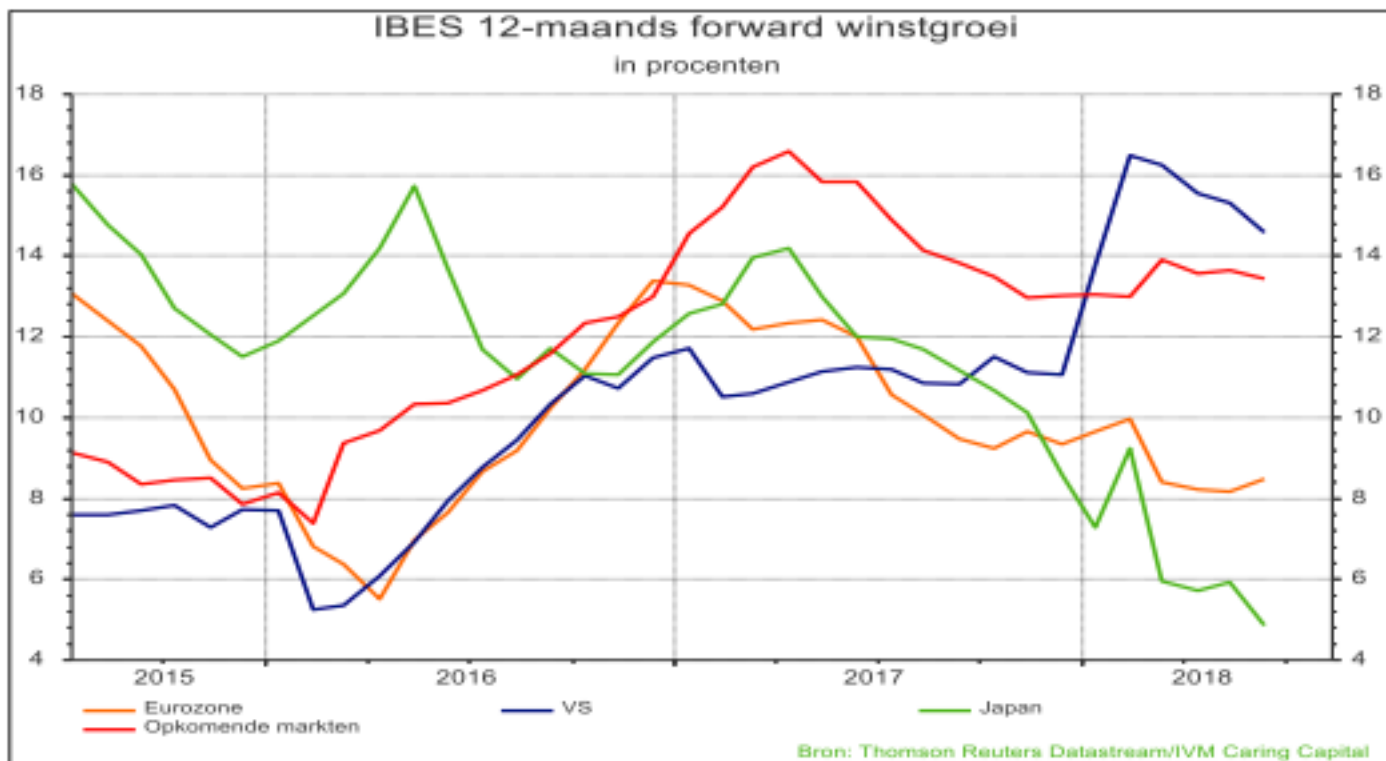
Hans Molenaar, CIO IVM Caring Capital

We zijn weer beland in het cijferseizoen. Deze weken maken alle grote bedrijven hun resultaten over het tweede kwartaal bekend. De verwachte winstgroei is ongeveer 15 procent ten opzichte van het tweede kwartaal van vorig jaar. Inmiddels zijn van de meeste bedrijven de cijfers bekend. In de VS zijn die over het algemeen beter dan verwacht. In Europa houden de meevallers en tegenvallers elkaar meer in evenwicht.

Verwachtingsmanagement

Nu is het wel zo dat die verwachtingen vooraf worden gestuurd door de bedrijven. Hun investor relations afdelingen geven bijna altijd richting aan de analisten, om te voorkomen dat deze onrealistische verwachtingen gaan koesteren, die niet door de reële cijfers waar kunnen worden gemaakt. Naast de winstontwikkeling wegen ook de omzetgroei en de prognoses van het management mee bij het beoordelen van de cijfers. Eén van de eerste bedrijven die afgelopen maand met cijfers over het tweede kwartaal kwamen was Citigroup, een fonds dat IVM Caring Capital in portefeuille heeft. De winst per aandeel over deze periode bedroeg \$ 1,63. Dat is een stijging van 27% ten opzichte van een jaar geleden én beter dan verwacht door de analisten, die uitgingen van een winst van \$ 1,56. Daarnaast kondigde Citigroup een verhoging van het dividend aan. Desondanks daalde die dag de koers van het aandeel Citigroup met ruim 2%. De reden? De omzet was minder hard gestegen en de winsten uit de handel in aandelen en obligaties vielen tegen. Een hogere winstgroei en ditto dividend leiden dus niet altijd tot directe

koerswinst. Overigens steeg de koers van Citigroup in de dagen daarna wél.



Aanhoudende winstgroei

Aandelenmarkten blijven wel gesteund worden door de goede winstgroei, terwijl ook de verwachtingen van analisten nog altijd positief zijn, zoals bovenstaande grafiek laat zien. Hierin is de winstverwachting van de verschillende regio's afgezet voor de komende twaalf maanden. Die is het hoogst voor de Verenigde Staten, maar dit heeft deels te maken met de belastingverlaging begin dit jaar. Dat is ook goed terug te zien in de stijging van de blauwe lijn eind vorig jaar en begin dit jaar. Ook de winstverwachting voor opkomende markten blijft goed, met een verwachte winstgroei van ruim 13%. Met nog geen 9% blijft Europa daar iets bij achter. Alleen in Japan zien we dat de verwachte winstgroei is gedaald, naar ongeveer 5%. Het gaat dus goed met de winsten en ook de economie draait op volle toeren. In Europa zullen we weliswaar iets minder hard groeien dan in 2017, maar de groei zet dit en volgend jaar wel door. Hetzelfde beeld zien we in de VS en China. Alleen Japan blijft moeite houden met het laten groeien van de economie.

Maar: politieke spanningen

De politieke situatie is veel zorgelijker. Europa en de VS hebben recent wel afspraken gemaakt om het handelsconflict op te lossen. Maar tussen de VS en China lopen de spanningen op en kan het conflict ontaarden in een handelsoorlog. Groot-Brittannië worstelt met de Brexit en dan vooral met de manier waarop deze moet worden uitgevoerd. De tijd dringt hier, in maart volgend jaar moeten er afspraken liggen tussen het VK en de Europese Unie. Binnen de EU is het ook onrustig. De lidstaten kunnen het maar moeilijk eens worden over een gemeenschappelijk vluchtelingenbeleid, wat tot onderlinge spanningen leidt. Het probleem met dergelijke politieke ontwikkelingen is dat ze lastig te voorspellen zijn. Daarbij is het beleid van President Trump nog het meest onvoorspelbaar.

Het kan zijn dat hij het handelsconflict met China volledig laat escaleren. Maar hij kan ook zomaar een akkoord sluiten, om naar zijn achterban te kunnen roepen dat hij de "handelsoorlog heeft gewonnen", zoals hij dit ook met de EU heeft gedaan.

Beleid

Na de daling op de aandelenmarkten in het eerste kwartaal, gevolgd door een tijdelijk herstel in april en mei, zagen we de koersen in juni weer omlaag gaan vanwege de angst voor een escalatie van het handelsconflict. Vooral opkomende markten hadden hier last van: deze daalden veel sneller dan ontwikkelde markten. Zoals hierboven genoemd gaat het goed met de winstontwikkeling van bedrijven. Vorig jaar zijn de winsten met ongeveer 17% gestegen en de verwachting is dat deze dit jaar weer tussen de 10% en de 15% stijgen. Aandelenkoersen zijn de afgelopen 12 maanden veel minder hard gestegen, waardoor de waardering van aandelen is gedaald. De rente is in de eerste maanden van het jaar licht gestegen, maar sindsdien langzaam weer gezakt. In Nederland staat de rente inmiddels weer op ongeveer hetzelfde niveau als aan het begin van het jaar. Vanwege de goede winstgroei en de verwachte economische groei dit en volgende jaar, handhaven wij de 5% overweging van aandelen in de tactische asset allocatie. Binnen de obligatieportefeuilles handhaven wij onze bestaande posities.

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

www.ivmcaringcapital.nl.

© IVM Caring Capital 2018. Niets uit dit document mag worden gekopieerd of verspreid zonder voorafgaande toestemming van de auteur.

[Naar boven](#)

ABP en andere grote beleggers steeds duurzamer



Het ABP, met meer dan € 400 miljard onder beheer het grootste pensioenfonds van Nederland, heeft vorig jaar flinke vooruitgang geboekt bij de verduurzaming van het beleggingsbeleid. Dat valt op te maken uit het onlangs gepubliceerde *Verslag Duurzaam en verantwoord beleggen 2017*. Daarin claimt het ABP vorig jaar een forse afname van de CO₂-uitstoot in de portefeuille te hebben gerealiseerd. Deze was begin dit jaar 28% lager dan in 2014, waarmee het pensioenfonds nu al de eigen doelstelling voor 2020 (25% reductie) méér dan gehaald heeft. De opmerkelijke CO₂-afname werd vooral gerealiseerd doordat de ABP-beheerders steeds bewuster kiezen voor beleggingen met een lagere uitstoot. Eerlijkheidshalve meldt het fonds dat het de laatste jaren ook financieel steeds aantrekkelijker wordt om te beleggen in sectoren met een lagere CO₂-uitstoot, als bijvoorbeeld de ICT en financiële dienstverlening.

Koplopers

De CO₂-uitstootreductie is niet het enige wapenfeit van het in 2016 ingezette duurzame beleggingsbeleid van het ABP. Aan het begin van dit jaar kondigde het ambtenarenpensioenfonds al aan binnen een jaar de belangen in tabak en kernwapens af te stoten. Daarmee nam het fonds ook afscheid van de jarenlange aanpak, waarin werd geclaimd dat het beter was om als 'mede-aandeelhouder te proberen van binnenuit' invloed uit te oefenen op het beleid van 'schadelijke' bedrijven. Eind 2017 had het ABP bijna € 50 miljard belegd in duurzame bedrijven en activiteiten; dat is ruim 12% van het totale beheerde vermogen. Deze beleggingen leveren het fonds niet alleen een goed rendement op, maar dragen ook bij aan het behalen van de duurzaamheidsdoelen van de Verenigde Naties. Het ABP heeft vorig jaar in kaart gebracht welke beleggingskeuzes hieraan het meeste bijdragen. Met nu al € 23 miljard belegd vermogen staat 'Verduurzaming van steden en gemeenschappen' op de eerste plaats, gevolgd door 'Gezondheid en welzijn' (€ 9,6 miljard) en 'Betaalbare en schone energie' (€ 6,8 miljard). Daarnaast wil het ABP in het beleggingsbeleid nog gericht rekening houden met mensen- en arbeidsrechten. Ter ondersteuning heeft het pensioenfonds de ruim 10.000 bedrijven in het eigen beleggingsuniversum (de bedrijven waarin belegd kan worden) verdeeld in koplopers en achterblijvers qua verantwoord ondernemen. Vanaf 2020 wil het ABP alleen nog beleggen in achterblijvers als deze waarmaken dat ze kunnen en willen verbeteren.

Anti-tabak trend

Het ABP is zeker niet de enige institutionele grootbelegger die is gestopt met beleggen in de tabaksindustrie. Vorige week nog kondigde Kempen Capital Management aan tabaksbeleggingen uit te sluiten van de eigen fondsen. De motivatie is veelzeggend: de vermogensbeheerder ziet geen kans om de tabaksindustrie 'van binnenuit te veranderen'. Eerder al hadden Robeco (vermogensbeheer), PGGM (pensioenuitvoerder) en PME en PMT (pensioenfondsen) aangekondigd te 'stoppen met roken'. NN Investment Partners kondigde afgelopen januari aan binnen een jaar de tabak eveneens uit te sluiten van alle beleggingskeuzes. Aegon Asset Management volgde afgelopen maand, nadat het in maart nog een plek had gekregen op de 'Wall of Shame' van vredesorganisatie PAX. AAM gaat de tabaksaandelen in de portefeuille verkopen en laat de obligaties aflopen. Al deze beslissingen passen in een internationale trend, waarin naast de noodzaak tot verduurzaming ook het beperken of voorkomen van reputatieschade een grote rol speelt.

Bronnen: abp.nl, fd.nl, nos.nl,

[Naar boven](#)

Hoge Raad: afwijken polisbegunstiging was terecht



Het kan interessant zijn om een geschil in zijn rechtsgang te volgen tot onze allerhoogste rechtsinstantie. Al in 2016 schreven we in deze nieuwsbrief over een man die als enige erfgename de vrouw had aangewezen met wie hij een samenlevingscontract had. Zijn twee kinderen uit een vorige relatie had hij ontferd. Na zijn overlijden ontstond er een geschil tussen zijn vriendin en zijn kinderen over de vraag wie recht had op de uitkering van enkele levensverzekeringen, die de man lang geleden had afgesloten. De begunstiging was standaard; 1) de weduwe van de verzekeringnemer 2) zijn kinderen en 3) zijn erfgenamen. Omdat de man dit nooit had veranderd, wees in eerste instantie de Rechtbank Noord-Holland de uitkeringen toe aan zijn kinderen. Dit ondanks de duidelijke wens van de man om zijn vriendin goed verzorgd achter te laten. Dit bleek zowel uit het samenlevingscontract als uit zijn testament, dat zijn vriendin benoemde tot enige erfgenaam. Ongeveer een jaar later vernietigde het Gerechtshof

Amsterdam deze uitspraak, zodat de polisuitkeringen alsnog naar de vriendin zouden gaan (deze nieuwsbrief, mei 2017). De kinderen gingen in cassatie, zodat de Hoge Raad zich onlangs over de zaak mocht buigen.

Beroep op begunstiging niet redelijk en billijk

De Hoge Raad bekijkt de zaak opnieuw, maar onderschrijft het eerdere oordeel van het Hof; het beroep van de kinderen op de formele begunstiging in de polis is in deze omstandigheden niet redelijk of billijk. Er is dus geen sprake van een onjuiste rechtsopvatting, één van de kernpunten waarop de Hoge Raad uitspraken van lagere rechters beoordeelt (er wordt niet inhoudelijk op de zaak ingegaan). Ook was het oordeel van het Hof voldoende gemotiveerd. Op grond van de feiten en omstandigheden was het duidelijk dat de man de wens had alles na te laten aan zijn vriendin, wat ook werd bevestigd door de notaris van het paar. Uit alles blijkt dat de man ook de polisuitkeringen naar haar wilde zien gaan. Dat hij de begunstiging nooit had aangepast moet daarom worden gezien als een niet bedoelde omissie. Vermoedelijk verkeerde hij in de veronderstelling dat voldoende duidelijk was dat de uitkeringen voor zijn vriendin waren bedoeld. Uit zijn testament blijkt ook dat hij zijn kinderen -die al jaren geen enkel contact meer met hem hadden- zo min mogelijk wilde nalaten en dan nog pas na de dood van zijn vriendin. Kortom: het Hof had de levenspartner en enige erfgename van de man terecht aangewezen als 'opvolgend begunstigde'. Het cassatieberoep is verworpen.

Met dank aan Van Ewijk Estate Planning. Let op: deze uitspraak betekent niet dat in alle gevallen zal worden afgeweken van de standaard begunstiging in een polis. Het is altijd beter deze tijdig aan te passen aan veranderde omstandigheden of wensen. Relaties van IVM Caring Capital met vragen over dit onderwerp kunnen hiervoor terecht bij hun vaste contactpersoon.

[Naar boven](#)

Breed draagvlak voor stoppen met aardgas



Een meerderheid van de Nederlanders is het eens met het overheidsvoornemen om te stoppen met aardgas, zo blijkt uit recent

onderzoek van het klimaatbureau van Stichting HIER. Wel liep het percentage (nu 57%) licht terug ten opzichte van vorig jaar (58%). Iets meer dan driekwart van de bevolking weet inmiddels dat aardgas om te koken en te verwarmen zal moeten verdwijnen, omdat het een fossiele brandstof is die zorgt voor CO₂-uitstoot. Vorig jaar was nog maar de helft (51%) van alle mensen zich van het probleem bewust. Behalve het klimaat, noemen de voorstanders van een overstap op alternatieve warmtebronnen ook de aardbevingen in Groningen, het opraken van de gasvoorraad en de afhankelijkheid van Rusland als motieven. Om te kunnen voldoen aan de afspraken van het Klimaatakkoord van Parijs streeft de Nederlandse overheid naar een volledig duurzame energievoorziening in 2050.

Maar die kosten!

Uit de enquête onder 2040 respondenten blijkt verder dat bijna de helft (47%) van hen zwaar tilt aan de kosten van duurzamere vormen van stoken en koken. In 2017 was dit nog maar 35%. Het besef lijkt door te dringen dat overstappen op bijvoorbeeld een warmtepomp een investering van vele duizenden euro's met zich meebrengt. Een woordvoerder van HIER dringt daarom aan op goede financieringsregelingen door de overheid. Van de ondervraagden vindt 28% een warmtepomp het meest ideale alternatief voor aardgas; aansluiting op een (buurt)warmtenet staat op de tweede plaats (17%), gevolgd door biogas (8%). HIER benadrukt in dit verband dat de woonomstandigheden mede bepalen welk alternatief het meest kostenefficiënt is. Lang niet altijd is dat een individuele oplossing, zoals de warmtepomp. In goed overleg met de wijk kunnen meer collectieve oplossingen financieel aantrekkelijker zijn.

Bronnen: duurzaamnieuws.nl, hierverwarmt.nl

[Naar boven](#)

Geen renteheffing meer bij tijdige aangifte erfbelasting



Volgens de huidige wetgeving kan de Belastingdienst rente heffen over verschuldigde erfbelasting. Oók als de executeur/erfgenamen tijdig (dus binnen 8 maanden na het overlijden van de erflater) aangifte hebben

gedaan – en zelfs als het tijdsverloop wordt veroorzaakt door traagheid van de Belastingdienst bij het opleggen van de definitieve aanslag. Veel mensen ervaren dit als unfair. Daarom gaat staatssecretaris van Financiën Menno Snel (D66) maatregelen opnemen in het Belastingplan 2019 om ervoor te zorgen dat er géén belastingrente meer wordt geheven, als er binnen de wettelijke termijn aangifte is gedaan en de aanslag conform aangifte wordt vastgesteld.

Met dank aan Van Ewijk Estate Planning.

[Naar boven](#)

Spaarrente nu bijna op nul



Met ingang van vandaag verlaagt ABN AMRO de spaarrente op de vrij opneembare Direct Sparen-rekening van 0,05% naar 0,03%. Eerder al deze maand deed ING hetzelfde met de meest gebruikte Oranje Spaarrekening. ABN AMRO verlaagt ook de rentevergoeding op de populaire Vermogens Spaarrekening (van 0,10% naar 0,07%). Van de drie grootbanken biedt nu alleen nog de Rabobank 0,05% op Rabo InternetSparen en de vrij opneembare Rabo SpaarRekening. Of dit zo blijft is onzeker: als regel volgen de drie grootste banken van Nederland elkaar snel bij renteverlagingen.

Bronnen: [telegraaf.nl](https://www.telegraaf.nl), [rabobank.nl](https://www.rabobank.nl)

[Naar boven](#)

CBS: meer Nederlanders positief over persoonlijk welzijn



In 2017 gaf 62% van de Nederlanders zichzelf een Persoonlijke welzijnsindex (PWI) van 7 of meer; in 2013 haalde nog maar 56% deze score. Deze cijfers bracht het Centraal Bureau voor de Statistiek vorige week naar buiten. De PWI wordt berekend op basis van de scores die respondenten zichzelf geven op acht verschillende levensaspecten: Opleiding/beroep, Buurt, Sociale leven, Gezondheid, Financiën, Veiligheid, Financiële toekomst en Vertrouwen in Instituties. Op basis daarvan waarderen Nederlanders hun leven met gemiddeld een 7,6. Slechts 3% gaf zichzelf een PWI van 5 of lager. Alleen over de eigen gezondheid waren in 2017 iets meer mensen negatief dan in 2013.

Plussen voor financieel welzijn en vertrouwen in overheid

Dat er nu meer mensen zijn met een hoge PWI dan vijf jaar geleden komt vooral door hogere scores op de punten Financiën, Financiële toekomst en Vertrouwen in Instituties. In 2017 beoordeelde de helft van alle ondervraagden hun financiële toekomst met een 7 of hoger; in 2013 was dit maar 40%, wat ongetwijfeld te maken had met de financiële crisis die Nederland toen nog in zijn greep hield. Opvallend is wel dat dit gestegen vertrouwen gedeeld wordt door mensen van alle leeftijden en opleidingsniveaus. Niet minder opmerkelijk is de stijging van 9% in het Vertrouwen in Instituties. Dit betreft zowel het vertrouwen in de Tweede Kamer als in politie en justitie. Daarbij steeg het vertrouwen in onze volksvertegenwoordigers relatief het meest, al blijft dit nog wel achter bij het vertrouwen in politie en rechters. Nog altijd geeft meer dan de helft (60%!) van de Nederlandse bevolking aan weinig of geen vertrouwen te hebben in politici!

Bron: cbs.nl

[Naar boven](#)

Waarom IVM Caring Capital belegt in Check Point Software



Vaste rubriek: Fonds in beeld

Door Hans Molenaar, CIO.

Zoals al eerder toegelicht in deze rubriek heeft IVM Caring Capital begin dit jaar het beleggingsbeleid aangepast. In de directe aandelenportefeuille focussen we nu op drie thema's: energietransitie, technologische revolutie en demografische ontwikkelingen. Daarbij speelt duurzaamheid vanzelfsprekend een dominante rol. Binnen het thema technologische revolutie hebben wij het subthema cybersecurity geïdentificeerd. Wij zijn van mening dat dit thema steeds belangrijker wordt en dat hieraan ook een essentieel duurzaamheidsaspect kleeft. Het is immers in ons aller belang dat de technologische infrastructuur goed blijft functioneren en niet kan worden gesaboteerd.

Gunstig gewaardeerd

Wij hebben een aantal bedrijven onderzocht die actief zijn op het gebied van cybersecurity en daaruit het aandeel Check Point Software geselecteerd. Deze onderneming is de afgelopen jaren met ongeveer 7% gegroeid. Dat is conform de groei van de markt, maar wij denken dat Check Point Software sneller kan groeien als het bedrijf overstapt op een actievere marketingstrategie, wat ook door het huidige management wordt onderkend. Weliswaar zijn er cybersecurity bedrijven die sneller zijn gegroeid, maar deze hebben ook een aanzienlijk hogere waardering. Voor één van deze ondernemingen geldt bovendien dat de activiteiten zich niet beperken tot beveiliging van de technologische infrastructuur, maar zich ook uitstrekken tot het ontwikkelen van offensieve cyberproducten voor overheden. Dat laatste vinden wij niet passen bij ons duurzaamheidsbeleid. De huidige waardering van Check Point Software biedt kansen op koersstijgingen, als het bedrijf erin slaagt het groeitempo verder te verhogen. Daarom hebben wij dit aandeel medio juli in de portefeuille opgenomen. Al op 25 juli kwam het bedrijf met halfjaarcijfers die beter waren dan door de analisten werd verwacht. Ook breidde het management het programma voor de inkoop van eigen aandelen verder uit. Op de dag dat deze cijfers naar buiten kwamen, schoot het aandeel Checkpoint met ruim 5% omhoog.

[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.



[Afmelden voor de nieuwsbrief](#)