

31 oktober 2018

nummer 106

Geachte heer/mevrouw Snoey Kiewit,

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

- Groei, winst en sentiment
De Caring Capital View van oktober 2018, door Hans Molenaar, CIO.
- Milieubewust handelen vooral gedreven door kosten
- Niet ingeschreven op zelfde adres? Geen partnervrijstelling!
- Rapport: duurzaam beleggen rukt op, informatie moet beter
- Rechter: grafrechten horen bij te verdelen boedel
- Fd: beleggen in schoon water steeds aantrekkelijker
- Vaste rubriek: *Fonds in beeld*
Waarom IVM Caring Capital belegt in Illumina

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

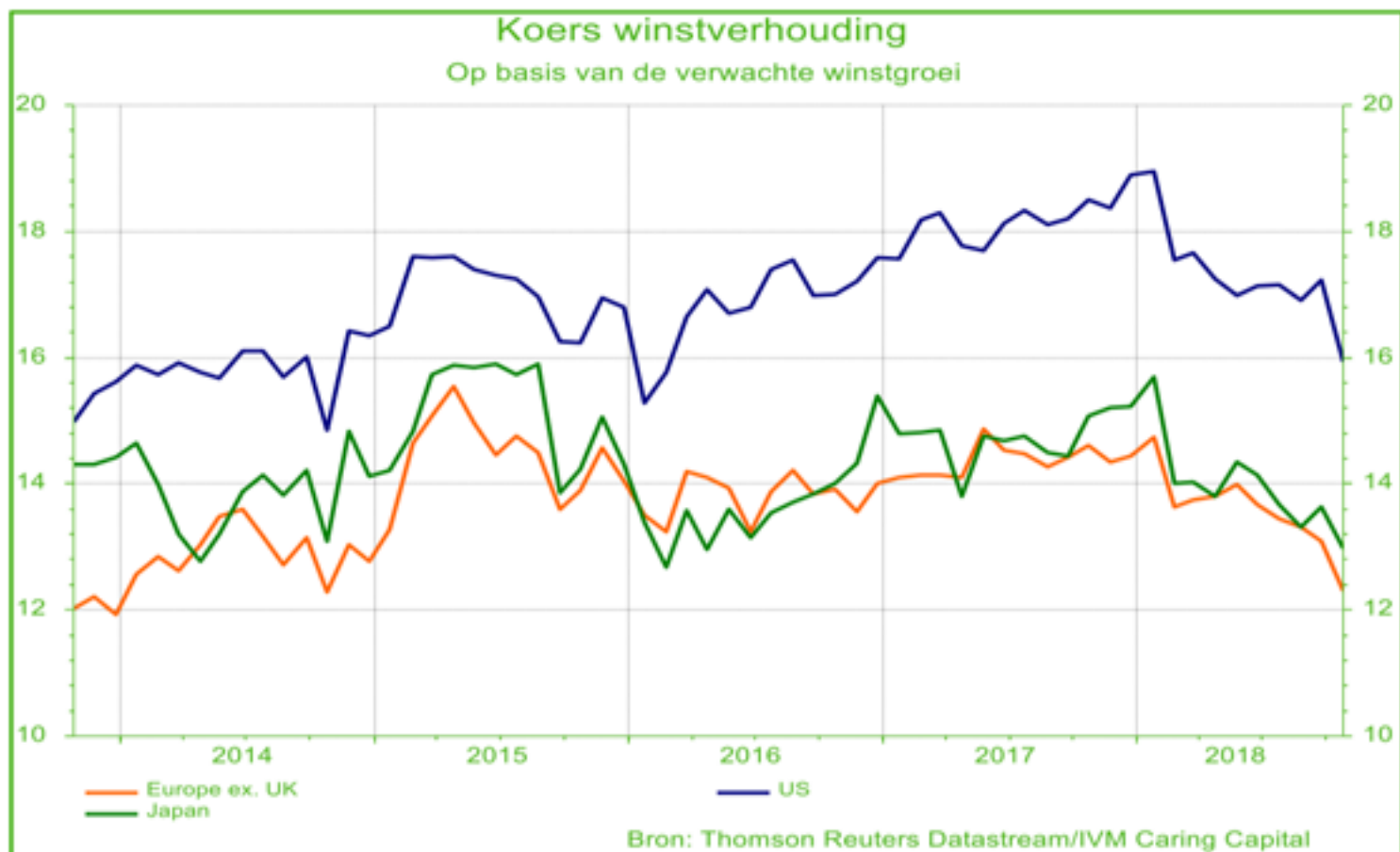
Hans Molenaar, CIO IVM Caring Capital

Deze maand draaide het sentiment op de aandelenmarkten. Zonder dat er sprake was van paniek, daalden de aandelenmarkten met gemiddeld zo'n 7%. Als oorzaken voor de angstgedreven correctie worden politieke spanningen genoemd die al langer spelen: de handelsoorlog, de Brexit en de problemen tussen de EU en Italië. Ook worden de verwachtingen ten aanzien van de economische groei minder positief. Maar dat is nog niet hetzelfde als negatief. Analisten gaan voor volgend jaar uit van ongeveer 2,5% economische groei in de VS en 1,7% in de EU. Een half jaar geleden werd er nog 2,6% groei verwacht voor de VS en 1,9% voor de EU. De prognoses zijn dus in een half jaar niet ver naar beneden bijgesteld. Iets soortgelijks geldt voor de inflatie, die nu 0,1% hoger wordt ingeschat dan zes maanden geleden.

Sentiment omgeslagen

Nog een belangrijke verandering in de economie dit jaar is het gewijzigde beleid van de FED en de ECB. Na jaren van 'quantitative easing' is de ECB de stimulering aan het afbouwen. De FED was al veel eerder met dit beleid gestopt en is nu bezig de monetaire stimulering terug te draaien. Hierdoor verandert een factor die eerst positief was voor de financiële markten langzaam in een negatieve factor. Maar dit proces is al ruim een jaar aan de gang en dus op zich geen nieuws voor de markten. Oktober is ook de maand dat bedrijven hun winsten over het derde kwartaal bekend maken. Het slechte sentiment zou het gevolg kunnen zijn van tegenvallende winstcijfers. Nu vallen de cijfers van een aantal ondernemingen inderdaad tegen. Maar daar staan weer genoeg bedrijven tegenover met beter dan verwachte resultaten. Bijna 35% van alle ondernemingen heeft inmiddels de resultaten bekend gemaakt. Op basis van deze winstcijfers is er over de hele linie sprake van een winststijging van ruim 16% ten opzichte van een jaar geleden. Dit is geheel in lijn met de verwachtingen van analisten. Dezelfde analisten gaan voor volgend jaar ook nog steeds uit van een winstgroei van ongeveer 10%. We kunnen daaruit concluderen dat de correctie op de aandelenmarkten van afgelopen maand niet het gevolg is van fundamentele ontwikkelingen, maar van een omgeslagen sentiment onder beleggers. Dit wordt vooral gevoed door politieke onzekerheid. Een en ander heeft er wel toe geleid dat de waardering van aandelen het afgelopen jaar flink is gedaald.

Onderstaande grafiek toont de koers-winstverhouding op basis van de verwachte winstontwikkeling in de VS, Europa en Japan. Hieruit blijkt dat de waarderingen in alle markten zijn gedaald het afgelopen jaar. De waardering van de Europese en de Japanse markt beweegt zich inmiddels rond het laagste niveau van de afgelopen vijf jaar.



Hoofdrol voor politiek

De komende tijd blijven de politieke ontwikkelingen een hoofdrol opeisen. De belangrijkste daarvan: de tussentijdse verkiezingen in de VS op 6 november a.s. Het is de vraag of de Republikeinen hun meerderheid kunnen handhaven in het Congres en het Huis van Afgevaardigden. In Europa neemt de spanning toe of de EU en het VK in staat zullen zijn tot een Brexitdeal te komen. Daarnaast speelt ook nog de confrontatie tussen de EU en Italië over de begroting. De afgelopen maand is het wat stiller geweest rond het handelsconflict tussen de VS en China, maar dat betekent niet dat hiervoor een definitieve oplossing in zicht is.

Beleid

In de portefeuilles hebben we het afgelopen jaar een grotere focus aangebracht op duurzaamheid en groei. De individuele aandelenportefeuille heeft een lagere weging gekregen, waarbij wij ons nu focussen op drie thema's; milieu en klimaatverandering, technologische revolutie en demografische ontwikkelingen. In dit kader hebben wij bedrijven aangekocht als Umicore en ABB (milieu en klimaatverandering), Nvidia en Checkpoint (technologische revolutie) en Illumina (demografische ontwikkelingen). Daarnaast beleggen we een deel van de portefeuille in duurzame indexfondsen. Met lage kosten realiseren wij hiermee een optimale spreiding. Ook kunnen we via deze fondsen meer engagement realiseren: mede namens ons spreekt Actiam bedrijven aan op hun ESG-beleid. Ook hebben we de weging in Emerging

Markets op een lager niveau gebracht. De portefeuilles zijn grotendeels aangepast conform het nieuwe beleid. Dit proces ronden we in de komende maanden af.

Huidige overweging gehandhaafd

Omdat de fundamentele economische ontwikkelingen nog steeds positief zijn, zien wij op dit moment geen reden verdere wijzigingen in de portefeuille aan te brengen. Wij handhaven onze overweging van aandelen met 5%. Dit omdat wij verwachten dat het rendement op aandelen de komende zes tot negen maanden hoger zal zijn dan op vastrentende waarden. Gezien de groei van de winsten het afgelopen jaar is de waardering van aandelen gedaald. Als de winstverwachting van analisten voor volgend jaar uitkomt, zijn aandelen nu zelfs aantrekkelijk gewaardeerd. Gezien de politieke onrust blijven we echter terughoudend om méér risico te nemen. We zien daarom af van een hogere aandelenweging. Omdat zowel de FED als de ECB hun stimuleringsbeleid aan het afbouwen zijn, houden we rekening met een verdere stijging van de rente. 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](#)

Milieubewust handelen vooral gedreven door kosten



Vorige week bracht het Centraal Bureau voor de Statistiek de resultaten naar buiten van het onderzoek *Belevingen 2017*. Hierin wordt Nederlanders gevraagd naar hun meningen over onderwerpen die de samenleving bezighouden, zoals milieu en duurzaamheid. Daarnaast worden er vragen gesteld over hun feitelijk gedrag. Verrassend genoeg blijkt dat vaak aardig in overeenstemming te zijn met hun 'politiek correcte' antwoorden. Voor zover het over zaken als energiebewustheid gaat, is dit gedrag echter niet primair ingegeven door idealistische milieumotieven, maar méér door het kostenaspect. De helft van alle

ondervraagden haalt opladers uit het stopcontact om kosten te besparen, slechts een derde noemt daarvoor het milieu als reden. Lichten uitdoen in lege kamers en ramen en deuren sluiten in verwarmde ruimtes wordt zelfs door twee derde van de bevolking gedaan om de energierekening niet te laten oplopen.

Zuinigheid troef

Bijna 90% van de 3.339 respondenten antwoordt desgevraagd thuis bewust om te gaan met het energiegebruik. Mensen die aangeven dat milieu en duurzaamheid voor hen belangrijk zijn, zeggen vaker dan minder energiebewuste respondenten dat ze opladers uit het stopcontact halen als het apparaat is opgeladen. Ook melden ze vaker dat ze iets warm aantrekken vóór ze de cv hoger zetten, dat ze het licht uitdoen in niet gebruikte ruimtes en dat ze de wasmachine en vaatwasser pas aanzetten als deze volgeladen zijn. Het verschil in gedrag met mensen die zichzelf niet etaleren als uitgesproken milieu- en energiebewust is echter kleiner dan je zou verwachten. In grote lijnen handelt deze groep namelijk praktisch net zo energiezuinig als de eerste groep. Voor beide groepen geldt dat vrouwen en ouderen het zuinigst handelen. Van de vrouwen haalt 78% sneller stekkers uit het stopcontact, tegenover 71% van de mannen. Deze percentages bedragen respectievelijk 67% en 60% voor de warme trui als alternatief voor een draai aan de cv-knop. Ook ouderen halen eerder de stekker van elektronische apparaten uit het stopcontact. Dit gebaar wordt echter weer zo goed als teniet gedaan doordat deze groep bij koude eerder de verwarming hoger zet.

Bron: cbs.nl

[Naar boven](#)

Niet ingeschreven op zelfde adres? Geen partnervrijstelling!



Hoe belangrijk het kan zijn simpele regels in acht te nemen bleek afgelopen zomer weer eens uit een uitspraak in hoger beroep van het Gerechtshof Den Bosch. Het ging om een vrouw die de enige erfgename was van een man met wie zij feitelijk had samengewoond. Alleen had zij altijd haar eigen woning aangehouden en was daar ook ingeschreven gebleven bij de basisadministratie van haar gemeente. Na het overlijden

van haar vriend wilde zij voor de erfbelasting behandeld worden als zijn partner, wat zij voor haar gevoel ook altijd geweest was. De Belastingdienst wees haar aanspraak op partnervrijstelling echter af. In eerste instantie geeft de Rechtbank de Inspecteur gelijk.

Partnerdefinitie fiscus niet strijdig met Europees recht

Het Hof kon niet tot een ander inzicht komen dan de lagere rechter. De vrouw had onder meer een beroep gedaan op artikel 1 Eerste Protocol van het Europese Verdrag tot bescherming van de Rechten van de Mens en de fundamentele vrijheden (EVRM). Dit artikel heeft betrekking op het recht op eigendom. Volgens het Hof zijn de afbakening van het begrip 'partner' in de Successiewet en de daaruit voortvloeiende fiscale regelgeving niet in strijd met dat EVRM artikel. Ook leidt strikte naleving van de regels in dit geval niet tot 'een individuele en buitensporige last' voor de vrouw. Bij een gemiddelde erfbelastingdruk van 38,7% is daarvan volgens het Hof geen sprake. Ook in hoger beroep verliest de vrouw de zaak.

Rekenvoorbeeld toont groot verschil

Vooraf bij wat grotere nalatenschappen kan het nogal wat uitmaken of de erfgenaam/erfgename als partner van de overledene kan worden aangemerkt. Stel de nalatenschap aan de officiële partner bedraagt € 600.000. Hij of zij zou daarover geen cent erfbelasting hoeven te betalen (de partnervrijstelling in 2018 bedraagt € 643.194). Dat ligt wel even anders voor een niet-partner. Na aftrek van de vrijstelling van slechts € 2.147 is deze over de eerste € 123.249 (bedragen 2018) 30% erfbelasting verschuldigd = € 36.974. Over de resterende € 474.604 bedraagt het tarief (2018) 40% = € 189.841. In totaal is de ervende niet-partner in dit voorbeeld € 226.815 aan erfbelasting kwijt aan de fiscus (37,95%).

NB. De eis tot ingeschreven staan op hetzelfde adres geldt niet voor mensen die zijn getrouwd of een geregistreerd partnerschap hebben. Voor het erfrecht gelden zij automatisch als partners, ook als zij op verschillende adressen staan ingeschreven!

Met dank aan Van Ewijk Estate Planning. Relaties van IVM Caring Capital met vragen over dit onderwerp kunnen hierover terecht bij het vaste contactpersoon.

[Naar boven](#)

Rapport: duurzaam beleggen rukt op, informatie moet beter



In het voorjaar van 2018 liet de internationaal actieve Britse vermogensbeheerder Schroders met diverse eigen duurzame beleggingsfondsen een onderzoek instellen naar de houding van beleggers ten opzichte van duurzaam beleggen. Het werd uitgevoerd door het onafhankelijke bureau Research Plus Ltd. Meer dan 20.000 beleggers in 30 landen over de hele wereld beantwoordden het uitgebreide online vragenformulier. Onlangs verscheen het rapport over dit grootschalige onderzoek, dat in de Nederlandstalige versie de titel kreeg *Is informatie de sleutel tot meer duurzame beleggingen?* Dit slaat meteen op de belangrijkste conclusie van de onderzoekers, die een gebrek aan goede informatie aanwijzen als reden waarom mensen nog slechts beperkt kiezen voor duurzame fondsen. Zij verwachten echter dat de aantrekkingskracht daarvan vanzelf zal groeien, naarmate duurzaam beleggen in bredere kring bekend raakt en beter begrepen wordt.

Belangrijkste bevindingen

Het rapport bevat een aantal interessante uitkomsten:

- Voor driekwart van de respondenten is duurzaam beleggen de afgelopen vijf jaar belangrijker geworden. Dit geldt voor maar liefst 83% van de jongere beleggers (18 – 44 jaar) en voor 66% in de leeftijdsgroep daarboven.
- Slechts één op de vier ondervraagden gaf als reden voor niet of nauwelijks duurzaam beleggen op dat duurzaam beleggen minder rendement oplevert. Deze mythe lijkt dus op zijn retour.
- Meer dan de helft (57%) gaf aan met meer en betere informatie méér aan duurzaam beleggen te doen.
- Het punt hierboven wordt onderschreven door de duidelijk gebleken link tussen het niveau van beleggingskennis en de mate waarin in duurzame fondsen wordt belegd.
- Hoe meer kennis mensen hebben over beleggen, hoe meer zij geneigd zijn duurzaam te beleggen én daarvan ook een hoger rendement verwachten.
- Mensen vinden het belangrijk dat duurzame fondsbeheerders hun invloed kunnen uitoefenen om ondernemingen of overheden aan te zetten tot duurzamer handelen. Hoe meer invloed, hoe hoger de bereidheid in het fonds te beleggen. 'Medezeggenschap' is kennelijk

- ook een krachtig argument vóór duurzaam beleggen.
- Wereldwijd neemt het aandeel van duurzame beleggingen toe. Gemiddeld verhoogde tweederde van de respondenten in de laatste vijf jaar de inleg in duurzame beleggingen. Wel zijn er grote verschillen van land tot land: van slechts 32% in Japan tot 93% in Indonesië.
 - De gemiddelde duurzame belegging beslaat 37% van de totale portefeuille. In een land als de VS is dit aandeel echter al gegroeid tot bijna de helft (47%).
 - Jongeren zien duurzaam beleggen significant vaker als een goede manier om de maatschappij positief te beïnvloeden. Ook hier dus: de jeugd heeft de toekomst.

Bron: [schroders.com/nl](https://www.schroders.com/nl)

[Naar boven](#)

Rechter: grafrechten horen bij te verdelen boedel



Vorige maand deed een rechter voor het eerst uitspraak over een onderwerp dat in de praktijk vaker speelt dan gedacht. Het ging om een man en een vrouw die al lang waren gescheiden, maar bij de verdeling hadden vergeten een grafrecht te benoemen dat zij gezamenlijk hadden. Na het overlijden van de man liet zijn dochter bij de gemeente het grafrecht op haar naam zetten. De vrouw is het daar niet mee eens, omdat er al een ander kind van haarzelf en haar overleden ex-man in het graf begraven ligt. In een civiele procedure vordert zij toedeling aan haar van het grafrecht, dat volgens haar bij de scheiding 'onverdeeld' is gebleven.

'Overgeslagen goed'

De rechter kijkt eerst wat het grafrecht inhoudt: in dit geval het recht om voor een bepaalde tijd twee overledenen te begraven en tot 4 urnen bij te zetten. De 'rechthebbende' is geen eigenaar van het graf, maar heeft wel zeggenschap over welke overledene(n) daarin begraven of bijgezet kunnen worden. Volgens de rechtbank heeft een grafrecht daarmee alle kenmerken van een 'beperkt zakelijk recht'. Maar er zijn ook

'vermogensrechtelijke' aspecten, omdat het graf nog onbenutte, maar wel reeds betaalde, capaciteit heeft voor één begraven overledene en vier urnen. De rechter overweegt vervolgens dat het grafrecht niet is opgenomen in de lijst van verdeelde goederen in de verdelingsakte bij de echtscheiding. Het grafrecht valt daarom niet onder het daarin opgenomen finale kwijtingsbeding, maar moet gezien worden als 'een overgeslagen goed'. De vrouw heeft daarom alsnog voor de onverdeelde helft recht op het grafrecht. De andere helft is voor de erfgenamen (dochter en zoon) van haar voormalige echtgenoot. Echter, omdat het graf de laatste rustplaats is van haar zoon, waardoor het grafrecht voor haar een bijzondere waarde heeft, deelt de rechtbank het volledige grafrecht toe aan de vrouw. De dochter moet de gemeente vragen het grafrecht over te schrijven op naam van de vrouw.

Met dank aan Van Ewijk Estate Planning.

[Naar boven](#)

Fd: beleggen in schoon water steeds aantrekkelijker



Tot nu leverden projecten voor schoon water beleggers relatief weinig rendement op. Dankzij nieuwe financieringsvormen en het toenemende milieubewustzijn staat er een omslag voor de deur, volgens de auteur van een uitgebreid artikel dat vorige week verscheen in het fd. Het alternatief: niet investeren in schoon water kost de mensheid op termijn nog veel meer, zowel in geld als in leefbaarheid.

Reproduceerbare pilot

Volgens het Wereld Natuur Fonds, ING en Boston Consulting Group (BCG) zitten nu al rond de 2,7 miljard mensen minimaal één maand per jaar zonder schoon water, of met een watertekort. Om dat te verhelpen is een investering van \$ 1.000 miljard per jaar nodig. Op dit moment leggen investeerders daarvan al ruim de helft in. Dat zou veel méér kunnen worden, als de risico's beter worden afgedekt. Het wachten is op grootschalige kansrijke projecten. Die zijn vooral nodig voor het terugdringen van oprukkende woestijnen in bijvoorbeeld Zuid-Europa en Noord-Afrika. Maar ook om textielfabrieken in landen als Bangladesh en

Turkije minder vervuילend te maken. Dergelijke projecten kunnen ook heel rendabel zijn, stelt één van de BCG consultants. Hij verwijst naar een pilot bij textielfabrieken langs de rivier de Büyük Menderes in Turkije, waar een investering van \$ 12 miljoen een jaarlijkse besparing van \$ 10 miljoen oplevert. Met als extra bonus betere oogsten voor de olijven- en vijgenboeren in de directe omgeving. Het mooie van deze pilot is dat de aanpak reproduceerbaar is.

Nieuwe financieringsvormen

Nóg een kansrijke nieuwe financieringsvorm is 'blended finance'. Daarbij zorgt geld van overheden en/of filantropische instellingen voor de kickstart. Komt een pilot op gang en zijn de risico's eenmaal bekend en te overzien, dan volgen gewone investeerders vanzelf. Een ander instrument is de 'water bond', waarbij via obligaties één partij (bijvoorbeeld een fabriek) een lening krijgt om vervuiling of watergebruik terug te dringen. Een andere partij, die profijt heeft van het schonere water (bijvoorbeeld een drinkwaterbedrijf), betaalt vervolgens (mee aan) de aflossing. Natuurlijk zijn er altijd 'faalfactoren', geeft Willem Ferwerda toe. Hij is directeur van de Stichting Commonland, die zich inzet voor het herstel van grote 'ecologisch gedegradеerde' gebieden. Deze beslaan inmiddels meer dan twee miljard hectare, twee keer de oppervlakte van de VS. Hoewel voorzichtig, ziet hij ook kansen voor rendabele investeringen in schoon en voldoende water. "Investeerders zijn veel meer dan vroeger geïnteresseerd in de ecologie. Ze zien dat gezonde ecosystemen leiden tot een gezondere economie." Vooralsnog beperken Ferwerda en Commonland zich tot langlopende projecten in gebieden waar de politieke risico's klein zijn. De stichting is begonnen met het 'regenereren' van grote tot woestijn vervallen gebieden in Australië en Spanje. In het Spaanse project wordt een omslag gemaakt naar biologische amandelteelt, in combinatie met andere gewassen, waardoor bodemerosie wordt tegengegaan. Hoewel de wereld volgens het Wereld Water Forum jaarlijks nog \$ 500 miljard extra aan investeringen nodig heeft, zeggen banken als ING en ASN op zoek te zijn naar kansrijke projecten.

Bron: fd.nl

[Naar boven](#)

Waarom IVM Caring Capital belegt in Illumina



Vaste rubriek: Fonds in beeld

Door Maarten Friederich, Portfolio Manager

Sinds kort heeft IVM Caring Capital in de meeste portefeuilles het aandeel Illumina opgenomen. Illumina is in 2000 op de Amerikaanse aandelenbeurs geïntroduceerd en is een pionier in oplossingen voor het doen van studies naar genomen. Een genoom is een set van genen van een cel of een organisme (dus van mens, dier, plant of micro-organisme). In de jaren '70 van de vorige eeuw bleek de aanname dat veel ziektes te herleiden zijn tot het disfunctioneren van één enkel gen onjuist. Bijna altijd is er sprake van een complexe interactie van veel verschillende genen. Daarmee verlegde de aandacht zich van de studie van individuele genen tot die van alle genen en hun onderlinge samenhang. Illumina biedt onderzoekers hiervoor de tools, die zij kunnen gebruiken in de zoektocht naar ziekteveroorzakers en het bestuderen van het ziekteverloop. Maar ook om de werking en bijwerkingen van nieuwe medicijnen te bestuderen, of de effecten van plantveredeling, of de ontwikkeling van bacteriën die nuttige stoffen maken, van medicijnen en vitaminen tot bouwstoffen voor kunststof.

Marktleider

Illumina is niet de enige onderneming actief op dit gebied, maar is wel uitgegroeid tot marktleider op het gebied van complete systemen voor DNA-sequencing, waarvoor het bedrijf tevens de benodigde chemicaliën levert. Dit dankzij het feit dat de in eigen huis ontwikkelde technologie DNA-sequencing tegen de laagste kosten mogelijk maakt. Kostte het in kaart brengen van één genoom tien jaar geleden nog rond de \$ 50.000, nu is dit dankzij Illumina al mogelijk voor minder dan \$1.000. Dat verklaart waarom zoveel universiteiten, overheden, farmaceutische en biotech bedrijven en andere instituten inmiddels gebruik maken van het Illumina procedé. In 2012 probeerde farmaceutisch bedrijf Hoffman-La Roche Illumina in te lijven via een vijandig overnamebod, maar het management wees dit resoluut van de hand. Illumina is niet alleen leverancier van technologie, maar ook actief betrokken bij medische startups. Elke zes maanden worden in de Bay Area Campus van Illumina startups vooruit geholpen met kapitaal, expertise en toegang tot de laboratoria, om zodoende de ontwikkeling van genomicatoepassingen te

versnellen. Daarmee is Illumina niet alleen een snelgroeiende en winstgevende onderneming, maar ook één met een grote impact op onze gezondheid.

[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](#)