

28 mei 2019

nummer 113

Geachte heer/mevrouw ,

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

- Wordt 2020 het jaar van de recessie?
De Caring Capital View van mei, door Hans Molenaar, CIO.
- Nieuwe biljetten van € 100 en € 200 in omloop
- Hoge Raad: soms toch vergoedingsrecht voor informele samenwoners
- Groen gas uit mest, rioolslib en gft-afval
- Dga: pas op voor onbedoelde pensioenafkoop
- Grote bedrijven ontdekken vegavlees
- Vaste rubriek: *De duurzame ontwikkelingsdoelstellingen van IVM Caring Capital:*
SDG 3. Gezondheid en welzijn.

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*





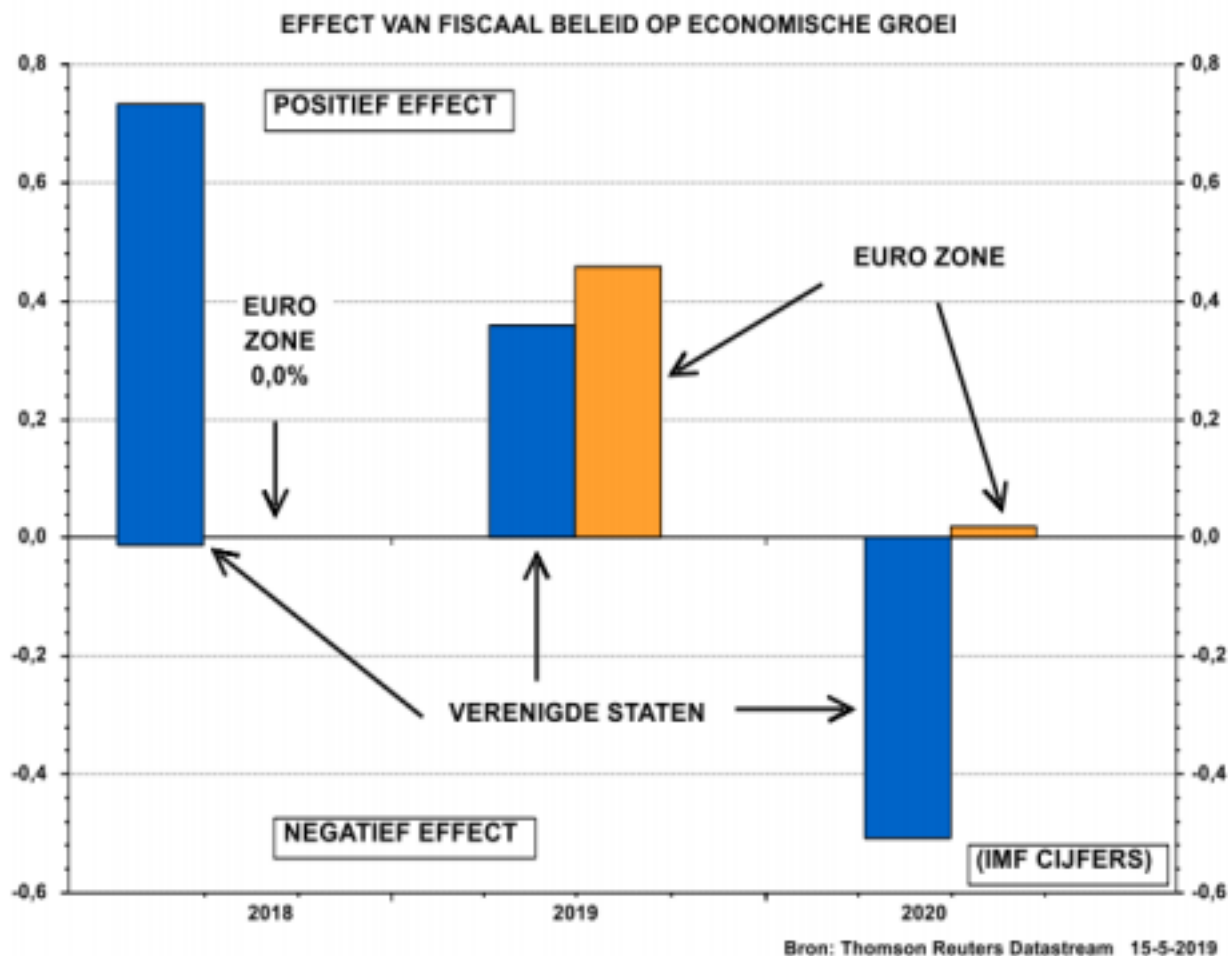
CARING CAPITAL VIEW

Hans Molenaar, CIO IVM Caring Capital

Het wordt een interessant jaar, 2020. In de VS zijn er dan presidentsverkiezingen, waarin Trump natuurlijk graag herkozen wil worden. Tijdens zijn campagne strijd met zittend president Bush riep presidentskandidaat Clinton destijds al 'It's the economy, stupid'. Ook voor Trump is het belangrijk dat de economie in de VS volgend jaar goed blijft draaien. Maar daar zit meteen ook het probleem voor hem. Er zijn signalen dat de economische groei in 2020 in het land zal terugvallen en dat zelfs een recessie niet ondenkbaar is.

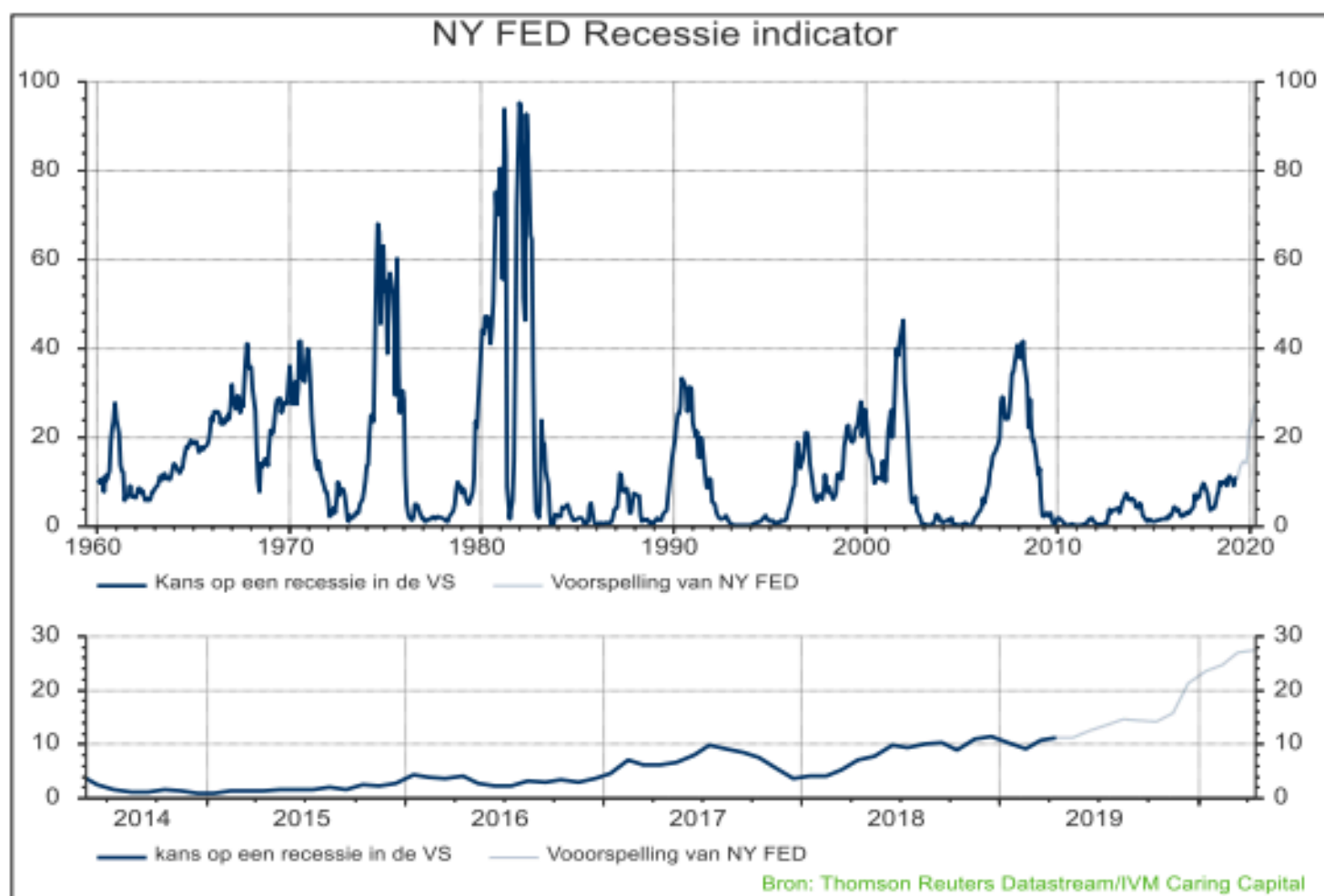
Prikkel wordt rem

Als 2020 inderdaad een recessie in de VS brengt, heeft Trump dit deels aan zichzelf te wijten. Het effect van de belastingverlagingen die hij vorig jaar heeft doorgevoerd loopt terug. De aanvankelijke groei-impuls zal omslaan in een rem op de groei volgend jaar. Onderstaande grafiek laat goed zien dat de groei in de VS in 2018 door de belastingverlagingen een grote positieve stimulans kreeg in 2018 (blauwe balk). Maar ook dat die impuls dit jaar al aan het afzwakken is en volgend jaar zelfs zal veranderen in een negatief effect op de groei, omdat de maatregelen dan deels weer worden teruggedraaid. Ter vergelijking staan in de grafiek ook de stimuleringseffecten die het IMF verwacht van het fiscale beleid in de Eurozone.



Recessie-indicator

Een tweede negatieve ontwikkeling is de handelsoorlog die Trump tegen China is begonnen. Deze leidt tot een verslechtering van het sentiment en uitgestelde investeringen door de toegenomen onzekerheid, allebei factoren die negatief uitwerken op de groei. Hier speelt ook mee dat Trump's hogere importheffingen uiteindelijk belastingen zijn, die betaald worden door de Amerikaanse consumenten. Die moeten meer uitgeven voor hun aankopen en houden dus minder over. Ook dat is slecht voor de groei. En dan is er ook nog de fase van de economische cyclus waarin we zitten. In de VS is er al meer dan tien jaar geen recessie geweest. Historisch zien we dat economieën in cycli bewegen, waarin jaren van groei stevast worden gevolgd door een periode van recessie. Een goede indicator van dit historische patroon is de *inverse yield curve*. Dit is economenjargon voor het verschijnsel dat de rente op 10-jaarsobligaties lager is dan de rente op 3-maandsdeposito's, zoals nu in de VS het geval is. In het model dat de New York FED heeft ontwikkeld als indicator voor de kans op een recessie in de VS is de *inverse yield curve* een belangrijke factor. Dat ziet u in onderstaande grafiek. Het bovenste gedeelte bestrijkt een periode van 60 jaar, het onderste de laatste 5 jaar. Het model is in het verleden een goede voorspeller van recessies gebleken. Het donkere deel van de lijn geeft de historische realiteit weer. Waar de lijn dunner en lichter van kleur wordt voorziet de NY FED een stijging van het recessierisico. Dat dit voor 2020 sterk is toegenomen is duidelijk zichtbaar.



Beleid

De escalerende handelsoorlog en de negatieve gevolgen voor de wereldeconomie en de financiële markten brengen ons ertoe de weging van aandelen verder te verlagen. Dit doen wij door de verkoop van een van onze duurzame themafondsen, het Vontobel New Power fonds. De keuze hiervoor heeft overigens ook te maken met ontevredenheid over de prestaties van de fondsmanager. In portefeuilles waar de allocatie van dit fonds te klein is om de weging voldoende te verlagen, verkopen wij ook een deel van het Actiam Wereld Indexfonds. De vrijkomende liquiditeiten worden herbelegd in het impact obligatiefonds van Wellington. Dit fonds is in staat wereldwijd obligaties te kopen in combinatie met een afdekking van het valutarisico. Daarmee past het risicoprofiel bij ons obligatiebeleid, terwijl toch een goede diversificatie gerealiseerd kan worden. Ook heeft dit fonds een duidelijk beleid om positieve maatschappelijke impact te realiseren.

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

www.ivmcaringcapital.nl.

© IVM Caring Capital 2019. Niets uit dit document mag worden gekopieerd of verspreid zonder voorafgaande toestemming van de auteur.

[Naar boven](#)

Nieuwe biljetten van € 100 en € 200 in omloop



Vandaag komen de nieuwe bankbiljetten van € 100 en € 200 in omloop. Het zijn de laatste twee biljetten in de Europaserie. Ze zijn voorzien van de nieuwste beveiligingstechnieken en daardoor gemakkelijker op echtheid te controleren via de methode 'voel, kijk en kantel'. Een satelliethologram en een verbeterd smaragdgroen cijfer moeten valsemunten het leven een stuk moeilijker maken. Het hologram vindt u in de zilverkleurige band bovenaan de biljetten. Door deze te kantelen worden kleine €-tekens zichtbaar, die zich rond het cijfer bewegen. In direct licht zijn ze nog duidelijker te zien.

Slijtvaster

De band bevat verder een 'portret' van Europa, een bouwkundig thema en een groot euroteken. Net als de eerdere biljetten in deze serie bevatten de nieuwe briefjes van 100 en 200 een smaragdgroen cijfer, dat voor deze waarden echter verder is verbeterd. Zo zijn binnen het cijfer eveneens eurotekens zichtbaar. Nog een verbetering is dat de nieuwe biljetten nu even hoog zijn als het € 50-biljet, zodat tel- en sorteermachines er beter mee overweg kunnen. Daarnaast claimt De Nederlandsche Bank dat ze 'beter in de portemonnee passen' en minder snel slijten. Na de biljetten van 50 en 20 euro is het € 100-biljet wereldwijd het meest gebruikte eurobankbiljet. De vraag naar deze biljetten stijgt met 7,6 procent per jaar, die naar biljetten van € 200 zelfs met 8,6 procent per jaar. Een geruststelling voor wie nog veel 'oud' geld heeft liggen: alle biljetten van de eerdere serie blijven geldig betaalmiddel en voorlopig in omloop naast de nieuwe biljetten. Het proces van uit omloop nemen zal geleidelijk plaatsvinden.

Bronnen: dnb.nl

[Naar boven](#)

Hoge Raad: soms toch vergoedingsrecht voor informele samenwoners



De situatie doet zich in de praktijk maar al te vaak voor. Mensen krijgen een affectieve relatie en gaan samenwonen zonder boterbriefje, geregistreerd partnerschap of samenlevingsovereenkomst. De één heeft een eigen huis, de intrekken de partij heeft meer geld op de bank. Er ontstaan verbouwingsplannen, die uiteindelijk worden gefinancierd door de laatstgenoemde – maar nog steeds zonder afspraken op papier. Dan loopt de relatie stuk, de ingetrokkene vertrekt weer. Een verbouwing kun je niet meenemen, dus hij/zij zou wel graag wat terug zien van het geld dat in de woning van de ander is gestoken. Bestaat er in zo'n geval een 'vergoedingsrecht'? Deze vraag speelde zeer recent in een zaak die tot de Hoge Raad werd uitgevochten tussen een man (de huiseigenaar) en een vrouw (de verbouwingsfinancier). Geen enkele afspraak op papier, dus dat zij de zaak verloor lijkt niet meer dan logisch. Wat deze zaak echter interessant maakt zijn de overwegingen van de Hoge Raad, die met deze uitspraak de deur op een kier(tje) lijkt te zetten voor een mogelijk vergoedingsrecht in vergelijkbare zaken.

Rechtsverhouding

Voor de Hoge Raad is het duidelijk dat de wettelijke regels die gelden voor gehuwden en geregistreerde partners niet opgaan voor informeel samenlevenden. De vrouw had aangevoerd dat haar situatie daarmee vergelijkbaar was, maar dit argument gaat dus niet op. In plaats daarvan bekijkt de Hoge Raad of er op grond van het algemene verbintenissenrecht een vergoedingsrecht bestaat. Dat zou het geval kunnen zijn als het stel afspraken (schriftelijk, mondeling of stilzwijgend) gemaakt zou hebben over welke kosten voor rekening van welke partner zouden komen. Ook zou er recht op vergoeding kunnen bestaan op grond van 'onverschuldigde betaling' (een verplichting ondanks het ontbreken van een overeenkomst) of 'ongerechtvaardigde verrijking'. Het laatste argument was door de vrouw aangevoerd, omdat de man er, door het uitsparen van de verbouwingskosten, financieel op vooruit was gegaan. Volgens de Hoge Raad gaat deze vlieger in dit geval niet op, omdat de man de kosten niet zou hebben gemaakt (en hebben hoeven maken) als de vrouw niet zou hebben betaald. Hij had daar simpelweg de middelen niet voor. Maar.. al bestaat er in dit specifieke geval geen vergoedingsrecht, in het algemeen geldt dat er wel degelijk een rechtsverhouding bestaat tussen informeel samenwonenden, die mede door de 'redelijkheden billijkheid' wordt beheerst. Het ontbreken van formele afspraken doet daar niets aan af. De feitelijke afspraak om te

gaan samenwonen, heeft in de praktijk ook gevolgen voor de vermogensrechtelijke verhoudingen tussen beide partijen. En daaruit volgt dat in bijzondere omstandigheden wel degelijk een vergoedingsrecht kan voortvloeien uit de wettelijke eisen van redelijkheid en billijkheid. Van dergelijke bijzondere omstandigheden was in deze zaak geen sprake. Maar in andere gevallen (en afhankelijk van de omstandigheden) lijkt het er nu op dat een beroep op een vergoedingsrecht -ook zonder formele afspraken- mogelijk een kans kan maken.

Met dank aan Van Ewijk Estate Planning.

[Naar boven](#)

Groen gas uit mest, rioolslib en gft-afval



Eind vorige maand berichtte het Dagblad van het Noorden over concrete plannen voor de bouw van een nieuwe fabriek, die jaarlijks 150 tot 200 miljoen kubieke meter 'groen' gas moet gaan produceren. Als grondstoffen dienen afvalstoffen als mest, rioolslib, slachtafval en gft. Het gaat om een gezamenlijk project van Gasunie en SCW Energy uit Alkmaar. De locatie is het industrieterrein Oosterhorn, bij Delfzijl. De totale investering ligt tussen de 150 en de 200 miljoen euro en het project levert werk op voor 50 à 75 fulltime medewerkers. Als de fabriek eenmaal draait, betekent dit bijna een verdubbeling van de duurzame gasproductie in Nederland, die vorig jaar nog 110 miljoen kubieke meter bedroeg. Een pilotfabriek van SCW Energy in Alkmaar is al bijna bedrijfsklaar.

Gasunie: doorbraak duurzame brandstof

Bij de productie maakt SCW Energy gebruik van een nieuw ontwikkelde vergassingstechniek, waardoor in kortere tijd méér groen gas kan worden verkregen uit dezelfde hoeveelheid biomassa dan met bestaande

methodes. Nóg een voordeel van het nieuwe procedé is dat de biomassa 'nat' kan worden vergast. Organische afval- en reststromen worden onder hoge druk gebracht bij een temperatuur van 375 graden Celsius. Het geproduceerde gas kan direct worden toegeleverd aan het hoofdtransportnet van Gasunie. Bij andere methoden op basis van vergisting, kan het gas alleen in de regionale netwerken worden geïnjecteerd, waar de druk veel lager is. Ook de gekozen locatie bij Delfzijl biedt specifieke voordelen. Het transport van de biomassagrondstoffen kan grotendeels via het water plaatsvinden, zowel over zee als via binnenvaartwegen. Daarnaast is de nabijheid van het chemiecluster van Delfzijl een voordeel. De nieuwe fabriek kan ook groene waterstof produceren, een belangrijke grondstof voor de chemie. In 2023 willen Gasunie en SCW Energy naar een jaarproductie van 500 miljoen kubieke meter gas. Behalve de 'demofabriek' in Alkmaar en die in Delfzijl is er een derde, nóg grotere productiefaciliteit gepland in Rotterdam.

Groen gas voor industrie en transportsector

De investeringen (inclusief een belang dat het Pensioenfonds Zorg en Welzijn (PFZW) heeft genomen in SCW Energy) passen in de strategie van Gasunie over te stappen van fossiel aardgas op een duurzaam energiesysteem, met gebruikmaking van het bestaande leidingnetwerk en overige infrastructuur. Met behulp van zonne- en windenergie geproduceerde groene waterstof moet industriële bedrijven gaan voorzien in Nederland en Duitsland. Groen gas kan een oplossing zijn voor de gasvoorziening van bestaande gebouwen, die moeilijk zijn te verduurzamen. Ook in het transport kan duurzame brandstof een rol gaan spelen. Gasunie denkt bijvoorbeeld aan vloeibaar gemaakt 'bio-LNG' als brandstof voor vrachtwagens en schepen. Tegen 2030 verwacht Gasunie jaarlijks 3 miljard kubieke meters groen gas te kunnen leveren. In 2050 zou dat tussen de vijf en de tien miljard kuub kunnen zijn.

Bronnen: dvh.nl, eemshaven.info

[Naar boven](#)

Dga: pas op voor onbedoelde pensioenafkoop



Vorige maand kwam het Centraal Aanspreekpunt Pensioenen (CAP) van de Belastingdienst met een waarschuwing in Vraag & Antwoordvorm voor de mogelijke gevolgen van het terugbetalen van aandelenkapitaal of het uitkeren van dividend. Het gaat dan om door de BV uitgevoerde pensioen- of loonstamrechtovereenkomsten of oudedagsverplichtingen (ODV). Als de BV na de terugbetaling van aandelenkapitaal of de dividenduitkering niet meer in staat is het pensioen, loonstamrecht of ODV volledig uit te keren, is er fiscaal sprake van een gehele of gedeeltelijke afkoop van deze verplichtingen. Dit leidt ertoe dat de *volledige* pensioen-, loonstamrecht- en/of ODV-aanspraak meteen in de belastingheffing wordt betrokken. Daarnaast moet de pensioen- of ODV-gerechtigde direct revisierente betalen, omdat de fiscale spelregels zijn overtreden.

Criterion: voldoende vermogen over

Of restitutie van aandelenkapitaal of dividenduitkeringen een verstandige optie is, hangt dus af van het vermogen dat daarna overblijft in de BV. Dat moet voldoende zijn om op de korte zowel als de lange termijn het pensioen, stamrecht of ODV volledig uit te betalen. Volgens het CAP moeten hiervoor alle activa en passiva van de BV (inclusief de pensioenverplichtingen) worden gewaardeerd op hun waarde in het economisch verkeer. De waarde van de pensioen- en/of stamrechtverplichting is minimaal gelijk aan de koopsom die een professionele verzekeraar zou vragen voor het onderbrengen van die verplichting, waarbij rekening moet worden gehouden met eventuele indexeringstoezeggingen. De waarde van een ODV is gelijk aan de fiscale waarde van de verplichting. Maakt het risico van vooroverlijden deel uit van de door de BV uitgevoerde pensioen- en/of loonstamrechtovereenkomst? Dan is het extra oppassen geblazen. Bij voortijdig overlijden van de directeur-groootaandeelhouder kunnen de verplichtingen wegens toegezegde uitkeringen aan de partner en/of kinderen veel groter zijn dan het op de balans gereserveerde bedrag. In die gevallen lijkt het raadzaam dit specifieke risico te herverzekeren bij een verzekeringsmaatschappij. Gebeurt dit niet, dan is de ruimte voor een kapitaalsrestitutie of dividenduitkering al gauw te klein.

Met dank aan Van Ewijk Estate Planning. Relaties van IVM Caring Capital met vragen over dit onderwerp kunnen hierover contact opnemen met hun vaste contactpersoon.

Overige bronnen: centraalaanspreekpuntpensioenen.belastingdienst.nl, taxlive.nl.

[Naar boven](#)

Grote bedrijven ontdekken vegavlees



De opkomst van vleesvervangers is mede het gevolg van (en brengt steeds meer) innovatie op het gebied van ingrediënten, structuur en smaak. De markt voor deze producten zal daarom de komende jaren nóg sneller groeien, volgens een recente 'insight' van ABN AMRO. De bank voorziet voor zowel dit jaar als 2020 een groei van 10%. Deze stroomversnelling komt vooral doordat de bestaande, meestal vrij kleine nichespelers nu gezelschap krijgen van steeds meer grote voedingsproducenten. Dat betekent méér geld voor innovatie en een steeds overvloediger aanbod. Méér keus is precies wat de steeds milieugevoeliger en duurzaamheidsminnende consument wil. Uit ander onderzoek van ABN AMRO was al gebleken dat consumenten die duurzamer willen leven, daarbij ook naar hun eetpatroon kijken. Eén op de drie wil bewust duurzamer eten, bijna 60% geeft aan kritisch naar de eigen vleesconsumptie te kijken en drie op de vijf mensen claimen één of meer dagen per week bewust geen vlees te eten. Ook diervriendelijkheid speelt steeds vaker mee bij dit soort beslissingen. De trend is dus onmiskenbaar (en vrijwel zeker onomkeerbaar). Voorlopig echter blijft de vleesmarkt dominant.

Bloedende vegaburger

Welke kant de innovaties op het gebied van de vleesvervangers uit kan gaan wordt mooi geïllustreerd door de Amerikaanse Beyond Burger, die sinds kort ook in Nederlandse supermarkten ligt. Deze lijkt op een echte hamburger, smaakt als een burger en wordt klaargemaakt als een burger. Hij lijkt zelfs zo op een burger dat hij vaker in het vleesschap ligt dan in de vegavitrine. Er is dan ook geen plantaardige burger die qua smaak en textuur zo lijkt op 'the real thing' als de Beyond Burger; hij 'bloedt' zelfs als een burger van vlees! Consumenten zien of proeven geen verschil, wat mogelijk verklaart waarom de Beyond Burger in de VS een enorm succes is. Uit onderzoek van supermarktketen Kroger blijkt dat 93 procent van de consumenten die een Beyond Burger kopen anders voor vlees zouden hebben gekozen. Het echte verschil? Voor de productie van een Beyond Burger is 99% minder water nodig, 93% minder landbouwgrond, 90% minder CO2-uitstoot en 46% minder energie dan voor de productie van een rundvleesburger.

Bronnen: duurzaamnieuws.nl, insights.abnamro.nl

[Naar boven](#)

SDG 3: Gezondheid en welzijn



Vaste rubriek:

De duurzame ontwikkelingsdoelstellingen van IVM Caring Capital

Door Hans Molenaar, CIO 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 concreet bijdragen aan de SDG's.



Concrete subdoelstellingen

De derde doelstelling is *Gezondheid en welzijn*. Deze algemene doelstelling is doorvertaald naar zeer concrete subdoelen. Zo moet in 2030 het moedersterftecijfer zijn teruggebracht tot minder dan 70 per 100.000 levendgeborenen. Voor kinderen onder de vijf jaar oud moet het sterftecijfer wereldwijd worden teruggedrongen tot maximaal 25 per 1000 levendgeborenen. In hetzelfde jaar moet er een eind zijn gekomen aan epidemieën, zoals van HIV/aids, tuberculose, malaria en andere tropische ziekten. Om dit te bereiken komt er meer focus op onderzoek

naar vaccins en medicijnen. In de targets van deze derde doelstelling staat ook opgenomen dat er meer aandacht moet zijn voor het voorkomen en behandelen van drugsverslaving en alcoholmisbruik. Het aantal verkeersdoden moet al in 2020 zijn gehalveerd. Daarnaast omvat deze doelstelling aandacht voor seksuele en reproductieve gezondheid en rechten. Seksuele en reproductieve gezondheidszorg moet in 2030 voor iedereen toegankelijk zijn. Ook moet er betere informatie beschikbaar komen over voortplanting en gezinsplanning, zodat iedereen goed geïnformeerde, eigen keuzes kan maken.

Diverse fondsen en ondernemingen in onze portefeuilles dragen concreet bij aan het behalen van al deze gezondheids- en welzijnsdoelstellingen. Om te beginnen natuurlijk de bedrijven uit de sector gezondheidszorg, zoals Medtronic, Novartis en Sanofi. Maar ook het Wellington Global Equity Fund investeert gericht in ondernemingen die bijdragen aan het bereiken van 'SDG 3'.

[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](#)