

Zuurstof voor de energietransitie

Haarlem, 28 Maart 2024

nummer 167

Hierbij ontvangt u de IVM Caring Capital nieuwsbrief voor maart 2024. In deze aflevering vragen we uw aandacht voor de volgende onderwerpen:

- [Renteverlaging: zuurstof voor de energietransitie](#), de *Caring Capital View* van maart 2024, door Maarten Friederich, namens het Investment Committee.
- [IEA niet pessimistisch, ondanks recordjaar CO2-uitstoot](#)
- [Wijziging 50/50 gemeenschap in 90/10 was geen schenking 'in zicht overlijden'](#)
- [ICC ontwikkelt beleid tegen milieumisdaad](#)
- [Box 3: belastingen reëel behaald rendement nog ver weg](#)
- [2023: bijna helft van 'Nederlandse' stroom duurzaam](#)
- *Serie. Het beleggingsbeleid van IVM Caring Capital in de praktijk:*
[Waarom ondernemingen in de energietransitie \(te\) laag gewaardeerd worden](#)

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, CCOO

Hans Volberda, CEO



Renteverlaging: zuurstof voor de energietransitie



CARING CAPITAL VIEW

Door Maarten Friederich, namens het Investment Committee

Kapitaalintestief

De aandelenbeurs is geen homogeen geheel. Aandelen van ondernemingen van zeer divers pluimage worden er naast elkaar verhandeld. Bedrijven die in meer of mindere mate te maken hebben met de AI-revolutie kunnen momenteel rekenen op grote belangstelling van beleggers. Ondernemingen die gelieerd zijn aan de energietransitie niet. Geheel ongefundeerd is dit niet. Artificial Intelligence staat nog in de kinderschoenen. De mogelijkheden zijn ongekend en

bijna dagelijks worden er nieuwe toepassingen geïntroduceerd. Hier is volop ruimte voor fantasie en groeimogelijkheden. Die is er ook voor de energietransitie, maar deze sector is toch vooral zeer kapitaalintensief. Er zijn enorme investeringen nodig om de overstap van fossiele brandstoffen naar duurzame energie te verwezenlijken. Denk bijvoorbeeld aan windparken op zee. Vanaf de oplevering genereren deze windmolens een redelijk constante hoeveelheid energie met vrijwel alleen afschrijvingen, kosten voor onderhoud én... rentelasten. Dat maakt het hogere renteniveau momenteel de grootste vijand van de energietransitie. De rente steeg fors als reactie op de snel gestegen inflatie. Niet eens zo heel lang geleden was de rente negatief, een omstandigheid die niet toevallig samenviel met een flinke groei in verduurzamingsactiviteiten.

Geopolitiek

Niet alleen de hoge rente, maar ook de (geo)politieke ontwikkelingen zijn ongunstig voor de energietransitie. Als gevolg van de Russische invasie van Oekraïne is er een acute noodzaak ontstaan om afscheid te nemen van grondstoffen uit Rusland, met name olie en gas. Op de lange termijn zijn zonne- en windenergie (en overige technologieën) natuurlijk de beste vervanging hiervoor. Maar in de tussentijd hebben we (vloeibaar) gas nodig voor onze industrie en woonhuizen. En dat komt nu uit landen als de VS en Qatar, in tankers in plaats van via pijpleidingen. Voor de vereiste infrastructuur zijn op korte termijn nieuwe investeringen nodig, die ten koste gaan van investeringen in alternatieve energie. Tegelijkertijd worden politieke partijen die gehoor vinden bij klimaatsceptici, agrariërs en aanhangers van een conservatiever gedachtengoed steeds populairder. Meer op vernieuwing gerichte partijen verliezen daardoor invloed op het beleid van overheden. Er staan dit jaar nog zeer belangrijke verkiezingen op de agenda, voor onder meer het Europees Parlement en het Amerikaanse presidentschap. De uitkomsten zijn nog onzeker, maar beleidswijzigingen in het verlengde van deze verkiezingen zijn zeker niet ondenkbaar.

Klimaatverandering

Hoe dubbel dit ook klinkt, de klimaatverandering zelf werkt nu helaas eveneens in het nadeel van de energietransitie. Niet alleen op de beurs worden nieuwe recordhoogtes gerealiseerd. Ook de gemiddelde temperatuur was in 2023 wereldwijd de hoogste ooit gemeten sinds 1850. Als gevolg daarvan daalde de vraag naar aardgas en zijn de gasvoorraden in Europa nu groter dan normaal rond deze tijd. De gasprijs is dan ook fors lager dan een jaar geleden, zij het nog altijd hoger dan vóór de Russische invasie. Omdat de energieprijzen aan elkaar zijn gelinkt, zijn ook de stroomprijzen flink gedaald. Daar merkt u

overigens weinig van in uw energierekening. Die blijft hoog door de stijgende belasting op energie. Helaas wordt hierbij geen onderscheid gemaakt tussen duurzaam of met fossiele brandstof opgewekte energie. Om de verduurzaming te versnellen zijn ook fiscale aanpassingen nodig, in de vorm van een lagere of geen belasting op hernieuwbare energie. Om hierboven uitgelegde redenen is het niet erg waarschijnlijk dat dit op korte termijn gaat gebeuren.

Dalende inflatie

Door de hoge rentegevoeligheid van aandelen van ondernemingen in de energietransitie, is het omgekeerde ook mogelijk: namelijk dat ze snel in waarde stijgen als de rente omlaag gaat. Dit werd bevestigd in de laatste maanden van het vorig jaar, toen de Federal Reserve de rente ongemoeid liet en zelfs de deur naar renteverlagingen op een kier zette. Het waren toen vooral de aandelen in de sector energietransitie die het meest enthousiast reageerden. Dit enthousiasme nam de afgelopen maanden snel af als gevolg van hoger dan verwachte -en zelfs stijgende- inflatiecijfers. Direct waren enkele verwachte renteverlagingen van de baan en ging de rente omhoog. Ook de ogenschijnlijke kracht van de Amerikaanse arbeidsmarkt (gezien als inflatoire factor) temperde de verwachtingen. Inflatiecijfers voor de eerste maanden van het jaar zijn echter notoir wisselvallig. Tijdens de laatste bijeenkomst van het Federal Open Market Committee (FOMC), de monetaire beleidsmaker voor de VS die het rentebeleid bepaalt, schoof de Fed deze cijfers dan ook terzijde. Ondanks een bijstelling van de groeiverwachting voor de Amerikaanse economie voor dit jaar van 1,4% naar 2,1% en een inflatieverwachting van 2,6% in plaats van 2,4%, herhaalde de Amerikaanse centrale bank de verwachting dit jaar de rente driemaal te verlagen. Een geruststellende boodschap, waarmee de Fed zichzelf bovendien de ruimte geeft om de rente nog verder te verlagen, mochten de inflatiecijfers of de economische groei toch tegenvallen. De recente inflatietoename was overigens het gevolg van hogere prijzen voor gebruikte auto's, kleding en vliegtickets. Dit zijn geen structurele indicatoren, in tegenstelling tot de huurprijzen voor onroerend goed. De huurprijzen in de VS van nieuwe huurcontracten dalen inmiddels.

Renteverlaging

Dalende rentes verlagen de financieringskosten, wat investeringen in duurzame energie stimuleert. Dit is niet alleen belangrijk om de CO₂-uitstoot te verlagen, maar creëert ook banen en economische groei. Lagere kapitaalkosten maken het ook aantrekkelijker om weer meer te investeren in onderzoek en ontwikkeling (R&D) op het gebied van hernieuwbare energie. Dit kan leiden tot nieuwe technologische innovaties, bijvoorbeeld efficiëntere zonnepanelen (denk aan het gebruik van perovskiet), oplossingen voor de opslag van hernieuwbare energie

en slimmere benutting van elektriciteitsnetwerken. Innovatie helpt zo de leveringsbetrouwbaarheid te verhogen, in combinatie met lagere kosten voor duurzame energie. Zo maakt een lagere rente een omslag mogelijk naar een schonere en duurzamere energietoekomst voor volgende generaties. Als duurzame belegger leggen wij de focus uiteraard op financieel aantrekkelijke beleggingen in ondernemingen die een positieve rol spelen in de verduurzaming. Het opwaarts potentieel van duurzame beleggingen is groot, wat zich naar verwachting zal manifesteren bij het minste of geringste teken van een (verdere) renteverlaging. Renteverlaging is zo dus de zuurstof voor een zowel maatschappelijk als financieel goed rendement. Het wachten is nu dan ook op de renteverlagingsstappen van de centrale banken. Het eerste schaap is al over de dam: de SNB (de centrale bank van Zwitserland) verlaagde vorige week de rente. Volgens de SNB zijn de anti-inflatiemaatregelen in het land effectief geweest en zal de inflatie voorlopig onder de 2% blijven.

Het performanceoverzicht van de modelportefeuille kunt u vinden op onze website: www.ivmcaringscapital.nl.

© IVM Caring Capital 2024. Niets uit dit document mag worden gekopieerd of verspreid zonder voorafgaande toestemming van de auteurs.

[Naar boven](#)

IEA niet pessimistisch, ondanks recordjaar CO2-uitstoot



Begin deze maand publiceerde het Internationaal Energie Agentschap IEA de jaarlijkse analyse over de wereldwijde CO2-uitstoot, onder de titel *CO2 Emissions in 2023: A new record high, but is there light at the end of the tunnel?* Slecht nieuws dus, maar ook een beetje goed nieuws.

Energiegerelateerde CO₂-emissies namen vorig jaar toe met 1,1% (410 miljoen ton), wat een nieuw record betekent van 37,4 miljard ton uitstoot. Bijna twee derde van de toename komt voor rekening van steenkool voor de opwekking van elektriciteit. China is met 565 megaton verantwoordelijk voor verreweg de grootste uitstootgroei, in lijn met de postcorona emissie-intensieve economische groeipolitiek van het land. Tegelijkertijd was China ook vorig jaar een van de landen die de meeste schone energieprojecten realiseerden. Ook had het land in 2023 te maken met meer dan normale cyclische tegenslag, met name grote droogte, waardoor de productie van waterkrachtenergie vrijwel stilviel. Een derde van de uitstootgroei is hierop terug te voeren. Wereldwijd zorgde het wegvallen van hydro-energie voor rond de 170 megaton méér CO₂-uitstoot. Overall is China nu één van 's werelds grootste vervuilers: de uitstoot per hoofd van de bevolking ligt 15% boven die in andere ontwikkelde economieën. Ook in India leidde sterke economisch groei tot een toename van de uitstoot met 190 megaton. En ook hier speelden incidentele factoren mee, met name een grotere vraag naar elektriciteit en een lagere productie van hydro-energie door een zwakke moesson.

Lichtpuntjes

Dat 2023 in absolute termen een record uitstootjaar was is een feit. Maar de IEA signaleert ook diverse positieve ontwikkelingen. Sinds 2019 zijn vijf 'sleuteltechnologieën' voor schone energie sterk in opkomst, te weten zon, wind, nucleair, warmtepomp en elektrische auto's. Zonder hun snelle verspreiding zou de uitstootgroei drie keer zo groot zijn geweest. Uitgesproken positief is dat de groei van al die schone energie de emissietoename *structureel* aan het terugdringen is. In de tien jaar tussen 2013 en begin 2023 bedroeg deze groei slechts 0,5% per jaar, het traagste groeitempo sinds de vooroorlogse crisisjaren van The Great Depression. Nóg een bemoedigende trend die het IEA-rapport signaleert is dat het BNP (Bruto Nationaal Product) van de ontwikkelde economieën vorig jaar toenam met gemiddeld 1,7%, maar dat de uitstoot terugliep met 4,5% - een recordafname voor een periode zonder recessie! Dankzij een daling van 520 megaton is de algehele uitstoot nu terug op het niveau van vijftig jaar geleden. Onder invloed van nieuw beleid in de G7 daalde de vraag van ontwikkelde economieën naar steenkool zelfs tot het niveau van 1900. Alles bij elkaar schrijft het IEA de afnemende uitstoot door ontwikkelde economieën vorig jaar toe aan een combinatie van structurele en cyclische factoren. Tot de belangrijkste behoren de krachtige inzet van nieuwe duurzame energiebronnen, de overstap van steenkool op gas in de VS, naast een lagere industriële productie in een aantal landen en zachter dan normaal weer. Sinds 2019 groeit duurzame energie twee keer zo snel dan fossiele energie. Het IEA vat de ontwikkelingen zo samen: "De mondiale CO₂-emissies zijn structureel

aan het afnemen, ondanks de wereldwijde groei van de welvaart.”

Nederland: 6% minder CO2-uitstoot

In Nederland werd vorig jaar 6% minder broeikasgassen uitgestoten dan in 2022, met name door een 22% lagere emissie van CO2 door de elektriciteitssector, die minder stroom produceerde op basis van steenkool en aardgas. Dit betekent dat de uitstoot van broeikasgassen vorig jaar 34% lager was dan in 1990. In 2030 moet dit naar 55% reductie ten opzichte van 1990, volgens de doelstelling in de klimaatwet. Niet alleen werd er méér stroom opgewekt met zonne- en windenergie, ook het relatief zachte weer en de hoge energieprijzen in de winter van 2022/2023 speelden een rol. De totale Nederlandse economische bedrijvigheid resulteerde in 5,5% minder CO2-uitstoot ten opzichte van 2022, terwijl het bruto binnenlands product (bbp) ongeveer gelijk bleef. Volgens het CBS is sinds 2015 de CO2-intensiteit continu afgenomen – in totaal met zo’n 30%. Dit duidt op een steeds betere CO2-efficiëntie. Mooie cijfers, die echter weinig effect hebben op het mondiale plaatje. Wereldwijd namen de CO2-emissies in 2023 toe met drie keer de omvang van de totale Nederlandse CO2-uitstoot.

Bronnen: [cbs.nl](https://www.cbs.nl), duurzaamnieuws.nl, [iea.org.com](https://www.iea.org)

[Naar boven](#)

Wijziging 50/50 gemeenschap in 90/10 was geen schenking ‘in zicht overlijden’



Vorige maand kwam de Hoge Raad met een arrest dat een einde maakte aan een jarenlang, maar interessant spelletje juridisch geping-pong. Eerst maar even de situatie. Een man en een vrouw hadden al 33 jaar een affectieve relatie toen zij in 2015 trouwden in gemeenschap van goederen. In oktober 2017 ging het paar huwelijksvoorwaarden aan, waardoor de vrouw gerechtigd werd tot

90% van de goederen (en schulden) in de gemeenschap en de man nog maar tot 10%. Feitelijk veranderde er echter niets. Ruim 7 weken later overleed de man. Als zijn enig erfgenaam deed de vrouw aangifte erfbelasting, waarbij zij noodgedwongen (het aangifteprogramma bevat geen optie voor een 90/10-verdeling) uitging van de 'standaard' 50/50 verdeling. Wel voegde zij een aantekening over de afwijkende verdeling bij de aangifte toe. Deze werd echter genegeerd door de Belastingdienst, die een aanslag erfbelasting oplegde gebaseerd op de 50/50-verdeling. Omdat het om een aanzienlijke nalatenschap ging, maakte dat nogal wat uit in de erfbelasting die de vrouw moest betalen. Zij tekende bezwaar aan, maar dat verwierp de inspecteur.

2e Ronde: Rechtbank

De ongelijke gerechtigdheid tot de huwelijksgemeenschap kwam volgens de fiscus neer op een schenking door de man aan de vrouw, ter grootte van 40% van hun gezamenlijk vermogen. Omdat deze 'schenking' minder dan 180 dagen vóór het overlijden van de man werd gedaan (door ondertekening van de huwelijkse voorwaarden), wordt de waarde van de schenking gerekend tot de nalatenschap. Dus ongeacht de overeengekomen 90/10 verdeling moet de vrouw erfbelasting betalen over 50% van het gezamenlijk vermogen, in plaats van over slechts 10%. De vrouw ging tegen de beslissing van de inspecteur in beroep bij de Rechtbank Noord-Holland. Deze verklaarde in november 2020 het beroep van de vrouw gegrond, onder meer door te verwijzen naar eerdere arresten van de Hoge Raad. Deze komen er op neer dat een wijziging in de huwelijksgemeenschap door middel van huwelijkse voorwaarden niet direct leidt tot een 'voltooid vermogensverschuiving'. Daarvan is pas sprake bij ontbinding van het huwelijk. Omdat er dus geen schenking heeft plaatsgevonden, is er ook geen grondslag voor de heffing van schenkbelasting. En dus ook niet (na toepassing van de 180-dagenregeling) voor de hogere aanslag erfbelasting in deze zaak. De Belastingdienst moet de aanslag erfbelasting baseren op een verkrijging van 10% van de nalatenschap, in plaats van 50% - een flinke verlaging. Ook komen de proces- en griffiekosten van de vrouw voor rekening van de fiscus.

3e Ronde: Gerechtshof

Vermoedelijk ook om principiële redenen ging de Belastingdienst in beroep tegen deze uitspraak. De zaak speelde in januari 2022 voor het Gerechtshof Amsterdam. Het Hof is het eens met de Rechtbank dat de huwelijkse voorwaarden niet hebben geleid tot een eenzijdige vermogensverschuiving en dat er dus geen schenking heeft plaatsgevonden. Een ander argument van de inspecteur vindt echter wél gehoor, namelijk dat er sprake is van *fraus legis*, letterlijk in het Latijn 'bedrog van de wet'. Dit begrip in het fiscale recht is

gericht tegen 'misbruik van recht', met name tegen constructies die primair zijn bedoeld om belasting te ontwijken, maar verder geen niet-fiscaal nut hebben. Het Hof stelt dat de huwelijkse voorwaarden overwegend als doel hadden de erfbelasting omlaag te krijgen, gezien ook de korte tijd tussen het opstellen en het overlijden van de man, die al jaren ernstig ziek was. Dus vindt het Hof dat de vrouw is bevoordeeld binnen de termijn van 180 dagen vóór het overlijden van de erflater. Dit staat dan gelijk aan een schenking, die alsnog tot de nalatenschap moet worden gerekend. De oorspronkelijke aanslag erfbelasting was terecht opgelegd. De vrouw gaat in cassatie bij de Hoge Raad.

4e en laatste ronde: Hoge Raad

De Hoge Raad oordeelt dat het Hof terecht heeft gesteld dat de huwelijkse voorwaarden in dit geval geen schenking opleveren, omdat er geen sprake is van een directe eenzijdige vermogensverschuiving. Maar wat betreft de door de Belastingdienst aangevoerde fraus legis toont de Hoge Raad zich gevoelig voor het tegenargument van de vrouw. Weliswaar was haar man al jaren ernstig ziek, maar niet *terminaal* ziek bij het aangaan van de huwelijkse voorwaarden. Ook was niet bekend 'hoe lang hij nog had', zodat het theoretisch ook mogelijk was dat de vrouw nog vóór hem zou overlijden. Evenmin heeft de Belastingdienst feiten of omstandigheden aangevoerd die onderschrijven dat de man zo goed als zeker vóór de vrouw zou overlijden. Het door de fiscus gehanteerde criterium dat er bij het opstellen van de huwelijkse voorwaarden geen sprake was van enigszins gelijke levens- en sterftেকansen volstaat niet en had door het Hof niet mogen worden overgenomen. Ergo: geen fraus legis, dus geen schenking die alsnog via de erfbelasting mag worden belast. De vrouw is slechts erfbelasting schuldig over het aandeel waartoe haar man na ondertekening van de huwelijkse voorwaarden was gerechtigd, te weten 10% van hun gezamenlijk vermogen.

Met dank aan Van Ewijk Estate Planning. Overige bronnen: belastingdienst.nl, estateplanningexpert.nl, sdu.nl, uitspraken.rechtspraak.nl

[Naar boven](#)

ICC ontwikkelt beleid tegen milieumisdaad



Tijdens een internationale milieuconferentie vorige maand in Parijs gaf Karim Khan, hoofdaanklager van het Internationaal Strafhof in De Haag, het startsein voor een internationale openbare raadpleging over milieumisdaad. Het is een eerste stap in het streven van het Strafhof méér te doen om plegers van milieumisdrijven aan te pakken op basis van het Statuut van Rome. Eergisteren berichtte The Guardian dat talloze academici, juristen en activisten inmiddels hebben gereageerd met hun visie ('expert opinion') én met een oproep aan het Hof een eind te maken aan de relatieve straffeloosheid waarmee daders van milieudelicten wereldwijd hun gang kunnen gaan. Het Strafhof (ICC, International Criminal Court) is opgericht in 2002, als uitvloeisel van het Statuut van Rome, een internationaal verdrag uit 1998 dat inmiddels door 124 landen is ondertekend. Tot de landen die het ICC niet erkennen behoren de VS, Rusland, China en Israël. Het ICC is het eerste permanente internationale strafrechtelijke hof gelegitimeerd door een verdrag, en beoogt vervolging van personen en organisaties (geen staten) die zeer ernstige misdrijven tegen de internationale gemeenschap hebben bedreven. Het ICC is onafhankelijk, maar heeft een wettelijk geregelde relatie met de VN.

Bredere taakopvatting

Het beleidsinitiatief van het ICC weerspiegelt de evolutie die sinds 2002 plaatsvindt in de (ook juridische) benadering van milieumisdrijven als een inbreuk op het recht van de mens op een gezonde leefomgeving. Deze trend is ook zichtbaar in de toenemende criminalisering van ecocide (grootschalige beschadiging, vernietiging of verlies van ecosystemen) en in strengere gedragsregels voor ondernemingen. In een reactie op de oproep van Khan stellen juristen en wetenschappers van enkele vooraanstaande Britse instituten dat milieuschade door menselijke activiteit vaak gepaard gaat met, of resulteert in schending van mensenrechten. Het is daarom niet onlogisch ernstige milieudelicten te rekenen tot misdrijven tegen de menselijkheid, waaronder ook genocide en oorlogsmisdaden vallen. Omdat berechting hiervan bij uitstek is

waarvoor het ICC is opgericht, is de roep om een bredere taakopvatting meer dan gerechtvaardigd. Hierbij kan aansluiting worden gezocht bij een bepaling in het Statuut van Rome, waarin als misdadig wordt bestempeld "het opzettelijk doen van een aanval in de wetenschap dat zo'n aanval [...] grootschalige, langdurige en ernstige schade berokkent aan de natuurlijke omgeving". Hoewel de opstellers hierbij vooral dachten aan ecocide in een conflictsituatie, pleiten juridische experts er steeds luider voor om ook milieuverwoesting in vredetijd als internationaal misdrijf aan te merken, mede gezien het vaak grensoverschrijdende karakter. Op termijn zou het ICC actie kunnen ondernemen tegen politici, leiders van grote ondernemingen of misdadigorganisaties en andere personen (mede)schuldig aan milieumisdrijven als illegale ontbossing, lozing van chemicaliën of pollutie.

VS: strafrecht inzetten tegen Big Oil

Hoewel de VS het Statuut van Rome niet heeft ondertekend, is ook in 's werelds grootste economie een vergelijkbare denkrichting in ontwikkeling. Daar gaan stemmen op om ondernemingen (met name oliemaatschappijen) die verantwoordelijk zijn voor klimaatgerelateerde sterfte te berechten voor moord. Dit nog veel radicalere idee werd ruim een jaar geleden geopperd door de actiegroep Public Citizen, in een serieus wetenschappelijk artikel in de *Harvard Environmental Law Review*. Het begint steeds meer weerklank te vinden in juridische kringen, met name onder federale, lokale en staatsaanklagers. De gedachte is dat klimaatopwarming en -ontregeling miljoenen mensenlevens per jaar opeisen, door overstromingen, bosbranden, hongersnood en ziektes. Door Public Citizen georganiseerde bijeenkomsten op juridische topfaculteiten als die van Yale, Harvard, en de universiteiten van Chicago, New York en Pennsylvania oogsten veel bijval. "Ik sta helemaal achter pogingen om deze schurken ('bastards', in het Engels) aan te pakken", zei een gedelegeerde van de staat Pennsylvania. De woede is mede verklaarbaar omdat steeds duidelijker wordt dat de fossiele industrie het publiek jarenlang misleid heeft. Hierover lopen al meer dan 40 rechtszaken in het land, maar deze zijn civielrechtelijk van aard. Steeds meer mensen vinden dat deze bedrijven ook strafrechtelijk moeten worden aangepakt. Een woordvoerder van Public Citizen legt uit waarom: "Het strafrecht is er om te bepalen wat goed en slecht is in onze maatschappij. Ik denk dat het belangrijk is dat gedragingen die tot de schadelijkste in de geschiedenis van de mensheid behoren vierkant worden benoemd en vervolgd als misdaden." Hiervoor is mogelijk niet eens nieuwe wetgeving nodig. De betrokken juristen denken aansluiting te kunnen vinden bij bestaande wetten op het gebied van schuld door onachtzaamheid of roekeloos gedrag, 'racketeering' en dood door schuld, omdat oliemaatschappijen al heel lang de risico's kenden van klimaatopwarming. Dit is kansrijker dan op het eerste gezicht lijkt, omdat er

al de nodige precedentes zijn. Zo was BP al miljarden dollars kwijt aan boetes en schadevergoedingen na de explosie in 2010 op het Deepwater Horizon boorplatform, waarbij 11 werkers omkwamen en 800 miljoen liter ruwe olie in zee lekte.

Bronnen: icc-cpi.int, theguardian.com

[Naar boven](#)

Box 3: belasten reëel behaald rendement nog ver weg



Hoe staat 't nu met de vermogensrendementsheffing, vaak (maar strikt genomen incorrect) aangeduid als 'vermogensbelasting'? Meer dan twee jaar zijn verstreken sinds het geruchtmakende 'Kerstarrest' van de Hoge Raad (2021). Deze oordeelde dat het belastingregime op dit punt vanaf 2017 in strijd was met het Europees Verdrag voor de Rechten van de Mens (EVRM). Dit omdat het gebaseerd is op genormeerde, fictieve rendementen, die met name voor spaarders veel hoger kunnen uitvallen dan de reëel behaalde rendementen, zodat deze groep té veel belasting kwijt is. Belastingbetalers die meededen aan de 'Massaalbezwaarprocedures' kregen of krijgen rechtsherstel. De Hoge Raad moet zich er nog over uitspreken of dit rechtsherstel moet worden uitgebreid naar niet-bezwaarmakers. In afwachting van dit en mogelijk andere nieuwe arresten over de vermogensbelasting legt de Belastingdienst geen aanslagen op die betrekking hebben op box 3-vermogen.

Conclusies advocaten-generaal

Een ander punt waarover de Hoge Raad zich op korte termijn zal buigen is of betaalrekeningen ook in box 3 horen, zoals de staatssecretaris nog onlangs bevestigde naar aanleiding van Kamervragen. Over de saldi op dergelijke rekeningen wordt als regel geen rente vergoed, terwijl aan het aanhouden bijna

altijd kosten zijn verbonden. Toch gaat de fiscus ook voor gewone betaalrekeningen in 2023 uit van een forfaitair rendement van 0,92% en voor dit jaar van een voorlopig fictief rendement van 1,03%. Dit is nog ver verwijderd van een systeem waarin belasting wordt berekend over het werkelijk behaalde rendement, waar het demissionair kabinet in 2027 op over wil stappen. Mogelijk om debacles voor de fiscus als het Kerstarrest vóór te zijn, hebben twee advocaten-generaal bij de Hoge Raad al conclusies geschreven over diverse zaken die bij het hoogste rechtscollege van ons land aanhangig zijn. In september 2023 concludeerde AG Peter Wattel al dat ook de *Wet rechtsherstel box 3* in strijd is met Europees recht, als er (weer) gerekend wordt met rendementsnormen die de werkelijke rendementen te boven gaan. Vorige maand kwam AG Melvin Pauwels tot dezelfde conclusie. Tevens gaf hij aanwijzingen voor de manier waarop het beoogde 'werkelijk behaalde rendement' moet worden bepaald. Volgens Pauwels moet een eventuele verlaging van de box 3-heffing worden gebaseerd op een beoordeling van alle vermogensbestanddelen gezamenlijk. Er kan dus geen aparte categorie worden gemaakt voor bijvoorbeeld de betaalrekening. Wél zou het kunnen aftrekken van de kosten hiervan in box 3 een optie kunnen zijn. De Hoge Raad is onafhankelijk en hoeft adviezen van de AG niet per se over te nemen. Het blijft dus afwachten. Overigens is het de vraag of een heffing die volledig is gebaseerd op reëel behaalde rendementen al per 1 januari 2027 ingang kan vinden. Om die datum te halen, zou het definitieve wetsvoorstel nog deze zomer moeten worden aangeboden aan de Tweede Kamer. Zeker nu er nog geen nieuw kabinet in zicht lijkt, is het twijfelachtig of deze planning haalbaar is.

Bronnen: belastingdienst.nl, grantthornton.nl, jonglaan.nl. Tevens met dank aan Jolanthe van den Berg CFP van Zuiver Advies.

[Naar boven](#)

2023: bijna helft van 'Nederlandse' stroom duurzaam



Het gaat goed met de opwekking van elektriciteit uit hernieuwbare bronnen in ons land, meldde het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) eerder deze maand, toen de (voorlopige) cijfers over 2023 bekend waren. Er werd vorig jaar maar liefst 21% méér duurzame stroom gegenereerd dan in 2022. Zon, wind en water waren goed voor 48% van de totale elektriciteitsproductie van 120 miljard kWh. Van mei tot en met juli was zelfs méér dan de helft van de opgewekte stroom duurzaam, met een uitschieter tot 57% in juli. Iets minder dan de helft (58 miljard kWh) van onze elektriciteit werd vorig jaar opgewekt met behulp van fossiele brandstoffen. Dat is 12% minder dan in 2022. Uit steenkool werd zelfs 38% minder stroom geproduceerd en uit aardgas 4% minder. Deze terugdringing van fossiele bronnen was mogelijk dankzij een sterke toename van de elektriciteitsproductie op basis van windenergie (29 miljard kWh, een plus van 35%) en zonne-energie (21 miljard kWh, een plus van 24%). De totale capaciteit van windmolens op land en in zee steeg vorig jaar naar 11 GW (gigawatt), terwijl de groei van het aantal zonnepanelen zorgde voor een productieplus van 4,3 GW. Uit biomassa werd nog 7,0 miljard kWh energie opgewekt, een min van 1,7 miljard kWh.

Netto exporteur van stroom

Voor de export van Nederlandse stroom was 2023 een recordjaar, met een totale uitvoer van 25 miljard kWh. Daarvan ging 10 miljard kWh naar Duitsland. Dat is 10% meer dan in 2022, een stijging die mede verklaarbaar is door de sluiting van de laatste drie Duitse kerncentrales in april vorig jaar. België was de tweede afnemer met 8kWh, gevolgd door het Verenigd Koninkrijk, waarnaar 4 miljard kWh werd geëxporteerd, een plus van 18% ten opzichte van 2022. De import van elektriciteit groeide ook licht, met 5% naar 19kWh. Met een positief saldo van 5,7 miljard kWh is ons land voor het tweede achtereenvolgende jaar een netto-exporteur van stroom. De ingevoerde stroom kwam vooral uit Noorwegen (1,1 miljard kWh meer dan in 2022), waar fors meer elektriciteit werd geproduceerd uit waterkracht.

Bronnen: [cbs.nl](https://www.cbs.nl), [duitslandinstituut.nl](https://www.duitslandinstituut.nl)

[Naar boven](#)

Waarom ondernemingen in de energietransitie (te) laag gewaardeerd worden



Serie. Het beleggingsbeleid van IVM Caring Capital in de praktijk

door Maarten Friederich, namens het Investment Committee van IVM Caring Capital

Beurswaarde en omzetspotentieel

Het is op de beurs duidelijk zichtbaar dat 'groen' beleggen even niet zo populair is. De aandelen van vrijwel alle ondernemingen die een rol van belang spelen in de energietransitie worden tegen steeds lagere waarderingen van de hand gedaan. Er zijn verschillende manieren om dit te beoordelen. Eén daarvan is de jaaromzet van de onderneming te vergelijken met de beurswaarde (de marktkapitalisatie). De onderlinge relatie zegt iets over de groeikansen die een onderneming wordt toegedicht. Een waarde van 1 wil zeggen dat de beurswaarde gelijk is aan de jaaromzet. Dit is vrij gebruikelijk bij een onderneming met gering groeipotentieel, bijvoorbeeld omdat eventuele omzetgroei sterk afhangt van de bevolkingsaanwas, of van een toename van de omvang van de economie. Beurswaardes van 10 keer of meer de omzet vinden we vooral terug bij snel groeiende ondernemingen. NVIDIA (ook bij IVM Caring Capital in de portefeuille) spant hierbij de kroon, met een huidige beurswaarde van bijna 40 keer de jaaromzet. Net als de omzet van NVIDIA, nam die van Aker Carbon Capture vorig jaar met meer dan 100% toe. De actuele beurswaarde bedraagt echter 'slechts' twee keer de jaaromzet. Andere ondernemingen in de

energietransitie zijn vaak nog lager gewaardeerd.

Geen wasmiddel

Als gezegd betekenen die lage waarderingen dat de markt de toekomstige omzetgroei laag inschat, zoals bijvoorbeeld gebruikelijk is voor een producent van wasmiddelen. Of dat voor de energietransitie terecht is zal de toekomst leren. Wat echter als een paal boven water staat, is dat er nog enorm veel investeringen nodig zijn om de klimaatdoelen van 2030 en 2050 te halen. Niet alleen moet de bestaande infrastructuur in duurzame energie worden onderhouden en vervangen. Er moeten ook nog zeer veel nieuwe windmolens, zonnepanelen, warmtepompen, batterijen, brandstofcellen, electrolyzers, oplossingen voor koolstofafvang en -opslag, isolatietechnieken enzovoort worden gerealiseerd en geëxploiteerd. Het huidige verduurzamingstempo ligt te laag om de mondiaal afgesproken klimaatdoelen te halen. Willen we dat tóch doen, dan zal de omzet van de gehele energietransitiesector met veel meer dan slechts enkele procenten per jaar moeten toenemen. Natuurlijk, de politiek kan voor vertraging zorgen of het zelfs tijdelijk helemaal laten afweten. Maar vroeg of laat is verdere en versnelde omzetgroei van de sector zo goed als onontkoombaar - dus zeker. Dat is niet af te zien aan de huidige waarderingen. Maar er zijn redenen genoeg om te blijven geloven in de beleggingsperspectieven van de energietransitie.

[Naar boven](#)

Heeft u tips, vragen of opmerkingen laat het ons weten.

Telefoon [+31 23 531 01 85](tel:+31235310185) Bereikbaar op werkdagen van 9.00 tot 17.00 uur.