

Haarlem, 22 Februari 2024

nummer 166

Geachte heer/mevrouw ,

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

- Een markt met twee gezichten,  
*De Caring Capital View van februari 2024, door Maarten Friederich, namens het Investment Committee.*
- Klimaatrisico's fossiele brandstoffen al bekend in 1954
- Hof: 'vergeten' testament heeft geen betekenis meer
- Gasverbruik Nederland in 2023 weer lager
- Perikelen rondom verwerpen buitenlandse erfenis
- Voorzitter COP28: pak ook snel stijgende vraag naar energie aan
- *Serie. Het beleggingsbeleid van IVM Caring Capital in de praktijk:*  
IVM Caring Capital maakt tussentijds balans op

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





### **CARING CAPITAL VIEW**

*Door Maarten Friederich, namens het Investment Committee*

#### *Recordhoogten*

Nieuwe recordhoogtes voor de S&P 500, de DAX, de AEX, de Dow Jones Industrial, de NASDAQ en andere indices. Daarmee bevinden deze zich nu al boven de niveaus die door de beleggingsstrategen van veel grote banken pas voor het einde van dit jaar werden voorspeld. Beleggen in aandelen bewijst zich hiermee opnieuw als een goede bescherming tegen inflatie, zoals in deze nieuwsbrief al eerder is onderstreept (bijvoorbeeld in mei 2022). Zelfs de Nikkei 225 staat op het punt een nieuw hoogterecord (in Yen) te vestigen, terwijl deze index van de Japanse beurs toch berucht is om de hoge en nooit gerealiseerde verwachtingen in de jaren tachtig. Nieuwe recordhoogtes in aandelenindices zijn onvermijdelijk, want simpelweg het gevolg van de manier waarop de waarde van de index wordt berekend. Dividenden worden systematisch herbelegd; ondernemingen in de 'oude economie' kwijnen weg en worden vervangen door ondernemingen uit de 'nieuwe economie'; en de waarde van de activa en de winsten van de ondernemingen in de index stijgen mee als gevolg van de geldcreatie en inflatie. Het is slechts een kwestie van tijd voordat een nieuwe recordhoogte wordt gevestigd. Een dergelijke gebeurtenis hoeft derhalve niet te worden gevreesd. Integendeel. Zonder de marktwerking zou er in theorie elke dag sprake kunnen zijn van een nieuw record.

#### *Enerzijds*

In werkelijkheid ligt het natuurlijk genuanceerder. Het bovenstaande zou op de lange termijn juist moeten zijn. Maar op de korte termijn heerst er bijna altijd óf teveel optimisme óf teveel pessimisme. Met een aan zekerheid grenzende waarschijnlijkheid is dat ook nu het geval. De vraag is alleen: overheerst op dit moment het optimisme of het pessimisme? Of is dit een van de zeldzame keren dat deze factoren in evenwicht zijn? Enerzijds is er aan pessimisme geen gebrek. De lange rente (vanaf 10 jaar) staat al geruime tijd onder die van de korte rente, die door de

centrale banken wordt bepaald. Hiermee spreekt de markt een duidelijke verwachting uit: binnen afzienbare tijd gaan de centrale banken over tot het verlagen van de korte rente. En fors ook, gelet op het grote verschil tussen de korte rente en de lange rente. Zo fors zelfs dat een dergelijk grote verlaging normaliter alleen bij een economische recessie plaatsvindt. Een model van de Federal Reserve Bank of New York schat de kans op een economische recessie in de VS dit jaar op meer dan 60%. De commerciële vastgoedmarkt (kantoorpanden) in de VS staat aan het begin van een moeizame fase. Recent verlaagde een vastgoedfonds beheerd door KKR het dividend als gevolg van verliezen op een lening aan een kantoorpand in Philadelphia. De New York Community Bank zag de waarde van zijn aandelen dalen als gevolg van de verwachte verliezen op commerciële vastgoedleningen. En ook buiten de VS zijn de gevolgen zichtbaar. In Duitsland gaan de huizenprijzen fors omlaag. Zowel de Japanse Aozora Bank als de Deutsche Pfandbriefbank noteerden koersdalingen, nadat zij verliezen op Amerikaans vastgoed bekend moesten maken. Dit jaar zullen voor bijna \$ 1biljoen (dit is \$ 1.000 miljard!) aan leningen moeten worden geherfinancierd en volgend jaar nog eens voor \$ 500 miljard. Het is moeilijk te voorspellen wie de verliezers zullen zijn - en hoe groot de verliezen. Maar het is zeker dat een aantal van de nu nog ruim 2.000 kleine Amerikaanse banken problemen gaan krijgen.

### *Anderzijds*

Anderzijds heerst er ook veel optimisme. Nieuwe toepassingen voor AI schieten als paddenstoelen uit de grond. De Kunsthal in Rotterdam toont momenteel met behulp van AI gemaakte kunst. Nog even en de computer genereert alles wat wij willen ervaren via een chip in het brein of via non-invasieve alternatieven. Telefoons, VR-brillen, koptelefoons, beeldschermen, televisies, radio's, luidsprekers, microfoons, toetsenborden en muizen zijn dan niet meer nodig. Het kan nog decennia duren, maar is onafwendbaar. Intussen neemt de computer steeds meer taken van ons over, wat niet alleen het leven gemakkelijker maakt, maar ook een financieel aantrekkelijke propositie oplevert. De meeste ondernemingsresultaten van 2023 zijn inmiddels bekend. De winstgroei van de ondernemingen in de S&P 500 lijkt slechts een magere 1% te gaan bedragen, ondanks de fors positieve bijdrage van AI-gerelateerde ondernemingen. Er wordt echter een snelle omslag verwacht. Naar verwachting zullen de winsten dit jaar met 11% toenemen en in 2025 met 13%. Voor AI-gerelateerde ondernemingen liggen die percentages nog veel hoger. Op basis van deze positieve verwachting bedraagt de forward P/E van de belangrijkste aandelenindex ruim 20. De 'Forward Price-to-Earnings' (p/e-ratio of koers-winstverhouding in het Nederlands) geeft de verhouding weer tussen de koers van een aandeel en de verwachte winst van de onderneming. Een P/E-ratio van 20 staat voor

een rendement van minder dan 5%. Dat is ongeveer 1 procentpunt meer dan u nu risicoloos kunt krijgen van de Amerikaanse overheid, op basis van het rendement op een Amerikaanse 10-jaars staatslening. Beleggen op dergelijke niveaus kan echter tóch aantrekkelijk zijn, zo lang de vraag naar hoofdzakelijk Amerikaanse aandelen blijft toenemen. AI-ondernemingen zijn nu al de hoogst gewaardeerde ondernemingen op de beurs en als hun positie de komende 10 jaar nog veel groter en dominanter wordt, is hierin beleggen een absolute must vanuit rendementsoverwegingen.

### *Obligaties*

Je hoeft geen pessimist te zijn om renteverlagingen te verwachten. De inflatie neemt af en zal zeer waarschijnlijk blijven afnemen naarmate de wereld zich verder aanpast aan de post-COVID realiteit. We bevinden ons op dit moment in een overgangsfase, wat ook de totale werkgelegenheid tot nu toe waarschijnlijk positief beïnvloedt. De rente zal vroeg of laat omlaag gaan. Of dat nu over 3, 6, 12 maanden of meer is, maakt voor het uiteindelijke rendement van onze posities niet zoveel uit. Hoewel de rente t.o.v. ultimo december 2023 opnieuw is gestegen, blijven wij gepositioneerd in obligaties met een rentegevoeligheid groter dan die van de benchmark.

### *Aandelen*

De propositie voor aandelen is complexer. Er bestaat geen twijfel aan de niet te stuiten opmars van AI op allerlei terreinen. Data en rekenkracht zijn hierin de belangrijkste factoren. Het is dus volstrekt logisch en al zichtbaar dat de bedrijven die bekend staan als de 'Magnificent Seven' hierbij garen spinnen en dit zullen blijven doen. Maar de totstandkoming van beurskoersen is geen betrouwbaar mechanisme om dit te waarderen. Eind jaren '90 heerste er op de beurs een vergelijkbare feestvreugde wegens de introductie van het internet en allerlei nieuwe toepassingen. Uiteindelijk zijn alle voorspellingen van toen uitgekomen, zij het later dan gedacht, terwijl onderweg ook veelbelovende ondernemingen zijn gesneuveld. Hoge aandelenwaarderingen getuigen van een groot optimisme onder beleggers. Wij delen dit enthousiasme, maar wel in de wetenschap dat de weg naar een revolutionair nieuwe wereld nooit rechtlijnig is geweest. Het thema 'digitale transformatie' blijft dan ook een vooraanstaande positie in de portefeuille innemen. De aandelen van bedrijven in de energietransitie zijn zeer gevoelig voor renteschommelingen, wat hen weer kansrijk maakt als de verwachte rentedaling materialiseert. Dit ondanks de soms forse dalingen van de waarde van deze aandelen. Het is echter nog te vroeg voor een overwogen positie in aandelen -zowel wegens die twee gezichten van de huidige markt, alsmede vanwege het feit dat dit dan ten koste zou gaan van kansrijke posities in obligaties.

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

[www.ivmcaringcapital.nl](http://www.ivmcaringcapital.nl).

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

[Naar boven](#)

## Klimatrisico's fossiele brandstoffen al bekend in 1954



Een onderzoeker van het Climate Investigations Center (CIC) heeft documenten boven water gebracht waaruit blijkt dat oliemaatschappijen en autofabrikanten al bijna 70 jaar geleden weet hadden (of konden hebben) van de negatieve effecten die fossiele brandstoffen hebben op het klimaat. Uit de archiefvondsten blijkt dat enkele van hen in de VS al in 1954 een zogenaamde *Air Pollution Foundation* steunden. Via deze stichting sponsorden zij in december 1954 onderzoek van de toen nog jonge wetenschapper Charles David Keeling, verbonden aan het California Institute for Technology (Caltech). Hij moest met name CO<sub>2</sub>-metingen verrichten in het kader van een breder onderzoek naar de oorzaken en mogelijke bestrijding van de 'smog', die in die tijd regelmatig Los Angeles teisterde. In het financieringsvoorstel refereerde de onderzoeksdirecteur van Keeling aan een nieuwe analysemethode om 'veranderingen in de atmosfeer' door verbranding van steenkool en olie te meten. Keeling verrichtte deze metingen door de gehele westelijke VS. In 1958 begon hij met continue CO<sub>2</sub>-monitoring vanaf het Mauna Loa Observatorium op Hawaï. Zijn naam is voor altijd verbonden met de *Keelingcurve*, een grafiek waarin de veranderende concentratie koolstofdioxide geplot wordt sinds 1958. De metingen van Keeling leverden het eerste bewijs dat de CO<sub>2</sub>-concentratie in de atmosfeer snel aan het toenemen was. Al in 1960 stelde Keeling en zijn collega's in een artikel dat deze toename ongeveer gelijke tred houdt met de hoeveelheid fossiele brandstoffen die jaarlijks wordt verbrand.

### *Zeventig jaar bewuste misleiding*

Het staat dus vast dat de olie- en gasindustrie al zeker 70 jaar een speler is binnen de academische klimaatwetenschap en ook al tientallen jaren onderzoek in eigen beheer verricht. Vorig jaar nog werd bekend dat de Amerikaanse oliegigant Exxon al in de jaren '70 en '80 van de vorige eeuw na eigen research 'adembenemend accurate voorspellingen' had gedaan over de latere opwarming van de aarde. Tegen onderzoek op zich is natuurlijk geen bezwaar. Het probleem is dat de producenten van fossiele energie en andere belanghebbenden hun kennis gebruiken voor desinformatie en zelfs regelrechte misleiding van overheden en het publiek betreffende de klimaatrisico's van hun producten. Hun veelgehoorde claim dat ze 'onderdeel zijn van de oplossing' is daardoor helaas inmiddels minder betrouwbaar geworden.

*Bronnen: [climateinvestigations.org](https://climateinvestigations.org), [desmog.com](https://desmog.com), [duurzaamnieuws.nl](https://duurzaamnieuws.nl), [theguardian.com](https://theguardian.com), [wikipedia.org](https://wikipedia.org)*

[Naar boven](#)

## Hof: 'vergeten' testament heeft geen betekenis meer



De situatie doet zich vaker voor dan veel mensen beseffen. Iemand stelt een testament op, uitgaande van zijn of haar situatie op dat moment. Maar zoals zo vaak in het leven verandert er in de loop der jaren daarna van alles in de omstandigheden van de erflater. Wordt zo'n oude uiterste wil niet tijdig geactualiseerd, dan kan dat leiden tot ongewenste gevolgen voor de nabestaanden. In veel gevallen geldt dat 'ongewenst' vrijwel zeker ook voor de erflater, al heeft deze er dan geen weet meer van. Gelukkig kan de rechter soms de zo goed als zeker onbedoelde uitwerking van zo'n vergeten testament corrigeren, zoals deze uitspraak van het Gerechtshof Arnhem-Leeuwarden eind december 2023 aantoonde. Dat het hier een zaak in hoger beroep betreft laat echter meteen ook al zien dat rechters niet gauw willen tornen aan de officieel geregistreerde laatste wil van mensen. Het ging om een vrouw die meer dan 30 jaar geleden een testament had laten opstellen. Zij was op dat moment



ongehuwd zwanger en wees haar nog ongebooren kind aan als enig erfgenaam. Later trouwde zij echter zonder huwelijkse voorwaarden en kregen zij en haar man nog twee kinderen. Na haar plotseling overlijden in 2021 bleek er geen nieuw testament te zijn. Het oudste kind wilde niet haar enige erfgenaam zijn en vroeg daarom in 2022 de rechtbank om het testament vervallen te verklaren en in plaats daarvan het wettelijk erfrecht toe te passen. Hierdoor zouden alle vier de overblijvende gezinsleden delen in de erfenis, alsof de vrouw was gestorven zonder testament. De rechtbank wees de vordering af, waarop de familie in beroep ging.

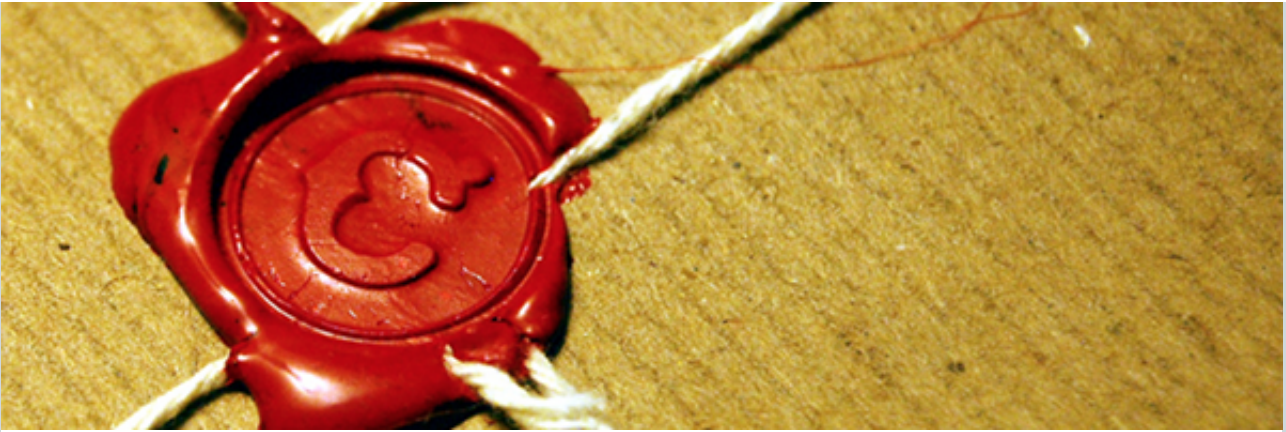
### *Gewijzigde feiten en omstandigheden*

Voor het Hof draait alles om de vraag "Regelt het 'vergeten testament' ook de huidige (familie-)verhoudingen?". Volgens de wet moet bij de uitleg van een testament worden gelet op de verhoudingen die de opsteller kennelijk wenste te regelen en op de omstandigheden waaronder dit is gebeurd. Daarbij kan voor bewijs ook worden gekeken naar latere feiten en omstandigheden. Verwachtingen die bij het opstellen van de uiterste wil bestonden kunnen eveneens meewegen. Volgens een arrest van de Hoge Raad uit 2013 kunnen daarnaast verklaringen van getuigen meespelen om de bedoelingen van de erflater te achterhalen. Uit al deze bevindingen kan blijken dat wat de erflater kennelijk heeft willen regelen niet meer aansluit bij de latere verhoudingen. In dat geval kan het testament zo worden uitgelegd dat omstreden bepalingen erin alleen gelden voor de situatie vóór de nieuwe feiten en omstandigheden zich voordeden. Voor deze uitleg is het niet nodig dat de opsteller hierop in de uiterste wil was vooruitgelopen (wat natuurlijk ook vaak niet mogelijk is). Dit alles overwegend komt het Hof tot de conclusie dat de vrouw met het testament alleen de verhoudingen heeft willen regelen die golden op het moment van opstellen – en niet elk mogelijk later scenario bij haar overlijden. Het testament komt daarom 'geen betekenis meer toe' voor wat betreft de vererving, zodat het versterferfrecht van toepassing is. Dit is de wettelijke erfregeling die geldt voor alle gevallen waarin geen testament bestaat. De erfenis van de vrouw wordt dus gelijk verdeeld onder haar echtgenoot en drie kinderen, conform de wens van haar oudste zoon. In verband met een langstlevendenbeding ontvangen de kinderen hun deel pas na overlijden van de (pleeg)vader.

*Met dank aan Van Ewijk Estate Planning.*

[Naar boven](#)

**Gasverbruik Nederland in 2023 weer lager**



Nederland verbruikte vorig jaar 30 miljard m<sup>3</sup> aardgas, 5% minder dan in 2022. In dat jaar daalde het verbruik met maar liefst een kwart ten opzichte van het jaar daarvoor. De grootste daling vond plaats bij de particuliere huishoudens, die 11% gas verbruikten. Dit is opmerkelijk omdat de winters van 2022 en 2023 ongeveer even streng waren. Ongetwijfeld speelden de ook vorig jaar nog hoge gasprijzen hierbij een rol. De industrie zag in 2023 het overall gasverbruik dalen met 4%. Binnen deze brede sector waren de onderlinge verschillen echter groot. Tegenover fors minder verbruik door de papierindustrie (-28%) en de basismetaleen (-15%) stond een enorme verbruikstoename bij met name olieraffinaderijen (+37%). In de chemie, de industriële subsector die traditioneel het meeste aardgas verbruikt, bleef de totale consumptie vorig jaar ongeveer gelijk aan die in 2022. Wel tekende zich na een daling in de eerste helft van 2023 een sterke stijging af in het tweede deel van het jaar. In de gebouwde omgeving (waaronder het CBS behalve huishoudens ook gebouwen als ziekenhuizen, horeca en winkels schaaft) werd 10% minder verstoekt. De elektriciteitscentrales verbruikten 6% minder gas voor de stroomopwekking. De enige sector waar het gasverbruik toenam was de landbouw, met een plus van 9%.

### *Minder Russisch gas*

Net als andere westerse landen was de Russische inval in Oekraïne, nu bijna twee jaar geleden, aanleiding voor Nederland om de afhankelijkheid van vooral via pijpleidingen aangevoerd Russisch aardgas aanzienlijk terug te dringen. In 2021 kwam nog 24,1% van al het aardgas dat ons land invoerde uit Rusland, waarmee het land na Noorwegen (49,5%) de grootste herkomstnatie was. Uit 'overige landen' kwam dat jaar 16,9% en uit de VS nog slechts 9,4%. Twee jaar later tonen de importcijfers een volledig ander beeld. In 2023 haalden we het meeste aardgas (in de vorm van lng, vloeibaar gas) uit de VS (33,5%). Uit Noorwegen kwam nog 29,7%; uit 'overige landen' 27,9% en uit Rusland nog maar 8,9%. Deze aard(gas)verschuiving betekent ook een grote verandering in de manier waarop gas ons land binnenkomt. De import van lng aangevoerd door tankerscheppen steeg in 2023 met 33% naar 25 miljard m<sup>3</sup>.



Tegelijkertijd kwam er bijna 31 miljard m<sup>3</sup> minder gas binnen via pijpleidingen, een min van 23%. Bedroeg lng in 2022 nog 32% van onze gasinvoer, in 2023 was dit percentage al opgelopen tot 45%. Lachende derde in dit alles is de VS, het land waar vorig jaar een derde van onze gasimporten vandaan kwam. Deze situatie zal nog wel even voortduren. De Nederlandse gaswinning op land liep in 2023 met 47% terug, terwijl het Groningenveld per 1 oktober werd gesloten en alleen nog in noodgevallen kan worden geëxploiteerd. De onderzeese gaswinning daalde met 19%. Desondanks waren de Nederlandse gasopslagen eind 2023 voor 81% gevuld, tegen een zorgwekkende 33% eind 2021.

*Bron: cbs.nl*

[Naar boven](#)

## Perikelen rondom verwerpen buitenlandse erfenis



Een erfenis krijgen, mooi toch? Niet altijd dus. Wie een erfenis zonder meer ('zuiver', in juridische taal) aanvaardt, loopt het risico geconfronteerd te worden met een negatieve nalatenschap. Volgens de wet draaien de erfgenamen dan op voor eventuele schulden. Sinds de invoering van de *Wet bescherming erfgenamen tegen schulden* in 2016 is het risico uit eigen zak te moeten (bij)betalen voor al dan niet bekende schulden van de erflater overigens beperkter. Er is pas sprake van 'zuivere aanvaarding' als erfgenamen goederen uit de nalatenschap verkopen of op een andere manier onttrekken aan schuldeisers. Ook geldt er tegenwoordig een uitzondering voor gevallen waarin na zuivere aanvaarding alsnog onverwachte schulden opduiken. Wilt u als aangewezen erfgenaam helemaal geen risico lopen, dan kunt u kiezen voor 'beneficiair aanvaarden'. In dat geval worden eerst de vorderingen van schuldeisers voldaan. Blijft er nog wat over, dan wordt dat verdeeld onder de erfgenamen. Die zijn echter nooit verantwoordelijk voor mogelijke restschulden. Aan beneficiaire aanvaarding zijn echter vrij strikte regels en formaliteiten verbonden. Een derde optie bij erfenissen is 'verwerping'. Dat is met name raadzaam als al bekend of waarschijnlijk

is dat er meer schulden dan baten zijn. U verklaart dan officieel dat u afstand doet van de nalatenschap. Dat ook aan deze keuze haken en ogen kunnen zitten, illustreert deze recente zaak voor de Rechtbank Zeeland-West-Brabant.

### *Wachten op de geboorte*

Mensen met minderjarige kinderen die een erfenis verwerpen lopen het risico dat deze onbedoeld erfgenaam kunnen worden door 'plaatsvervulling'. Om dat te voorkomen moeten de ouders (c.q. moet de ouder) namens het kind de verwerping regelen. In deze zaak ging het om een in Nederland wonende vrouw die een Belgische nalatenschap wilde verwerpen namens haar minderjarige kind en namens het kind waarvan zij op dat moment zwanger is. Zij vraagt de kantonrechter haar hiertoe machtiging te verlenen. Omdat de nalatenschap in principe onder het Belgische erfrecht valt, moet eerst bepaald worden of de Nederlandse rechter hiertoe überhaupt wel bevoegd is. Ja, is de conclusie, op grond van Europese wetgeving aangaande ouderlijke verantwoordelijkheid en het feit dat het minderjarige kind in Nederland woont. De rechter is er ambtshalve mee bekend dat de nalatenschap negatief is en dat diverse erfgenamen hem daarom al hebben verworpen of gaan verwerpen. Dat de vrouw door plaatsvervulling erft is dus een reëel risico, dat weer kan overgaan op haar kinderen als zij ook verwerpt. De kantonrechter verleent daarom de gevraagde machtiging. Daarmee is de vrouw er nog niet. Voor haar minderjarige kind moet ze nu de verwerping laten inschrijven in het boedelregister van dezelfde Rechtbank. Daarnaast moet ze de uitspraak en inschrijving melden bij de Belgische instantie die over deze erfopvolging gaat en dat doen binnen de hiervoor in België geldende termijn. Maar daarmee is ze nóg niet klaar. Volgens de Nederlandse wet geldt een ongeborn kind als 'reeds geboren', als dit in zijn of haar belang is. Het 'bestaat' al in die zin dat het in aanmerking kan komen voor erfopvolging. Wil de verantwoordelijke ouder namens het ongeborn kind een ongewenste (want negatieve) erfenis verwerpen, dan moet zij dit kenbaar maken. Alleen: voor inschrijving in het boedelregister moet het kind al een naam en volledig adres hebben. Ook om andere redenen is het technisch niet mogelijk een ongebornene in te schrijven, denk bijvoorbeeld aan de nog onbekende geboortedatum. De moeder zal dus met de inschrijving moeten wachten tot haar kindje er is.

*Met dank aan Van Ewijk Estate Planning. Overige bron: rechtspraak.nl*

[Naar boven](#)

**Voorzitter COP28: pak ook stijgende vraag naar energie aan**



In een 'ronde-tafel discussie' in Parijs, begin deze week georganiseerd door het Internationale Energie Agentschap (IEA), was COP28-voorzitter Sultan Al Jaber één van de hoofdsprekers. Hij kwam met een waarschuwing: er dreigt chaos als een door de energietransitie in beslag genomen wereld tegelijkertijd niet iets doet aan de explosief stijgende vraag naar energie. ExxonMobil schat dat de vraag in 2050 rond de 15% zal zijn gegroeid ten opzichte van 2021. Zonder ook de vraag naar energie terug te dringen, is het zeer onwaarschijnlijk dat de bestaande CO<sub>2</sub>-reductiedoelen gehaald kunnen worden. Al Jaber roept daarom regeringen en andere relevante partijen op om volstrekt eerlijk en transparant te zijn over de kosten van de energietransitie en de daarvoor onmisbare compromissen. Ook dringt hij bij regeringsleiders aan op concrete actie, op basis van het slotakkoord van COP28, die van 30 november tot 13 december 2023 plaatsvond in Dubai. Als eerste moeten alle landen hun nationale klimaatplannen actualiseren, conform de afspraken van Parijs 2015, waarbij de deelnemers afspreken hun 'nationally determined contributions' (NDC's) om de vijf jaar te herzien. Ook John Kerry, de Amerikaanse klimaatafgezant, had een waarschuwing voor het ronde-tafel gezelschap. De huidige plannen waren onvoldoende om de ambitieuze doelstellingen van COP28 te halen. Daarbij verwees hij in bedekte termen naar China, dat plannen heeft om steenkoolcentrales in gebruik te nemen met een totale energieopbrengst van 360gW (gigawatt). Volgens Kerry zou dat in één klap de gezamenlijke klimaatinspanningen tenietdoen van de VS, Europa en andere landen in de wereld.

### *Miljardenwinsten*

Hoe tweeslachtig regeringen en oliegianten omgaan met de energietransitie wordt treffend geïllustreerd door de dubbelrol van Sultan Al Jaber. Hij staat in het dagelijks leven aan het hoofd van Adnoc, de nationale oliemaatschappij van Abu Dhabi. Adnoc wil de komende zeven jaar 150 miljard dollar investeren in olie en gas, volgens Al Jaber om aan de 'aanhoudende vraag naar olie en gas' te kunnen voldoen. Afgelopen maandag besteedde The Guardian aandacht aan de gigawinsten die de

vijf grote oliemaatschappijen (BP, Shell, Chevron, ExxonMobil en TotalEnergies) hebben geboekt sinds de Russische inval in Oekraïne. Volgens Global Witness, een internationale mensenrechtenorganisatie die zich inzet voor een eerlijker exploitatie van natuurlijke hulpbronnen en tegen klimaatverandering, behaalden deze vijf oliegianten de afgelopen twee jaar bij elkaar \$ 281 miljard winst, waarvan bijna \$ 60 miljard voor Shell. Volgens Global Witness verplaatste Shell ook meer dan 300 werknemers van een afdeling voor laag CO2-oplossingen naar reguliere functies, gericht op meer winstgevendende olieprojecten. Het bedrijf kwam afgelopen zomer ook terug van een eerdere belofte om gedurende het huidige decennium elk jaar de olieproductie te verminderen. De strategie werd daarmee openlijk verlegd naar fossiele brandstoffen en het 'belonen van onze aandeelhouders vandaag en tot ver in de toekomst'. Kennelijk is de enige les die Big Oil trok uit 'Oekraïne', dat deze oorlog hen de grootste winsten bezorgde uit hun hele geschiedenis. Global Witness onderzoeker Patrick Galey is uitgesproken: "Dit is weer een voorbeeld van hoe de fossiele brandstofindustrie consumenten en de planeet in de steek laat."

*Bronnen: [iea.org](http://iea.org), [theguardian.com](http://theguardian.com)*

[Naar boven](#)

## IVM Caring Capital maakt tussentijds balans op



**Serie. Het beleggingsbeleid van IVM Caring Capital in de praktijk**  
*door Maarten Friederich, namens het Investment Committee van IVM Caring Capital*

*Vijf jaar verder*

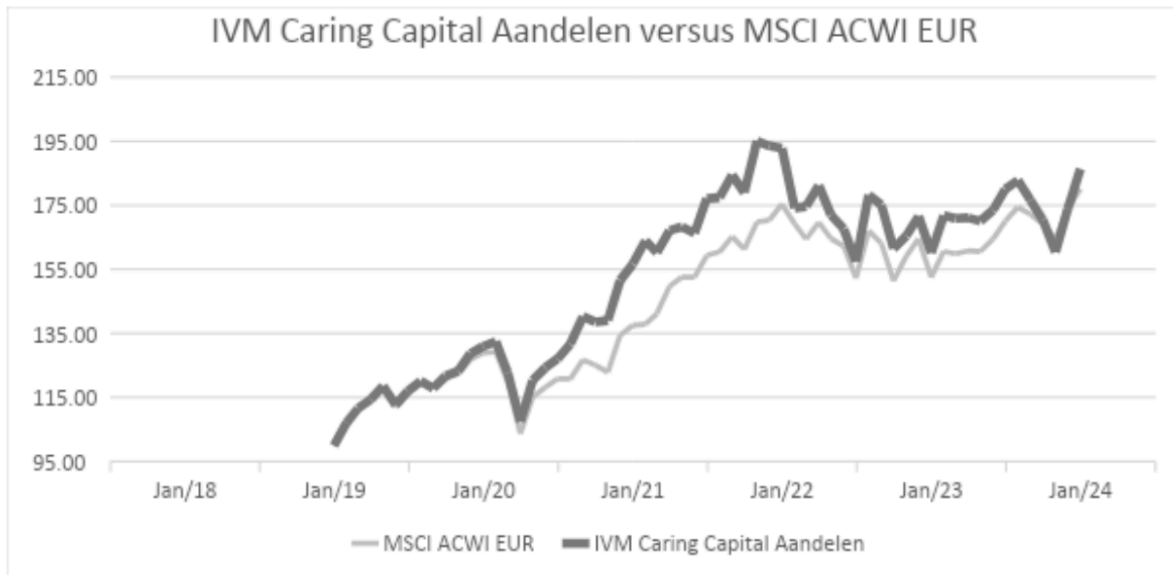
In 2019 onderging het beleggingsbeleid van IVM Caring Capital een aantal radicale wijzigingen. De invulling van de thema's werd niet langer uitbesteed aan externe partijen, maar in eigen hand genomen. De regionale afwijkingen werden fors gereduceerd. En in de aandelenportefeuille werd gekozen voor een combinatie van sterk op de

toekomst gerichte individuele aandelen, in combinatie met passieve duurzame aandelenindexfondsen (ETFs). Ook de rapportage op basis van de traditionele beleggingssectoren werd verlaten. Later werden de individuele obligatieposities vervangen door uitsluitend beleggingen in groene obligatiefondsen. De focus van onze inbreng op dit vlak verschoof naar het actief beheren van de looptijden en de valutaverdeling van deze posities. Nu, vijf jaar later, is het tijd om een voorlopige balans op te maken. Wij vergelijken daarbij de behaalde rendementen ten opzichte van de benchmark voor kosten, immers, ook voor vermogensbeheer met alleen indexproducten moeten beheer- en bankkosten worden gemaakt.

#### *Aandelen: nog altijd beter dan de MSCI ACWI*

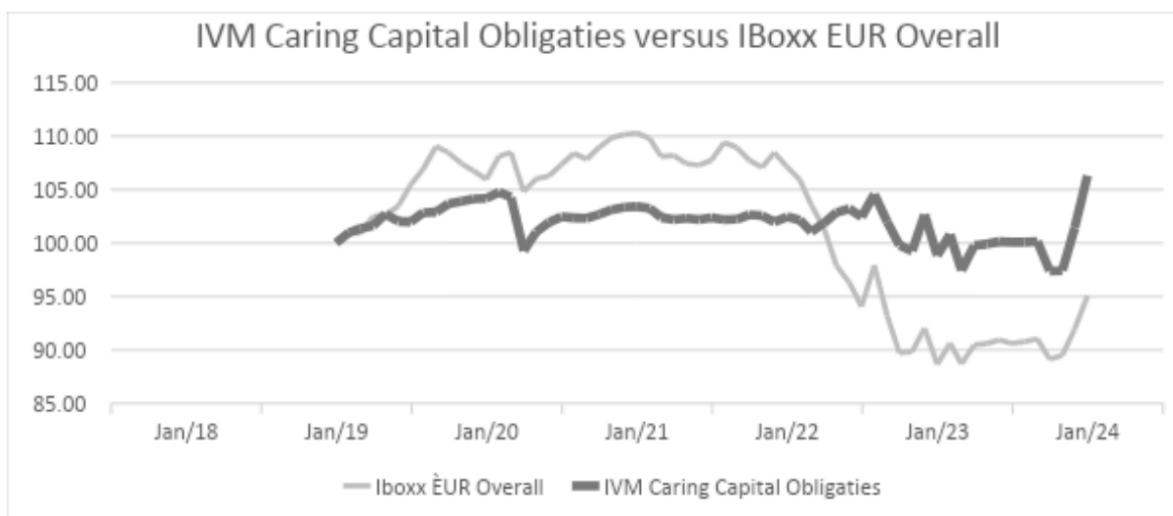
Zoals u in het hoofdartikel van deze nieuwsbrief kunt lezen zijn aandelenindices puur door de manier waarop ze worden berekend voorbestemd om te stijgen – en dus vroeg of laat nieuwe records te vestigen. De bekendste en meest gebruikte index is die van de MSCI All Country World Index, die de aandelen van bijna 3.000 ondernemingen bevat van zowel ontwikkelde als opkomende markten. Daarbij wordt niets uitgesloten, zodat er ook ondernemingen in wapens, tabak en fossiele brandstoffen in zijn opgenomen. Ook deze index staat momenteel op recordhoogte. Het behalen van een hoger rendement dan de benchmark is alleen mogelijk door een andere samenstelling van de beleggingen. Dat kan door middel van het toekennen van andere gewichten aan de componenten van de index (bijvoorbeeld door uitsluiting en screening op basis van ESG-criteria en/of door beleggingen toe te voegen van buiten de index). Op dit punt heeft IVM Caring Capital de afgelopen vijf jaar zeker waarde weten toe te voegen. Goede aandelenresultaten werden vooral geboekt in periodes die gunstig waren voor duurzame beleggingen. Moeilijker werd het na de Russische inval van Oekraïne. De toenemende energieschaarste joeg de fossiele brandstofprijzen omhoog en daarmee de winsten van producenten in deze sector. Dit resulteerde uiteindelijk in snel oplopende inflatie, met renteverhogingen door de centrale banken als gevolg. Voor onze aandelenportefeuille waren deze omstandigheden niet ideaal. Wel is er nog steeds sprake van een 'outperformance' ten opzichte van de MSCI ACWI. Maar nieuwe recordhoogtes bereikte de IVM aandelenportefeuille dit jaar nog niet, zoals u kunt zien in onderstaande grafiek.





*Obligaties: voor kosten beter dan de IBoxx EUR Overall*

Ook op obligatiegebied presteert IVM Caring Capital positief ten opzichte van de IBoxx EUR Overall Index. Dit is een brede index voor Europese investment grade obligaties. Ook de grafiek hieronder toont in één oogopslag onze huidige outperformance.



De prestaties qua obligaties werden overigens gerealiseerd in één van de ongunstigste periodes voor obligaties uit de recente geschiedenis. Lange tijd hiervoor al waren we uiterst terughoudend gepositioneerd, hetgeen resulteerde in een stabiel verloop van de portefeuille toen de index fors daalde. Inmiddels is er geen sprake meer van terughoudendheid. Nu geldt het tegenovergestelde en is de rentegevoeligheid van onze obligatieportefeuille juist groter dan die van de index. Maar zoals altijd geldt: successen uit het verleden zijn geen garantie voor de toekomst. We hebben er echter alle vertrouwen in dat wij, conform onze doelstelling, het beste van twee werelden kunnen verenigen. En dat is

duurzaam beleggen in combinatie met een goed financieel rendement.

[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.

**ivm**  **caring  
capital**  
verantwoord denken is vooruit denken

[Afmelden voor de nieuwsbrief](#)