Haarlem, 29 september 2022 nummer 150

Geachte heer/mevrouw ,

Hierbij ontvangt u de IVM Caring Capital nieuwsbrief voor september 2022. In deze aflevering vragen we uw aandacht voor de volgende onderwerpen:

- It's always darkest before the dawn
  de Caring Capital View van september 2022, door Maarten Friederich, namens het Investment Committee.
- 'Big Oil' neemt nuluitstoot niet serieus en misleidt mensen
- Opvallende punten in het Belastingplan 2023
- Nieuwe windparken op zee maken ter plaatse waterstof
- Hoe wil het kabinet nu rendement op vermogen belasten?
- Hoogste CO2-uitstoot in 800.000 jaar, maar daling in Nederland
- *Serie. Het beleggingsbeleid van IVM Caring Capital in de praktijk:*
  Eindelijk nieuwe kansen voor obligaties

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*

It's always darkest before the dawn

CARING CAPITAL VIEW
Door Maarten Friederich, namens het Investment Committee

Renteverhogingen
Vorige week verhoogde de Federal Reserve opnieuw de rente met 0,75% en gaf aan deze de komende maanden met nog eens 1,50% verder te gaan verhogen. De interbancaire rente in de VS zal dan begin volgend jaar tussen de 4,50% en 4,75% bedragen. De Fed verwacht de rente het hele jaar op dit niveau te houden en pas langzaam te kunnen gaan verlagen tot onder de 3% eind 2025. Ondanks dit monetaire geweld, verwacht de Fed de komende jaren geen recessie in de VS, maar economische groei, een geringe toename van de werkloosheid en een afname van de inflatie tot 2,0% in… 2025!?

Werkgelegenheid
Wij denken dat de Federal Reserve veel te pessimistisch is met betrekking tot de inflatie. Maar veel te optimistisch met betrekking tot de economische groei. De belangrijkste reden voor het optimisme van de Fed is de werkgelegenheid. Deze blijft niet alleen in de VS sterk, maar ook in Europa en andere delen van de Westerse wereld. Voor een deel heeft dit te maken met een proces dat tijdens de lockdown is begonnen. Veel mensen trokken zich toen terug uit het arbeidsproces, vaak als gevolg van een COVID-besmetting. Veel van hen keerden sindsdien niet terug. Werkgelegenheid is echter een sterk vertraagde indicator voor het voorspellen van de economische groei. Een economische recessie is meestal al lang aan de gang als de werkgelegenheid begint af te nemen.

Stijgende prijzen
Er is geen ontkennen aan: de huidige inflatie is bijzonder en extreem. Bedacht moet echter worden dat deze grotendeels het gevolg is van een ongelukkige samenloop van omstandigheden. In China, waarvan wij dankzij de lage productiekosten zo afhankelijk zijn geworden, is een deel van de productie tijdelijk stilgezet om verdere COVID-besmettingen te voorkomen. Tegelijkertijd is de vraag naar veel producten juist toegenomen als gevolg van de stimulerende maatregelen van de fiscale en monetaire overheden en de heropening van de economieën elders. Tot overmaat van ramp is er een oorlog uitgebroken in Europa, waardoor het aanbod van veel grondstoffen is verminderd. Niet in de laatste plaats door de sancties die de Westerse wereld aan Rusland heeft opgelegd. Het land is weliswaar een dwerg in de wereldeconomie, maar toch belangrijk als grondstoffenleverancier. Op korte termijn is dit pijnlijk voelbaar. In tegenstelling tot de verwachtingen van de economen en de economische modellen van de Federal Reserve, hebben deze ontwikkelingen onmiddellijke gevolgen. Natuurlijk neemt de vraag naar energie af als gevolg van de reusachtige prijsstijgingen. Natuurlijk neemt het consumenten- en producentenvertrouwen af. Natuurlijk neemt de vraag naar producten en diensten af. En natuurlijk neemt de vraaggedreven druk op de inflatie af. Dit is al lang aan de gang, als de economische indicatoren van de centrale bank de hevigheid ervan registreren.

Maar ook dalende prijzen
Tegelijkertijd neemt ook de aanbodgedreven druk op de inflatie af. De prijzen van grondstoffen en graan dalen. De aardgasprijs is de afgelopen maand gehalveerd, maar nog steeds vele malen hoger dan vorig jaar. Desondanks is de energieprijs die de consument met een variabel contract de komende maanden betaalt opnieuw verdubbeld. De prijzen van vrachtvervoer dalen, evenals het aantal orders dat niet kan worden vervuld. Terwijl we nog steeds te maken hebben met krapte op de arbeidsmarkt, kelderen veel andere economische indicatoren. Het is denkbaar dat de Chinese regering haar tot nu toe zeer beperkende beleid ter voorkoming van COVID-besmettingen binnenkort versoepelt, maar pas nadat Xi Jinping halverwege volgende maand opnieuw tot partijleider is gekozen. Dat zal de stagnerende Chinese economie zeer ten goede komen en het aanbod van goederen vergroten. Het laatste is belangrijk voor het terugdringen van de inflatie.

Onze verwachting positiever
De Federal Reserve denkt dat de inflatie pas in 2025 het beoogde niveau van 2% bereikt en trekt de teugels nu hard aan om dit te bewerkstelligen. Er is echter een goede kans dat die doelstelling al volgend jaar wordt gehaald. Dit zal grote gevolgen hebben voor het rentebeleid van de centrale banken; en voor de aandelenmarkten. Wij zijn ons bewust van de huidige problemen en de mogelijkheid van tegenvallende ondernemingsresultaten de komende weken, wanneer de derdekwartaalcijfers bekend worden. Deze zullen vrijwel zeker tegenvallen. Maar dit is deels al verdisconteerd in de huidige waarderingen. Wij twijfelen dus aan het pessimisme van de centrale banken. Sterker nog: wij zijn nu wat optimistischer over de toekomst dan voorheen. Heel veel signalen wijzen in de richting van een spoedige afname van de inflatie. Omdat centrale banken op dit moment alleen nog maar oog hebben voor de huidige inflatie, verhogen zij de korte rente agressiever dan eigenlijk nodig is. Dit doet de beurs nu fors dalen, maar is straks een reden voor herstel. Ondanks het huidige negatieve sentiment en de blijvend hoge beweeglijkheid, zijn aandelen op de iets langere termijn kansrijk.

Ons beleid
Wij bereiden ons voor op een mogelijke draai in de rentemarkten. Naar onze verwachting zal de langlopende rente spoedig gaan dalen. We zijn dan ook de afgelopen maand begonnen met het stapsgewijs opbouwen van looptijdenrisico in de obligatieportefeuilles, omdat we verwachten te kunnen profiteren van stijgende obligatiekoersen als gevolg van een dalende lange rente. Dit deden we door een deel van de afdekkingspositie en de positie in korte looptijden te verkopen en hiervoor langer lopende groene obligaties terug te kopen. De rentestijging is een belangrijke oorzaak van de beursdalingen. Wij verwachten echter dat een gunstige inflatieontwikkeling in de komende maanden een matigende invloed zal hebben op het beleid van de centrale banken. Om die reden zetten wij ook een eerste stap naar een grotere aandelenpositie door middel van een overweging in aandelen van 5%. Het risico hierbij is dat de inflatie tegen onze verwachting in hoog blijft, of nog verder toeneemt en de centrale banken tot verdere renteverhogingen overgaan. Dit zijn echter voorzichtige eerste stappen. Meerdere kunnen volgen wanneer onze verwachtingen worden bevestigd.

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

© IVM Caring Capital 2022. Niets uit dit document mag worden gekopieerd of verspreid zonder voorafgaande toestemming van de auteurs.
Naar boven

‘Big Oil’ neemt nuluitstoot niet serieus en misleidt mensen

Op 15 september jl. kwam het Amerikaanse *House Committee on Oversight and Reform* met een persbericht dat tot grote verontwaardiging en ongerustheid leidde onder klimaatactivisten wereldwijd. De titel van het persbericht liegt er niet om: ‘Hoorcommissie onderzoekt rol fossiele brandstofsector in desinformatie aangaande klimaat’ (*Committee Hearing Examines Fossil Fuel Industry’s Role in Climate Disinformation)*. Het Committee on Oversight and Reform is de belangrijkste onderzoekscommissie in het Amerikaanse Huis van Afgevaardigden, met een brede onderzoeksbevoegdheid. Tijdens de hoorzitting in kwestie werden onder meer getuigenissen gehoord van mensen die ernstige klimaatgerelateerde weersgebeurtenissen hadden meegemaakt. Doel van de commissie was de oprechtheid onderzoeken van klimaattoezeggingen door Exxon, Chevron, BP en Shell. Daar vallen grote vraagtekens bij te zetten, blijkt uit door de commissie naar buiten gebrachte interne documenten van grote oliebedrijven, waaruit duidelijk hun dubbele agenda blijkt.

Twee gezichten
De oliemultinationals behoren tot de grootste veroorzakers en in-stand-houders van het gebruik van fossiele brandstoffen – en daarmee van klimaatverandering. Zonder hun serieuze inzet zijn internationaal afgesproken klimaatdoelen onhaalbaar. Helaas komt uit de verslagen van de Amerikaanse overheidsonderzoekers een beeld naar voren van grote concerns die zich publiekelijk committeren aan klimaatdoelen, maar dit streven intern afzwakken, of zelfs bagatelliseren en bijstellen. In een interne memo van BP wordt bijvoorbeeld gesteld dat CCS (Carbon Capture & Storage, koolstofafvang en -opslag) het “volledig [=ongewijzigd] gebruik van fossiele brandstoffen tijdens en na de energietransitie” mogelijk zou kunnen maken. Dus niks reductie, maar ‘business as usual’ dankzij een technologische oplossing. Dat dit geloof ook bij Shell leeft blijkt uit deze passage in een intern mailbericht “We moeten oppassen dat we CCUS [Carbon Capture, Utilisation & Storage, red.] niet openlijk neerzetten als dé manier om te blijven doorgaan met olie, gas en andere fossiele brandstoffen.”

Het echte beleid
Het citaat hierboven is conform interne richtlijnen van Shell voor emailverkeer, bedoeld om bescherming te bieden tegen aanklachten wegens ‘greenwashing’ en het misleiden van beleggers over klimaataspecten. Eén zo’n richtlijn roept Shell medewerkers op om te benadrukken dat nuluitstoot ‘een collectief streefdoel is voor de wereld’ en niet een doelstelling van Shell zelf. Elders is dit de boodschap voor interne consumptie: “Geef alsjeblieft niet de indruk dat Shell bereid is de CO2-uitstoot terug te brengen tot een zakelijk gezien onzinnig niveau”. Volgens andere door de Commissie naar buiten gebrachte documenten hadden Exxon en Chevron het OGCI (Oil and Gas Climate Initiative, opgezet door de oliesector zelf) geprobeerd te voorkomen dat er bindende klimaatgedragsregels voor leden kwamen. Ook maanden ze het OGCI-bestuur om zich niet vast te leggen op of te conformeren aan internationale afspraken, inclusief die van Parijs in 2015. Hierover vroeg de commissie de reactie van Raya Salter, van het Energy Justice Law and Policy Center, die ook als getuige werd gehoord: “Helaas zijn de toezeggingen van de fossiele brandstofbedrijven ronduit onoprecht. Hun lobby bestrijdt klimaatactie op elk niveau – mondiaal, nationaal, per [Amerikaanse] staat en regionaal.” Een andere getuige, Isabella Weber van de universiteit van Massachusetts, is nóg bondiger: “De huidige [energie]crisis laat zien dat winst het uiteindelijke én enige doel is van de grote oliemaatschappijen.”

Aandeelhouders
De onthullingen hebben over de hele wereld geleid tot oproepen aan regeringen om een eind te maken aan de misleidende tactieken van de fossiele brandstofindustrie. Dit is ook de boodschap van de Amerikaanse onderzoekscommissie aan Big Oil zelf. De oproepen waren niet alleen afkomstig van klimaatactivisten, maar ook van beleggers die willen dat de oliebedrijven meer ambitieuze klimaatdoelstellingen nastreven. Zo heeft de activistische beleggersgroep *Follow This* tijdens diverse aandeelhoudersvergaderingen resoluties ingediend om de bedrijfsdoelstellingen meer in lijn te brengen met ‘Parijs’. *Follow This* is een aandeelhoudersvereniging opgericht door Mark van Baal, die van mening is dat alleen de invloed van aandeelhouders grote olieconcerns kan bewegen een meer duurzame koers te kiezen. Ook juridische stappen zijn niet uit te sluiten. Niet alleen in eigen land maar ook internationaal maakte de uitspraak van de Nederlandse rechter in een zaak tegen Shell grote indruk. De rechtbank droeg het concern vorig jaar op wereldwijd zijn koolstofemissies tegen 2031 terug te brengen tot 55% van het niveau in 2019. Tegen alle scepsis in is de hoop dat de nieuwe topman van Shell, Wael Sawan, leiding zal (c.q. kan) geven aan een écht groener beleid.

Bronnen: oversight.house.gov, duurzaamnieuws.nl, theguardian.com
Naar boven

Opvallende punten in het Belastingplan 2023

Het was een enigszins chaotische Prinsjesdag dit jaar, maar de Tweede Kamer (en daarna de Eerste Kamer) kunnen zich gaan buigen over de belastingplannen voor volgend jaar. We laten de energiemaatregelen en kleine aanpassingen in de inkomstenbelasting even buiten beschouwing en zetten op een rijtje wat mogelijk relevant is voor mensen met wat meer vermogen. Voor de plannen rondom de vermogensrendementsheffing verwijzen we u naar het artikel *Hoe wil het kabinet nu rendement op vermogen belasten?* elders in deze nieuwsbrief.

Overdrachtsbelasting naar 10,4%
Het algemene tarief voor de overdrachtsbelasting gaat van 8% naar 10,4%. Dit geldt onder meer voor de aankoop van onroerend goed dat niet is bestemd voor eigen bewoning, onroerend goed zonder woonbestemming en bouwgrond. Voor huizen die de koper(s) zélf gaan bewonen blijft het verlaagde tarief (2%) ongewijzigd van kracht. Ook de startersvrijstelling blijft intact voor meerderjarigen die vóór hun 35e voor het eerst een woning met een waarde onder de € 400.000 kopen om zelf in te wonen.

De eenmalige schenkingsvrijstelling
Per 1 januari a.s. is de jubelton de facto verleden tijd. In 2023 mogen personen tussen de 18 en de 40 jaar (of met een partner in die leeftijdsgroep) nog van iedereen maximaal € 28.947 ontvangen als het geld is bestemd voor de eigen woning. Alleen ouders mogen kinderen in deze leeftijdsgroep tot € 28.947 vrij besteedbaar schenken. Vanaf 1 januari 2024 is dit de enige nog overgebleven eenmalig verhoogde schenkingsvrijstelling (inclusief een mogelijke verdubbeling van de vrijstelling als het geld wordt besteed aan een studie en aan alle aanvullende voorwaarden is voldaan).

Herziening leegwaarderatio huurwoningen
Dankzij deze regeling betalen verhuurders nu nog fors minder inkomstenbelasting in box 3 over hun huizenbezit. Omdat verhuurde woningen moeilijker verkoopbaar zouden zijn, wordt als grondslag voor de heffing IB 45% tot 85% van de WOZ-waarde genomen, afhankelijk van de huuropbrengst. Een voorbeeldje voor een verhuurde woning met een WOZ-waarde van € 300.000 en een huur van € 950 per maand. De jaarhuur (€ 11.400) is dan 3,8% van de WOZ-waarde. Volgens de huidige leegwaarderatiotabel van de Belastingdienst mag de eigenaar een belastbare waarde opvoeren van 62% van de WOZ-waarde. Hij betaalt dus belasting over € 186.000. Als het parlement de plannen van het kabinet overneemt, varieert de nieuwe grondslag van 73% tot 100% van de WOZ-waarde, ook weer afhankelijk van de huuropbrengst. Die 100% is al bereikt bij een huuropbrengst van 5% van de WOZ-waarde. De eigenaar in ons rekenvoorbeeld gaat nu belasting betalen over € 270.000 (= 90% van de WOZ-waarde), in plaats van over 62%. Naast een forse verhoging van de fiscale grondslagen, worden ook andere regels aangescherpt. Voor tijdelijk verhuurde woningen is per 1 januari helemaal geen leegwaarderatio meer toepasbaar, evenmin als voor verhuur aan 'gelieerde partijen' (familie). De leegwaarderatio is en blijft niet van toepassing voor vakantiewoningen en onroerend goed zonder woonbestemming.

Twee schijven in box 2
Vanaf 2024 (dus nog niet volgend jaar) wil het kabinet twee schijven in box 2 (inkomen uit aanmerkelijk belang), in plaats van de huidige vlaktaks. Tot een belang van € 67.000 (€ 134.000 voor fiscale partners) is het de bedoeling het tarief te verlagen van nu nog 26,9% naar 24,5%. Boven deze bedragen gaat het tarief naar 31%. Met de invoering van een lager tarief in de eerste schijf wil de overheid jaarlijkse dividenduitkeringen stimuleren.

Met dank aan Van Ewijk Estate Planning. Overige bronnen: bakertilly.nl, new.brandnewday.nl, rendement.nl, rijksoverheid.nl
Naar boven

Nieuwe windparken op zee maken ter plaatse waterstof

Op 16 september jl. maakte het kabinet in een nieuwsbericht vergaande plannen bekend voor de uitbreiding van de productie van windenergie op de zee. Op dit moment is Nederland concreet op weg naar een capaciteit van ± 21 gigawatt in 2030. Dat is ongeveer driekwart van de huidige stroomconsumptie in ons land (huishoudens plus bedrijven). De nieuwe plannen gaan nog veel verder. In 2040 moet er op de Noordzee al rond de 50 GW aan duurzame elektriciteit worden gegenereerd en in 2050 zelfs 70 GW. Opmerkelijk aan deze ambitieuze plannen is dat de offshore windmolens een groot deel van de opgewekte energie ter plekke gaan gebruiken om duurzame waterstof te produceren. Groene waterstof wordt gezien als dé energiebron voor de verduurzaming van de industrie en de sector zwaar transport.

Energieknooppunten op zee
Omdat er dicht bij de kust vrijwel geen ruimte meer is, zullen de nieuwe windparken tot honderden kilometers ver van het vasteland komen. Het zou te veel kosten om deze allemaal individueel met het elektriciteitsnet aan land te verbinden. Het plan omvat daarom de aanleg van grootschalige energieknooppunten. Zo wordt niet alleen bespaard op dure bekabeling, maar worden er ook plekken gecreëerd waar met behulp van de opgewekte windenergie groene waterstof kan worden geproduceerd door middel van elektrolyse van zeewater. Een deel van de energie wordt dan als elektriciteit naar het land getransporteerd, een deel als waterstof via bestaande gasleidingen – wat veel goedkoper is. De energieknooppunten ('hubs') kunnen ook verbonden worden met die van andere Noordzeelanden. Eerder deze maand kwamen de negen Europese Noordzeelanden verenigd in de North Seas Energy Cooperation in Dublin overeen om gezamenlijk 260 GW aan windvermogen te realiseren tussen nu en 2050. En in mei van dit jaar sprak Nederland met Noordzeeburen België, Denemarken en Duitsland af nóg nauwer samen te werken op maritiem energiegebied, onder meer door elkaars energieknooppunten onder te brengen in één netwerk. Voor alle molens draaien zal er overigens nog heel wat overlegd moeten worden, onder andere met de visserijsector, scheepvaart en natuurbeschermers. Ook de defensiedepartementen van de betrokken landen willen meepraten over de kustverdediging.

Bronnen: benelux.int, fd.nl, rijksoverheid.nl, telegraaf.nl
Naar boven

Hoe wil het kabinet nu rendement op vermogen belasten?

Min of meer gedwongen door het geruchtmakende arrest van de Hoge Raad, de dag voor kerstmis 2021, werkt de overheid aan een eerlijker systeem om belasting te heffen op het rendement uit vermogen. Afgelopen Prinsjesdag hebben we weer iets meer gehoord over de plannen. Om te beginnen komt er pas een nieuw Box 3-stelsel in 2026, in plaats van 2025, zoals eerder de bedoeling was. Dit zal zijn gebaseerd op reële rendementen, bijvoorbeeld uit rente, dividend, huurinkomsten en waardeontwikkeling. Veel meer is hier nog niet over bekend, maar we hebben nog een dikke drie jaar.

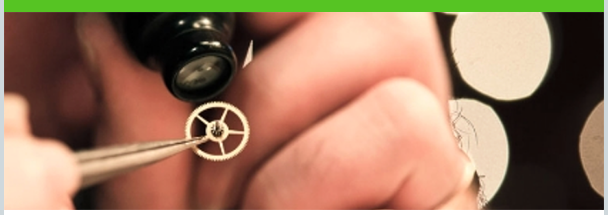
Overbruggingsperiode
Tot 2026 is er sprake van overbruggingswetgeving. Uitgangspunt hierbij is niet langer de vaste (fictieve) vermogensmix, die met name onder spaarders voor veel onvrede zorgde. Nu wordt uitgegaan van de werkelijke verdeling over drie vermogenscategorieën: banktegoeden (inclusief contant geld), overige bezittingen en schulden. In de praktijk zal dit neerkomen op aparte forfaitaire rendementspercentages voor sparen, beleggen en schulden. Deze zullen volgens de Belastingdienst dichtbij de reëel behaalde rendementen op sparen, beleggen en lenen liggen. Deze percentages worden jaarlijks bepaald en gelden dan voor elke belastingplichtige met vermogen. Hoewel het onvermijdelijk lijkt dat hiervoor met gemiddelden wordt gewerkt, zal het effect toch zijn dat spaarders minder belasting in box 3 gaan betalen dan beleggers. Zij gaan er dus op vooruit, terwijl beleggers -afhankelijk van de actuele rendementspercentages- meestal méér kwijt zullen zijn dan onder het oude stelsel.

Bepaling rendementspercentages
Voor de categorie *sparen* (banktegoeden en contant geld) wordt het toe te passen percentage gebaseerd op het gemiddelde maandelijkse rentepercentage op deposito's van huishoudens met een opzegtermijn tot 3 maanden. Dit wordt genomen over de periode januari tot en met november van het lopende kalenderjaar. De maand november wordt twee keer geteld. Het definitieve rendementspercentage wordt na afloop van het kalenderjaar bepaald. Voor de categorie *overige bezittingen* (hieronder vallen beleggingen) wordt het rendementspercentage gebaseerd op het langetermijnrendement van aandelen, obligaties en onroerend goed. Voor de categorie *schulden* wordt gekeken naar de gemiddelde maandelijkse rente over het totaal uitstaande bedrag aan woninghypotheken van huishoudens in het betreffende belastingjaar. Ook dit percentage is pas achteraf bekend.

Grondslag en verhogingen
Als grondslag voor de vermogensbelasting geldt de waarde van alle bezittingen, minus de aftrekbare schulden en het heffingsvrije vermogen (dit jaar € 50.650 per persoon en € 101.300 voor partners). Deze grondslag wordt vermenigvuldigd met het voor de betreffende categorie vastgestelde rendementspercentage. Over de uitkomst is 31% belasting verschuldigd. Dit percentage wordt echter jaarlijks met 1% verhoogd tot 34% in 2025. Volgend jaar hebben we dus al te maken met 32% heffing op rendement uit vermogen. Toch is er niet alleen maar slecht nieuws voor mensen met spaargeld en/of beleggingen. De vrijstelling vermogensbelasting gaat per 1 januari a.s. omhoog naar € 57.000 per persoon. Voor (fiscale) partners geldt straks dus een vrijstelling van € 114.000.

Bronnen: new.brandnewday.nl, pwc.nl, rijksoverheid.nl
Naar boven

Hoogste CO2-uitstoot in 800.000 jaar, maar daling in Nederland



Op 31 augustus bracht het Amerikaanse klimaatorgaan *National Oceanic and Atmospheric Administration (NOAA)* hun rapport *State of the Climate* uit. Hieruit blijkt dat vorig jaar wereldwijd een triest record werd bereikt voor de concentratie van CO2, methaan en stikstofdioxide in de atmosfeer. Het persbericht van NOAA spreekt van "De hoogste concentratie sinds de metingen begonnen en de hoogste in 800.000 jaar op basis van metingen in ijskernen [uit de permafrost]". Ook de zeespiegel stond op het hoogste niveau (bijna 10 cm hoger dan in 1993!) sinds de metingen begonnen, terwijl het zeewater overal blijft opwarmen. De cijfers van NOAA komen overeen met de bevindingen van de *World Meteorological Organization* (WMO) in hun recent verschenen *United in Science 2022*. Na een dipje als gevolg van de pandemie gaat de langetermijncurve voor broeikasgassen weer onverbiddelijk omhoog.

Droger en heter
Aan dit 32e omvangrijke milieujaarverslag (meer dan 300 pagina's) werkten 530 wetenschappers uit 67 landen mee. Het is gebaseerd op tienduizenden onafhankelijke metingen naar lucht- en watertemperaturen, aanwezigheid van broeikasgassen, bewolking, zeewaterniveaus, zoutgehalte in oceanen, omvang zee-ijs en sneeuwbedekking. Bij meren werden de hoogste oppervlaktetemperaturen ooit gemeten. De zeewatertemperaturen lagen iets onder het niveau van 2019 en 2020 door het (tijdelijke) effect van La Niña in 2021. Dit verschijnsel zorg altijd voor lagere temperaturen in een deel van de Stille Oceaan ter hoogte van de evenaar (bij een El Niño warmt de temperatuur van zeewater in de Stille Oceaan juist op, red.). De mondiale droogte hield aan in 2021 en bereikte recordniveaus over bijna een derde van het landoppervlak. En de aarde blijft maar warmer worden. Vorig jaar was een van de warmste zes jaren sinds de metingen begonnen, halverwege de 19e eeuw. En de jaren van 2015 tot 2021 zijn de heetste ooit gemeten.

2022Q2: minder CO2 in Nederland
In Nederland lag de uitstoot van broeikasgassen in het tweede kwartaal van dit jaar 9% beneden die van dezelfde periode in 2021, meldde het CBS en RIVM/Emissieregistratie twee weken na het uitkomen van het NOAA-rapport. De CO2-uitstoot van de Nederlandse economie was dit kwartaal ruim 6 procent lager dan in hetzelfde kwartaal vorig jaar. De lagere emissies lijken minder het gevolg van succesvol overheidsbeleid of gedragsverandering onder Nederlanders, dan van incidentele factoren. De oorlog in Oekraïne begon op 24 februari en de aardgasprijzen waren in het tweede kwartaal al flink aan het stijgen. Het voorjaar was zacht en zonnig. Samen leidde dit tot een fors lager gebruik van aardgas (de meest gebruikte energiebron in ons land) door zowel huishoudens als landbouw en industrie. In hetzelfde kwartaal werd wel 4% méér elektriciteit geproduceerd. Door een veranderde energiemix leidde dit echter niet tot een hogere CO2-uitstoot.

Bronnen: duurzaamnieuws.nl, knmi.nl, ncei.noaa-gov, public.wmo.int,
Naar boven

Eindelijk nieuwe kansen voor obligaties

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

Er gebeurde veel afgelopen zomer in de financiële markten. Voor het eerst in jaren zien wij weer serieuze kansen in obligaties. Lange tijd belegden we wel in obligaties, maar zo behoudend mogelijk. Dit deden we door de looptijd zo kort mogelijk te houden aan de hand van een short positie in Duitse 10-jaars staatsleningen. Dit is een evenwichtsspel, waarbij het looptijdrisico van een long positie in hoofdzakelijk ondernemingsobligaties aan de ene kant in balans wordt gehouden door een short positie in een staatsobligatie aan de andere kant. Hiermee is de grootste factor die de beweeglijkheid van obligaties bepaalt geneutraliseerd, al blijft er nog wel o.a. een krediet- en curverisico over. Maar dankzij deze werkwijze konden wij onze obligatieportefeuille grotendeels beschermen tegen de forse waardedalingen die obligaties (net als aandelen) dit jaar doormaakten. Maar zoals ook al in het hoofdartikel aangeven: deze bescherming bouwen wij nu af. Langzaam maar zeker zijn wij looptijdrisico aan het opbouwen in de obligatieportefeuilles. Dat betekent een grotere gevoeligheid voor veranderingen in de basisrente. De waarde van de portefeuille zal afnemen naarmate deze stijgt en toenemen naarmate deze daalt. Vanzelfsprekend staat de verwachting van een straks dalende rente aan de basis van deze acties.

Altijd op zoek naar 'the one'
We hebben in deze nieuwsbrief al eens eerder gerefereerd aan de film *Margin call*. Daarin speelt Jeremy Irons het personage John Tuld, de topman van een bank wiens belangrijkste functie is: het tijdig herkennen van 'the one' en het zonder pardon uitvoeren van de pijnlijke acties die als gevolg hiervan nodig zijn. Daarmee bedoelt hij een gebeurtenis die het huidige denken ingrijpend verandert, een paradigmaverandering. De film speelt zich af vlak voor het barsten van de bubbel in de huizenmarkt van de Verenigde Staten in 2008. Het verkrijgen van het bewijs dat de kredietwaardigheids- en risicomodellen op basis waarvan de enorme expansie van de hypotheekfinanciering had plaatsgevonden foutief waren is een goed voorbeeld van 'the one'. Het deed uiteindelijk banken failliet gaan en bracht het wereldwijde financiële systeem aan het wankelen. Het antwoord van de monetaire autoriteiten op de financiële crisis betekende een radicale ommekeer in het beleid en kwalificeert zich eveneens als 'the one'. Ook dit was met recht een paradigmaverandering. Vanaf dat moment kregen commerciële banken een vergoeding voor de reserves die ze aanhouden bij de Federal Reserve, die tegelijkertijd een opkoopprogramma van obligaties startte en de rente verlaagde. Sindsdien zitten commerciële banken op enorme hoeveelheden overtollige reserves en moet de centrale bank de commerciële banken verleiden met een voldoende hoge rente (de Fed Funds) om te voorkomen dat deze overtollige reserves in de markt worden uitgeleend en op die manier de economische groei te zeer aanwakkeren. Daarvoor werden deze rechtstreeks uit het financiële systeem onttrokken om dit doel te bewerkstelligen. Dit leidde in 2009 een aandelen- en obligatierally in, die nog steeds gaande is, ondanks de razendsnelle renteverhogingen van de Federal Reserve, die obligaties en aandelen nu in waarde doen dalen.

Dit is niet 'the one''
Het vroegtijdig herkennen van 'the one' is ook (een deel van) onze functie. Hoe hoog de rente moet zijn weet niemand. Misschien nog wel veel hoger dan nu. Maar heel veel van de huidige inflatie komt hoogstwaarschijnlijk op het conto van de pandemie en in veel mindere mate door het monetaire beleid. Dit is ook de conclusie van de Federal Reserve, die de rente stapsgewijs verhoogt en op die manier een steentje bijdraagt aan het beteugelen van de inflatie. Maar dit beleid is geen verandering in het systeem en dus niet 'the one'. Nu is het een kwestie van wachten tot de inflatie afneemt, een proces dat wordt versneld door de renteverhogingen van de Fed en ondertussen interessante kansen biedt voor het nemen van looptijdrisico in de obligatieportefeuille. En voor aandelen!

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