

Haarlem, 28 september 2023

nummer 161

Geachte heer/mevrouw ,

Hierbij ontvangt u de IVM Caring Capital nieuwsbrief voor september 2023. In deze aflevering vragen we uw aandacht voor de volgende onderwerpen:

- Geen verrassingen, wel bewegingen
De Caring Capital View van september 2023, door Maarten Friederich, namens het Investment Committee.
- Prinsjesdag rijk aan nieuwe maatregelen
- Rechtszaak tegen vijf grote oliebedrijven om rol in klimaatverandering
- Lager rendement banktegoeden
- Papieren voedselverpakking niet duurzaam maar juist milieubelastend
- *Serie. Het beleggingsbeleid van IVM Caring Capital in de praktijk: Energietransitie in een lastige fase*

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*

Geen verrassingen, wel bewegingen



CARING CAPITAL VIEW

Door Maarten Friederich, namens het Investment Committee

Inverse rentecurve

Opnieuw stonden centrale banken in het middelpunt van de marktbevingen. Vooral werd uitgekeken naar de uitkomst van de vergadering van de Federal Reserve (Fed) van vorige week, die ondanks de vele renteverhogingen van het afgelopen anderhalf jaar nog steeds geconfronteerd wordt met een robuuste economie en arbeidsmarkt. Indicatoren, met name de inverse rentecurve die traditioneel een voorbode is van zwaardere economische tijden of recessie, lijken de economische groei deze keer niet juist te voorspellen. Of in ieder geval met een grotere vertraging dan normaal gesproken het geval is. Maar geheel verrassend zijn de gunstige economische bewegingen van de Amerikaanse economie niet. Volgens het model van de New York Federal Reserve was de kans op een recessie tot nu eigenlijk gering. Wel neemt deze kans de komende maanden toe.

Soft landing

De Fed deed vorige week precies wat er op voorhand van ze werd verwacht: de rente werd niet verhoogd en de boodschap dat de rente langdurig hoog blijft werd herhaald. Maar door aan te geven dat een

zachte landing (een afname van de economische groei, maar geen recessie) niet het basisscenario, maar slechts een mogelijke uitkomst is, kwamen markten toch in beweging. Er was ook een positieve boodschap: meerdere renteverhogingen worden niet noodzakelijk geacht. Hoewel nog steeds wel afhankelijk van de ontwikkelingen, zou nog slechts één verhoging kunnen volstaan. Verwonderlijk is dit overigens niet. Naarmate de inflatie daalt en de rente gelijk blijft, stijgt de reële rente. Dit is de nominale rente die door de centrale bank wordt bepaald minus de inflatie. Hoe lager de inflatie, hoe hoger de reële rente, zolang de nominale rente niet wordt verlaagd. Hoewel de Fed daar eigenlijk nog weinig over wil zeggen, behalve dat de nominale rente voorlopig hoog zal blijven, impliceert een succesvolle inflatiebestrijding dat de rente uiteindelijk zal worden verlaagd. Dit om te voorkomen dat de economie door een te krap beleid om zeep wordt geholpen. De vraag is alleen wanneer en hoe snel, ervan uitgaande dat de inflatie blijft dalen. De stijgende olieprijs van de afgelopen weken helpt daarbij overigens niet.

Shutdown

Ondertussen stevent de Amerikaanse regering af op het gedeeltelijk stopzetten van niet-essentiële diensten en een verplicht verlof voor veel ambtenaren. Dit gaat gebeuren als het Amerikaanse Congres er niet snel in slaagt de regering van de noodzakelijke financiële middelen te voorzien voordat het nieuwe fiscale jaar op 1 oktober a.s. begint. Het zal niet de eerste keer zijn dat dit gebeurt. Ook in 1990, 1995, 1996, 2013, 2018 en 2019 gebeurde dit, alleen in 1990 in combinatie met een recessie. Deze recessie zou er toen sowieso zijn gekomen, ook zonder de 'shutdown'. Het regelmatige geruzie tussen Democraten en Republikeinen in het Huis en de Senaat hierover was een belangrijke reden waarom kredietbeoordelaar Fitch de kredietbeoordeling van de Amerikaanse regering recent verlaagde. Hoewel hinderlijk, zeker als de regering noodzakelijke financiering langdurig wordt ontzegd, is de economische impact hiervan gering. En veel belangrijker: het zal niet leiden tot een 'default', een gebeurtenis wanneer er geen rente wordt betaald of aflossingen van leningen worden gedaan, met desastreuze gevolgen. De telkens terugkerende ruzie over dit onderwerp zal pas in januari 2025 weer plaatsvinden. Wel geeft het de groeiende irritatie van de Republikeinen weer. Zij zijn zeer verbolgen over de enorme overheidsuitgaven en begrotingstekorten van Biden's regering. Deze uitgaven en tekorten waren nog gerechtvaardigd tijdens de pandemie en lockdown, maar in tijden van hoge inflatie, lage werkloosheid en een robuuste economie niet meer. Forse bezuinigingsmaatregelen zijn eigenlijk noodzakelijk, maar in het verkiezingsjaar 2024 zeer onwaarschijnlijk.

Langetermijneffecten

Hoewel de bevestiging door de Fed van het naderende einde van de renteverhogingen en dalende inflatie geruststellend is, zijn de twijfels over de economische ontwikkelingen niet helemaal verdwenen. De manier waarop de Amerikaanse economie de snelle en vele renteverhogingen tot nu toe heeft geabsorbeerd, doet bij velen het vertrouwen in een zachte landing toenemen. Het is echter ook goed mogelijk dat de extreem lage rente van de afgelopen jaren waarmee vele bedrijven zich hebben gefinancierd, nu nog steeds voldoende ademruimte geeft. Pas naarmate deze leningen worden afgelost en nieuwe worden afgesloten, zal de veel hogere rente van nu voelbaar kunnen worden in de economie. Juist omdat de rente voorheen in sommige gevallen zelfs nihil was, is het op zijn minst denkbaar dat de effecten van de renteverhogingen deze keer langer op zich laten wachten.

Beleid IVM Caring Capital

Het is daarom nu te vroeg om definitief uit te gaan van een soft landing voor de Amerikaanse economie. Al werd daar eigenlijk door de heer Powell in zijn toelichting op het rentebesluit van de Fed wel enigszins op gehint. Een eventuele volgende en laatste renteverhoging is volgens de Fed immers sterk afhankelijk van de dan beschikbare economische data. Zij houdt daarbij met haar mandaat zowel rekening met het belang van stabiele prijzen als met het belang van een sterke arbeidsmarkt. De bestrijding van de inflatie heeft de allerhoogste prioriteit, maar de inflatie is inmiddels gedaald. Naar aanleiding van de berichtgeving uit de V.S. zien wij opnieuw nu geen aanleiding tot veranderingen in de tactische asset allocatie, daarvoor hebben wij additionele economische data nodig. We zijn niet pessimistisch, maar eerder voorzichtig. De portefeuilles blijven neutraal gepositioneerd in aandelen en er is sprake van een lichte overweging in looptijden bij de obligaties. Dit laatste omdat wij verwachten dat de rentes binnen nu en een jaar als gevolg van een dalende inflatie kunnen gaan dalen, te starten in de V.S..

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

www.ivmcaringcapital.nl.

© IVM Caring Capital 2023. Niets uit dit document mag worden gekopieerd of verspreid zonder voorafgaande toestemming van de auteurs.

[Naar boven](#)

Prinsjesdag rijk aan nieuwe maatregelen



Op dinsdag 19 september jl., oftewel Prinsjesdag, heeft het demissionaire kabinet het pakket Belastingplan 2024 gepresenteerd. Het pakket bestaat uit 15 nieuwe wetsvoorstellen met daarin een breed palet aan fiscale maatregelen. In deze nieuwsbrief belichten we een aantal van deze maatregelen die IVMCC de moeite waard of interessant vindt voor u.

Zo is er nieuws rond de "Wet aanpassing fiscale bedrijfsopvolgingsfaciliteiten 2024". Allereerst zal er per 1 januari 2024 een verandering worden doorgevoerd rond de erfbelasting op onroerende zaken als het gaat om bedrijfsopvolging. De aanpassing houdt in dat het verhuren van onroerende zaken aan derden op geen enkele wijze als ondernemingsvermogen wordt aangemerkt. Eventuele schulden die zijn aangegaan voor het verhuurde onroerend goed worden ook aangemerkt als beleggingsvermogen en vallen daardoor eveneens buiten de vrijstelling.

Dan wordt per 1 januari 2025 het bedrag van de onderneming waarover de 100%-vrijstelling kan worden toegepast, verhoogd naar € 1,5 miljoen. Momenteel is dit een bedrag van € 1.205.871. Voor zover de onderneming meer waard is dan € 1,5 miljoen, wordt de vrijstelling echter per diezelfde datum verlaagd van 83% naar 70%. 13%-punt minder voordeel dus voor ondernemers die zich in deze situatie zullen bevinden.

Ook zal per 1 januari 2025 bij schenking van aandelen van een onderneming aan een persoon, een minimumleeftijd van 21 jaar gelden. Dit ter voorkoming van de zogenaamde baby b.v.'s, waarbij een onderneming geschonken wordt aan een minderjarige.

Met dank aan Van Ewijk Estate Planning.

[Naar boven](#)

Rechtszaak tegen vijf grote oliebedrijven om rol in klimaatverandering



De Amerikaanse staat Californië sleept vijf grote olieconcerns, te weten: Shell, Chevron, BP, ConocoPhillips, en ExxonMobil voor de rechter. De bedrijven moeten miljarden meebetalen aan de kosten die klimaatverandering veroorzaakt, stelt de openbaar aanklager. Volgens Californië zijn de concerns onder meer verantwoordelijk voor overstromingen, extreme hitte, bosbranden en stormen met desastreuze gevolgen en verlies van biodiversiteit. Als de rechter meegaat in de redenering, kan dat voor de oliebedrijven enorme gevolgen hebben volgens Mark van Baal. Van Baal is oprichter van Follow This, een groep beleggers die oliebedrijven probeert te dwingen hun uitstoot te verminderen. De kosten van de gevolgen van klimaatverandering zijn vele malen groter dan de winsten die ze nu maken, stelt hij. Investeren in vervuilende energie zou dan niet meer rendabel zijn zodat ze eindelijk meer zullen gaan investeren in duurzame energie.

Klimaatschade al veel langer bekend

De 135 pagina's tellende aanklacht stelt dat de bedrijven al minstens sinds de jaren '60 wisten dat de verbranding van fossiele brandstoffen de planeet zou opwarmen en het klimaat zou veranderen, maar dat ze de dreiging bagatelliseerden in openbare verklaringen en marketing. Wetenschappers van de bedrijven wisten al in de jaren '50 dat de gevolgen voor het klimaat catastrofaal zouden zijn en dat er maar weinig tijd was waarin gemeenschappen en overheden konden reageren. In plaats daarvan, aldus de aanklacht, voerden de bedrijven al vanaf de jaren '70 een desinformatiecampagne om de groeiende wetenschappelijke consensus over klimaatverandering in diskrediet te brengen en betwistten ze de risico's van klimaatverandering.

Rechtszaal niet de juiste plek

Chevron reageert met de opmerking dat de klimaatverandering een mondiaal probleem betreft "dat een gecoördineerde internationale beleidsreactie vereist". Dit soort rechtszaken zouden alleen maar goed zijn voor advocaten en politici. Shell is ook met een verklaring gekomen. "Wij geloven niet dat de rechtszaal de juiste locatie is om de klimaatverandering aan te pakken", aldus het concern. Maar volgens Van Berkel, jurist bij klimaatorganisatie Urgenda, is dit soort rechtszaken juist

hard nodig. "De olie die de bedrijven nog van plan zijn op te pompen, is veel meer dan we nog mogen uitstoten. Deze bedrijven staan de energietransitie erg in de weg. Daarom moet deze zaak worden gevoerd."

Bronnen: duurzaamnieuws.nl, theguardian.com

[Naar boven](#)

Lager rendement banktegoeden



Dan is er nog belangrijk nieuws te melden met betrekking tot box 3. In tegenstelling tot wat eerder is bepaald zal het belastingtarief in box 3 op 1 januari 2024 worden verhoogd van 32% naar 34%, waardoor banktegoeden een lager rendement op zullen leveren. Het heffingsvrije vermogen van € 57.000,- wordt overigens niet geïndexeerd en wordt dus niet meegenomen in de inflatie.

Daarnaast worden de gelden op een notariële kwaliteitsrekening met terugwerkende kracht tot en met 1 januari 2023 aangemerkt als 'banktegoeden'. Geld dat op een dergelijke rekening wordt beheerd om van en aan derden te ontvangen of te storten, vallen dus niet in de categorie overige bezittingen. Hiervoor geldt dus ook dat dit vermogen een lager rendement zal opleveren.

Tenslotte is er een maatregel om met terugwerkende kracht tot en met 1 januari 2023 onderlinge vorderingen en schulden tussen fiscale partners fiscaal neutraal te maken in box 3 en dus niet te belasten. Dit betekent bijvoorbeeld dat vorderingen tussen fiscale partners onderling niet meer hoeven te worden aangegeven. Ook vorderingen en schulden tussen ouders en minderjarige kinderen worden met terugwerkende kracht gedefiscaliseerd.

Met dank aan Van Ewijk Estate Planning.

[Naar boven](#)

Papieren voedselverpakking niet duurzaam maar juist milieubelastend



Nieuw rapport

De lobby om papieren verpakkingen te promoten als een duurzaam alternatief voor plastic, blijkt in werkelijkheid een 'valse oplossing' voor Europa's afvalcrisis. Dat staat in een nieuw rapport van een coalitie van ngo's.

Het rapport is samengesteld door verschillende ngo's als het Europese Milieubureau, Zero Waste Europe, Fern, Environmental Paper Network en the Rethink Plastic alliance. Het werpt een nieuw licht op de milieu- en gezondheidsrisico's van de ongebreidelde groei van papieren voedselverpakkingen in Europa.

Papieren voedselverpakkingen worden steeds meer op de markt gebracht als een milieuvriendelijk alternatief voor plastic, wat een gevolg is van intensieve lobbycampagnes van verpakkingsproducenten en fastfoodmerken zoals McDonald's. De ngo's schakelden onderzoeksbureau Profundo in om na te gaan of papier voor eenmalig gebruik daadwerkelijk een oplossing kan zijn voor de groeiende afvalcrisis in Europa.

Waterverbruik en ontbossing

De voornaamste bevinding en uitkomst van het rapport is dat papieren verpakkingen nu veruit de grootste bron van verpakkingsafval zijn in de EU; in 2020 ging het al om 32,7 miljoen ton afval. Dat overtreft het gecombineerde afval van plastic en glazen verpakkingen.

Daarnaast stellen de onderzoekers vast dat papieren voedselverpakkingen vaak worden gecombineerd met plastic of chemische coatings. Die hebben niet alleen een nog groter belastend effect op de afvalverwerking en het milieu, maar houden ook gezondheidsrisico's in. Daardoor worden namelijk ook gevaarlijke chemische stoffen, waaronder PFAS, aangetroffen in papieren en kartonnen voedselverpakkingen.

Bovendien bevatten papieren verpakkingen zelden gerecycled materiaal en dragen ze bij aan de wereldwijde ontbossing en het grote industrieel waterverbruik. Het rapport stelt dat papieren verpakkingen een belangrijke aanjager zijn van ontbossing, zowel in Europa als wereldwijd. Ongeveer 90 procent van de papierpulp is afkomstig van hout en de papierproductie is verantwoordelijk voor ongeveer 35 procent van de gekapte bomen wereldwijd.

Consument en beleidsmaker misleid

Ook blijkt Brazilië Europa's grootste leverancier van pulp en papier te zijn. Veel meer nog dan de grote Europese producenten zoals Zweden en Finland. De afgelopen jaren is de Braziliaanse pulpproductie dan ook razendsnel gegroeid, wat lokaal heeft geleid tot waterschaarste, bosbranden en verlies van biodiversiteit.

Het rapport roept op om af te stappen van papieren verpakkingen voor eenmalig gebruik. Afval moet volgens de onderzoekers zoveel mogelijk voorkomen worden door goed ontworpen systemen voor hergebruik te ontwikkelen. Volgens Marco Musso, expert circulaire economie, worden consumenten en beleidsmakers misleid over de duurzaamheid en circulariteit van papieren voedselverpakkingen.

“Om verspilling op een geloofwaardige manier te voorkomen, moeten beleidsmakers zich richten op het beperken van vermijdbare verpakkingen en tegelijkertijd efficiënte en handige systemen voor hergebruik bevorderen. Dit is vooral cruciaal in de voedsel- en drankensector, die twee derde van de totale verpakkingsmarkt in Europa voor zijn rekening neemt”, aldus Musso.

Bronnen: duurzaamnieuws.nl, Artikel Disposable paper-based food packaging: the false solution to the packaging waste crisis, commissioned by the Rethink Plastic Alliance, Zero Waste Europe, the European Environmental Bureau, Fern, and the Environmental Paper Network.

[Naar boven](#)

Energietransitie in een lastige fase



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

Ondanks de hittegolven, bosbranden en overstromingen die de noodzaak voor de energietransitie weg van fossiele brandstoffen alleen maar versterken, hebben beleggers dit jaar een recordbedrag onttrokken aan schone energiefondsen. Voor een deel heeft dit te maken met beleggingskansen elders, zoals bijvoorbeeld in kunstmatige intelligentie. Een sector die juist recordbedragen wist aan te trekken. Maar ook waren er tegenvallers, vooral in de windenergiesector. Tijdens een recente veiling voor een offshore project in het Verenigd Koninkrijk waren er helemaal geen bidders. Tijdens een vergelijkbare veiling in de Golf van Mexico was er slechts één partij geïnteresseerd. Omdat de prijs van zonnepanelen verder is gedaald, luidden Europese producenten hierover de alarmbel. En in de Verenigde Staten waarschuwde Enphase, een producent van omvormers t.b.v. zonnepanelen, voor lagere groei omdat consumenten hun bestedingen reduceren als gevolg van de fors gestegen rente.

In de elektrische automarkt heeft de Europese Commissie bedreigd met een onderzoek naar vermeende subsidies voor Chinese producenten die hier snel marktaandeel weten te winnen ten koste van Europese producenten. Maar ook China's grip op de voor de energietransitie belangrijke grondstoffen zoals kobalt, nickel, lithium en zeldzame aardmetalen, zijn onderdeel geworden van toenemende geopolitieke spanningen. Het Verenigd Koninkrijk heeft de deadline voor het vervangen van verbrandingsmotoren recent vooruitgeschoven. Maar de grootste test voor de energietransitie zal zich afspelen tijdens de presidentsverkiezingen in de Verenigde Staten van volgend jaar. De Inflation Reduction Act van 2022 heeft veel investeringen in de energietransitie op gang gebracht, maar zorgen over het begrotingstekort in de Verenigde Staten leiden ook tot verzet hiertegen. Dalende kosten, spotgoedkope financiering en bereidwillige politici

hebben investeringen in hernieuwbare energie de afgelopen jaren voortgestuwd. Obstakels in de toevoer, stijgende prijzen van grondstoffen en een gestegen rente doen de kosten van investeringen hierin nu juist toenemen.

Toch kunnen we het ons niet veroorloven om te ontspannen. Om de CO2-uitstoot tot nul te reduceren in 2050, moet de elektriciteitsproductie verviervoudigen gedurende de volgende drie decennia. Driekwart daarvan moet komen uit zonne- en windenergie. De investeringsgolf in de energietransitie van de afgelopen jaren is slechts het begin. Aandelenkoersen van vrijwel elke onderneming actief in de energietransitie zijn dit jaar, in sommige gevallen zelfs fors, gedaald als gevolg van de uitstroom van beleggers. Ook in onze individuele aandelenportefeuille is dit zichtbaar. De koersen van de beleggingen in de energietransitie daalden gedurende het jaar, terwijl die in het thema 'digitale transformatie' juist fors stegen. IVM Caring Capital greep deze kans aan om enkele posities in de beleggingen in de energietransitie deze maand te vergroten. Zo werden de aandelen van Orsted, Vestas en Nibe bijgekocht. De energietransitie is immers bij uitstek een ontwikkeling van vele jaren, decennia zelfs. Er is om vele redenen geen weg meer terug naar de afhankelijkheid van slechts enkele fossiele energieproducenten. Hoewel aandelenkoersen schommelen, doet de koers van de energietransitie zelf dat niet. Ook niet als er nieuwe hindernissen moeten worden genomen.

[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](#)