

ivm  caring  
capital  
nieuwsbrief

---

In deze nieuwsbrief

[Europese Centrale Bubbel](#)

[Kamervragen over wetsvoorstel gemeenschap van goederen](#)

[Megaschenking in 2014? Oppassen met trouwen!](#)

[Na 7,5 jaar: consumentenvertrouwen weer positief](#)

[Nog meer goed nieuws van het CBS](#)

[Digitale poliskluis op komst](#)

[EU-deal met Zwitserland over bankgeheim](#)

## Europese Centrale Bubbel



CARING CAPITAL VIEW

Hans Molenaar, IVM Caring Capital CIO

Er is veel kritiek op het beleid van de centrale banken. De angst is dat zij bubbels aan het creëren zijn met hun beleid van agressieve monetaire stimulering. Ik ben van mening dat de centrale banken veel hebben gedaan en hun verantwoordelijkheid hebben genomen om de economie te laten herstellen van de zwaarste crisis sinds de Tweede Wereldoorlog. De crisis uit de jaren dertig van de vorige eeuw heeft ons geleerd dat niets doen geen optie is. De

Europese politici hebben in de eerste jaren van de crisis actie ondernomen om de economie te stimuleren. Nu zijn zulke stimuleringsmaatregelen bij politici populair, want extra uitgaven van de overheid worden door de kiezer gewaardeerd. Daarna hebben de politici het laten afweten, omdat ze pijnlijke herstructureringen, die nodig zijn om de economie en overheidsfinanciën te saneren, niet hebben doorgevoerd. Ook bleken de politici niet in staat het belang en de voordelen van Europese integratie over te brengen op de kiezers. Nu de generaties die de oorlog hebben meegemaakt bijna verdwenen zijn en een kwart van de Europese bevolking de Koude Oorlog alleen nog kent uit hun geschiedenisboek, zijn veel Europeanen bang voor het korte termijnverlies van bestaande verworvenheden en zien zij niet de lange termijnvoordelen van een sterk en gezamenlijk Europa. Europese politici zijn de afgelopen jaren niet in staat geweest de bevolking te overtuigen van het belang van een sterk Europa.

### *Bazooka*

Centrale banken hebben afgelopen jaren de economie door ongekende monetaire stimulering richting herstel geduwd. Dit gebeurde zowel in de Verenigde Staten als in het Verenigd Koninkrijk en Japan. Mario Draghi deed het op de slimste manier. Hij wist de financiële markten te sturen met woorden in plaats van daden. Het beste voorbeeld daarvan was zijn 'whatever it takes' toespraak op 26 juli 2012. In 2014 bleek dat deze strategie niet meer werkte. In de VS en het VK liet de economie een duidelijk herstel zien, maar de economische groei in de Eurozone bleef haperen. Woorden waren niet meer genoeg. De ECB moest komen met een bazooka om de economie uit het slop te halen. Draghi kondigde in december aan dat hij de bazooka zou inzetten. In februari bleek die bazooka nog veel groter te zijn dan de markten tot dan toe verwacht hadden. Vanaf maart 2015 tot en met september 2016 kopen de Europese Centrale Banken iedere maand voor € 60 miljard aan obligaties op om de economie uit het slop te halen. Deze aankondiging heeft zijn uitwerking niet gemist. De Euro zakte fors in koers ten opzichte van de andere belangrijke valuta. De Europese rente daalde tot een ongekend laag niveau. Veel Europese obligaties hebben op dit moment zelfs een negatief rendement. Op de Europese aandelenmarkten was het feest. Europese aandelenkoersen stegen dit jaar met bijna 20%. Het is dan ook niet vreemd dat veel mensen inmiddels bang zijn voor een bubbel op de aandelenmarkten.

### *Too much, too late*

Ik denk dat de ECB haar hand heeft overspeeld en een te grote bazooka heeft gebruikt. De economie beweegt in cycli. Los van het beleid van overheden en centrale banken is de Europese economie al begonnen aan een herstelfase. Na de kredietcrisis hebben vooral bedrijven en consumenten een lange en pijnlijke sanering doorgevoerd. Inmiddels zijn deze herstructureringen zo ver gevorderd dat er weer ruimte is voor nieuwe economische activiteiten. De Euro was al aan het dalen vóór de aankondiging van de ECB. Ook de lagere olieprijs is een katalysator voor hogere economische groei. De enorme stimulering die is

aangekondigd door de ECB is niet 'too little, too late', maar 'too much, too late'. De ECB heeft aangekondigd zoveel obligaties op te kopen, dat deze schaars genoeg zijn geworden om een bubbel in de obligatiemarkt te laten ontstaan.

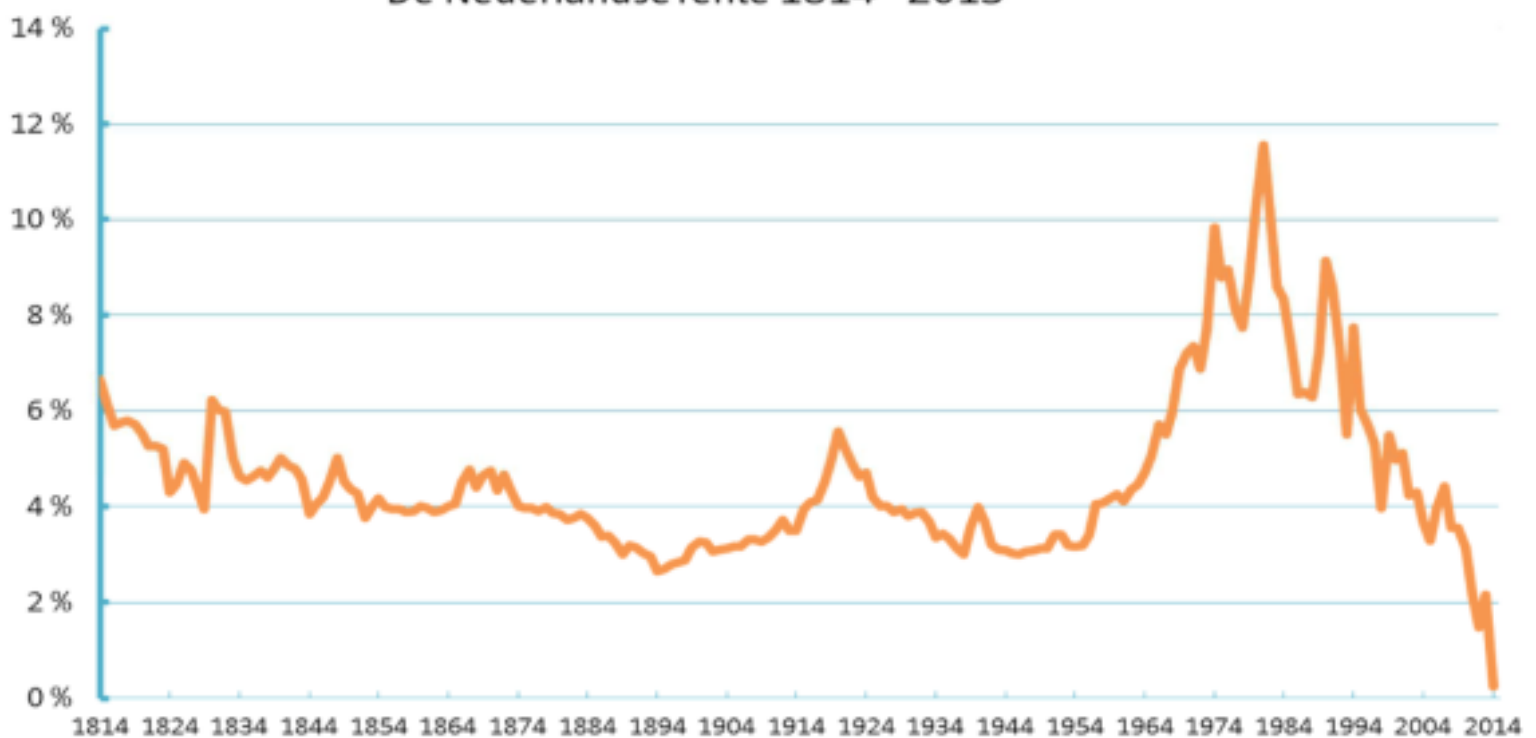
### *Tapering time?*

De vraag is of het verstandig is dat de ECB blijft doorgaan met aankopen op deze enorme schaal. Als het economische herstel in Europa doorzet -en daar lijkt het op dit moment op- kan er sprake zijn van een veel te forse stimulering. Die kan leiden tot grotere bubbels en zelfs forse inflatie. Mario Draghi zit in een lastig parket. De ECB moet vooral betrouwbaar zijn en dus gedane beloftes nakomen. Maar in mijn ogen moet de ECB, als de groei in Europa doorzet, overwegen om over een aantal maanden de overwinning uit te roepen. Ze kunnen dan uitleggen dat vooral dankzij de ECB het economisch herstel zó fors is, dat ze hebben besloten de stimulering in een aantal maanden tijd te gaan afbouwen. Daar kunnen ze dan mooi het woord 'tapering' voor gebruiken, want de FED heeft de tapering in de VS succesvol uitgevoerd. Daarmee heeft dit woord een betrouwbare uitstraling gekregen en dat is net wat de ECB nodig heeft.

### *Visie*

Zowel de aandelenmarkt als de obligatiemarkt in Europa hebben positief gereageerd op de stimuleringsmaatregelen van de ECB. De rente is verder gedaald en de aandelenmarkten zijn fors gestegen. De FED heeft vorige week aangekondigd dat spoedig begonnen gaat worden met het verhogen van de rente in Amerika. Tegelijk lieten de beleidsmakers echter doorschemeren dat dit waarschijnlijk in een lager tempo zal gebeuren dan de markt verwacht. Hierdoor daalde afgelopen week de rente in de VS. Wij zijn van mening dat er sprake is van de vorming van een bubbel in de obligatiemarkt. Onderstaande grafiek geeft de ontwikkeling van de rente weer in Nederland over een periode van 200 jaar en staft onze mening.

## De Nederlandse rente 1814 - 2015



Bron: A history of Interest Rates, Homer & Sylla (1991), Bloomberg

Echter wij staan hier pas aan het begin. De ECB is pas drie weken geleden begonnen met het opkopen van obligaties en heeft aangekondigd hiermee door te gaan tot september volgend jaar. Er zijn maar weinig verkopers, omdat veel verzekeraars en pensioenfondsen door regelgeving gedwongen zijn een belangrijk deel van hun beleggingen aan te houden in leningen die juist de ECB wil kopen. Wij denken daarom dat de bubbel op de obligatiemarkt nog niet op knappen staat en nog wel enige tijd kan standhouden.

### *Aandelen*

Op de aandelenmarkten zien wij dat de koersen snel gestegen zijn. De aandelenmarkten zijn inmiddels hoog gewaardeerd. Maar wij zijn positief over het economisch herstel en verwachten verdere winststijging bij de bedrijven. Hierdoor kunnen waarderingen weer dalen. De lage rente maakt aandelen aantrekkelijk en de enorme hoeveelheid geld die door de ECB in de markt gepompt wordt, stroomt deels door naar de aandelenmarkt. Daarom zal ook de aandelenmarkt hiervan de komende tijd steun ondervinden. Om deze redenen blijven onze verwachtingen voor de aandelenmarkten nog positief. Wij onderkennen dat het risico van een correctie is toegenomen, maar denken dat de krachten achter de stijging van de aandelenkoersen voorlopig sterk genoeg blijven.

### *Beleid*

Om het risico in de portefeuilles terug te brengen hebben wij de afgelopen maand de weging van aandelen teruggebracht van een overweging van 10% naar een overweging van 5%. Vanwege de krachtige ondersteuning die de aandelenmarkten ondervinden van het economisch herstel en het monetair beleid vinden wij het nog te vroeg om de weging van aandelen op dit moment verder af te bouwen. Echter als wij in het nieuws of in ontwikkelingen op de markt aanleiding zien om het risico op een correctie hoger in te schatten, dan zullen we

ons beleid aanpassen.

IVM Caring Capital relaties kunnen het performanceoverzicht van de modelportefeuilles vinden op onze website: [www.ivmcaringscapital.nl](http://www.ivmcaringscapital.nl).

© IVM Caring Capital 2015. Niets uit dit document mag worden gekopieerd of verspreid zonder voorafgaande toestemming van de auteur.

[Naar boven](#)

## Kamervragen over wetsvoorstel gemeenschap van goederen



Vorige maand hebben de indieners van een wetsvoorstel om de huwelijkse gemeenschap van goederen te beperken antwoord gegeven op vragen hierover uit de Tweede Kamer. Belangrijkste veranderingen in hun initiatiefwetsvoorstel van vorig jaar: goederen die huwelijkspartners bezitten vóór het huwelijk, schulden, giften en erfenissen vallen niet langer automatisch in de gemeenschap van goederen. Deze moet dus voortaan alleen gelden voor gezamenlijk vermogen, opgebouwd tijdens het huwelijk. Veel punten in het voorstel zorgden nog voor onduidelijkheid. In hun antwoord aan de Kamer hebben de initiatiefnemers een aanvulling gegeven op onder meer de volgende punten:

**Bewijslast:** echtgenoten hoeven geen administratie bij te houden om te bewijzen wat privé is (en dus niet gemeenschappelijk). De eigendom kan op allerlei andere manieren worden aangetoond, bijvoorbeeld met aankoopbonnen of bankafschriften. Voor onroerend goed, erfenissen en schenkingen kan meestal worden verwezen naar aktes of andere notariële documenten. Partners zijn zelf verantwoordelijk voor het kunnen bewijzen dat een bezitting privé is.

**Giften en erfenissen:** deze vallen buiten de gemeenschap, tenzij de schenker of erflater via een 'insluitingsclausule' bepaalt dat de schenking of het nagelatene in de gemeenschap valt. Deze bepaling stond al in het oorspronkelijke voorstel, maar is nu aangevuld met een escape



voor echtgenoten die geen gezamenlijke verkrijging wensen. Zij kunnen eventuele insluitingsclausules bij huwelijkse voorwaarden omzeilen.

*Overgangsrecht:* als de wet doorgaat geldt het nieuwe regime niet voor op dat moment al bestaande huwelijksgemeenschappen. Met name bij erven en schenken zal het dus nog lange tijd opletten zijn welk huwelijksregime er geldt voor getrouwde begunstigen.

*Met dank aan Van Ewijk Estate Planning.*

[Naar boven](#)

## Megaschenking in 2014? Oppassen met trouwen!



De tijdelijk verruimde schenkingsvrijstelling, die definitief afliep per 1 januari van dit jaar, kan in bepaalde gevallen nog even onvoorziene als onprettige gevolgen hebben voor de gelukkige verkrijgers. In de wetgeving rondom schenken schuilt namelijk nog een gemeen addertje onder het gras. Het gaat om het niet denkbeeldige scenario dat een ouder in 2014 zijn dochter en haar vriend wil helpen bij de aankoop van een gezamenlijk eigen huis. Het stel is niet getrouwd en heeft geen geregistreerd of fiscaal partnerschap. De niet onbemiddelde ouder schenkt nog net op tijd zowel dochter als vriend een bedrag van €100.000. Zoals bekend mocht elke ‘verkrijger’, ongeacht zijn of haar relatie met de schenker, tot 1 januari 2015 maximaal €100.000 euro vrij van schenkingsbelasting ontvangen. Als het geld maar besteed werd aan de koop, (ver)bouw of hypotheekaflossing van een eigen woning. In dit geval gaat het dus om twee euroton belastingvrij. Tot het paar de al langer bestaande trouwplannen wil concretiseren in de lente van 2015.

### *Dure bruiloft*

Maar weinig leken zullen op de hoogte zijn van het volgende wetsartikel: *“Indien schenkingen worden gedaan binnen een jaar vóór het huwelijk van de schenkers of van de begiftigden, wordt het huwelijk geacht reeds ten tijde van die schenkingen te hebben bestaan.”* De consequentie voor het paar in kwestie? Ze worden alsnog aangemerkt als één en dezelfde verkrijger, omdat een echtpaar telt als één fiscale eenheid. En daarvoor gold tot eind vorig

jaar een maximale extra schenkingsvrijstelling van slechts één ton. Gevolg: de fiscus heft alsnog €10.000 schenkbelasting over de niet vrijgestelde tweede ton. De les is duidelijk: mensen met trouwplannen die vorig jaar gebruik hebben gemaakt van de extra schenkingsvrijstelling, moeten even goed op de kalender kijken bij het kiezen van de trouwdag.

*Met dank aan Van Ewijk Estate Planning.*

[Naar boven](#)

## Na 7,5 jaar: consumentenvertrouwen weer positief



Volgens het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) is het consumentenvertrouwen met een score van 2 voor het eerst sinds de zomer van 2007 weer positief. Vorige maand stond dit nog op -7. Met name over de economie zijn Nederlanders positief. De deelindicator 'Economisch klimaat' staat nu op 15, terwijl deze in februari nog negatief (-5) was. Consumenten oordelen zowel gunstiger over de economische situatie het komende jaar als over de economie in de laatste 12 maanden. Deze flinke omslag komt echter nog niet tot uitdrukking in de koopbereidheid: deze deelindicator staat nu op -7. Overigens is ook deze score de beste sinds begin 2008. Toen was voor het laatst het aantal consumenten dat de tijd gunstig vond voor een grote aankoop even groot als het aantal neezeggers. Wel of geen vaste baan en baanzekerheid zijn belangrijke factoren bij de koopbereidheid. Ook op dit punt ziet het CBS deze maand verbetering. Ruim een derde (36%) van de respondenten verwacht dat de werkloosheid het komende jaar nog zal toenemen, tegenover 33% die juist een daling verwacht. Dit brengt het saldo van positieve en negatieve antwoorden op -2, de hoogste score op dit punt in vier jaar.

*Bronnen: [cbs.nl](http://cbs.nl), [telegraaf.nl](http://telegraaf.nl)*

[Naar boven](#)

## Nog meer goed nieuws van het CBS



Behalve met de sterke verbetering van het consumentenvertrouwen (zie artikel hierboven) verraste het CBS de afgelopen maand met nog meer goed nieuws over de Nederlandse economie. Afgelopen januari bleek ons land 10,2 procent méér te hebben uitgevoerd dan in dezelfde maand vorig jaar. Dit is de sterkste exportgroei in vier jaar. Na enkele maanden van krimp bleek in januari ook het investeringsvolume gestegen, waardoor dit 5,4 procent hoger lag dan in januari 2014. De detailhandel boekte een bescheiden groei van 0,8 procent, maar blijft achter bij andere Europese landen. Verder meldde het CBS over februari een afname van de werkloosheid tot 7,1 procent van de beroepsbevolking (tegen 7,2 procent in januari). Dit komt neer op 12.000 minder mensen zonder werk. Deze daling wordt echter voor het grootste deel veroorzaakt door een afname van de beroepsbevolking als gevolg van de vergrijzing. Voor huiseigenaren was er beter nieuws. In februari van dit jaar waren bestaande koopwoningen 2,4 procent meer waard dan in dezelfde maand vorig jaar.

*Bron: cbs.nl*

[Naar boven](#)

## Digitale poliskluis op komst



Het Verbond van Verzekeraars, de overkoepelende organisatie van vrijwel alle in Nederland actieve verzekeringsmaatschappijen, is bezig partijen te selecteren voor de bouw van een digitale poliskluis. De meeste lid-verzekeraars doen mee, zodat driekwart van alle verzekeringen straks digitaal toegankelijk is. Vanaf 2017 moeten consumenten hierdoor



online en vanaf elk device (pc, tablet, smartphone) de gegevens kunnen inzien van hun particuliere verzekeringen. Zo wordt het makkelijker voor polishouders om te achterhalen of ze op bepaalde punten dubbel verzekerd zijn, of juist onverzekerd. Ook kunnen ze online hun verzekeraar vragen stellen en schades of klachten doorgeven. Een handige faciliteit bij bijvoorbeeld uitvaartpolissen is dat verzekerden familie en andere vertrouwenspersonen kunnen machtigen tot inzage van de gegevens. Bij het project staan veiligheid en privacy voorop. Een aparte stichting krijgt het beheer en er komt géén centrale database van alle verzekeringen. Wanneer een verzekerde de site raadpleegt, worden de data rechtstreeks bij de betreffende verzekeraar opgehaald. Verbondsdirecteur Leo de Boer is enthousiast: “Je kunt de kluis het beste zien als een digitale schoenendoos, maar dan eentje die altijd up-to-date is. Het is dus allemaal veel gebruiksvriendelijker dan die schoenendoos.”

*Bronnen: verzekeraars.nl, nvm.nl*

[Naar boven](#)

## EU-deal met Zwitserland over bankgeheim



Na jaren onderhandelen lijkt er nu toch een eind te komen aan het Zwitserse bankgeheim. Althans voor ingezetenen van EU-landen. De Europese Commissie en de Zwitsers zijn het in principe eens geworden over de uitwisseling van bankgegevens met de Europese belastingdiensten. De Commissie spreekt van een ‘doorbraak’, al moet de overeenkomst formeel nog worden ondertekend en mogen de Zwitserse burgers zich er ook nog bij referendum over uitspreken. Toch lijkt het erop dat het land eindelijk bereid is zich te confirmeren aan de nieuwe OESO-standaard voor fiscale renseignering. Het plan is om al in 2017 te beginnen met het verzamelen van gegevens, waarop deze dan vanaf 2018 zullen worden uitgewisseld. De Verenigde Staten zijn nog met de Zwitsers in onderhandeling over een vergelijkbare deal. Zwitserland is het land met de meeste bankrekeningen op naam van buitenlanders, op de voet gevolgd door Singapore. Het ziet ernaar uit dat het voor EU-burgers straks een stuk lastiger wordt om zwart geld verborgen te houden voor het oog van hun nationale fiscus.

Bron: [fdt.nl](http://fdt.nl)

[Naar boven](#)

---

[Afmelden](#) voor deze nieuwsbrief

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**  
vooruit denken is verantwoord denken