

Haarlem, 29 augustus 2024

nummer 171

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

- [Be careful what you wish for...](#), de *Caring Capital View* van augustus 2024, door Maarten Friederich, namens het Investment Committee.
- [IVM Caring Capital: weer 5 sterren van Finner](#)
- [Hof: testamentaire begunstiging van zorgverlener is ongeldig](#)
- [Eerste helft 2024: EU wekt voor het eerst meer duurzame dan fossiele stroom op](#)
- [DNB breidt bescherming depositogarantie uit](#)
- [Nieuwe technologieën verhogen rendement zonne-energie](#)
- *Serie. Het beleggingsbeleid van IVM Caring Capital in de praktijk:*  
[Never a dull moment](#)

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



**Be careful what you wish for...**



## **CARING CAPITAL VIEW**

*Door Maarten Friederich, namens het Investment Committee*

### *Verkiezingen VS*

De terugtrekking van Biden, nog voordat hij officieel tot presidentskandidaat werd benoemd, heeft de strijd om het presidentschap doen herleven. Zou de verkiezing nog tussen Trump en Biden gaan, dan zou de kans groot zijn geweest dat de Republikeinen niet alleen de Senaat, maar ook het Huis van Afgevaardigden en het presidentschap in handen zouden krijgen. Dit scenario is veranderd. Kamala Harris, de vervanger van Biden, maakt een goede kans om de nieuwe president te worden. Zowel Trump als Biden staan zeer laag aangeschreven bij de zwevende kiezers in een aantal 'swing states', die de doorslag kunnen geven. Zij stonden tot voor kort voor een lastige keuze tussen

twee uiterst impopulaire kandidaten. De opkomst van Harris verandert alles. Trump blijft ongeliefd, maar Harris gaat niet gebukt onder de problemen van Biden en maakt nu een goede kans de meerderheid van de zwevende kiezers voor zich te winnen - en daarmee het presidentschap. Mogelijk komt dan ook het Congres weer in Democratische handen, al is de kans groot dat de Republikeinen de meerderheid in de Senaat behalen. Een verdeeld Congres en een Democratische president is wat we nu ook hebben en een prima uitkomst.

### *Het Midden-Oosten & Oekraïne*

Minder gunstig zijn de ontwikkelingen in het Midden-Oosten. Opnieuw doodde Israël een kopstuk van Hamas, deze keer in Teheran. Opnieuw voelt Iran zich genoodzaakt tot vergeldingsacties. Maar deze zullen, net als de vorige keer, kleinschalig genoeg zijn om een directe oorlog met Israël te vermijden. Toch is dit weer een stap verder in de gevreesde escalatie van het conflict tussen Israël en Hamas. Ook Oekraïne liet zich gelden, door zich niet te beperken tot verdedigen, maar Rusland ook aan te vallen en zelfs een klein deel van Rusland te bezetten. Dat is op zijn minst groot gezichtsverlies voor Rusland. Omdat Oekraïne hierbij steun krijgt van de VS en Europa in de vorm van wapens en munitie, dreigt ook hier een verdere escalatie van het conflict.

### *Winstgroei*

Hoewel nog niet alle bedrijven uit de S&P-500 hun tweede kwartaalcijfers hebben gepubliceerd, is het beeld met een winstgroei van ongeveer 11% ten opzichte van een jaar geleden gunstig te noemen. Dit is het hoogste groeipercentage sinds het vierde kwartaal van 2021. Ook de omzet steeg, met ongeveer 5% ten opzichte van vorig jaar. Dit is het 15de kwartaal op rij dat er sprake is van omzetgroei. De vrees dat de Amerikaanse economie zich in een recessie bevindt of dat spoedig zal doen wordt door deze cijfers in ieder geval niet bevestigd.

### *Recessie?*

Toch deed de angst voor een aanstaande recessie de financiële markten beven. Het was vooral de onverwacht grote stijging van het werkloosheidspercentage in de VS van 4,1% naar 4,3% die hieraan ten grondslag lag. Die stijging is zelfs zo groot dat de Federal Reserve hierin normaliter een voorbode van recessie zou zien. Er is echter een cruciaal verschil met het verleden. De werkloosheid steeg niet als gevolg van het verlies van banen, maar door een toename van het aantal werkzoekenden, vermoedelijk door de gestegen immigratie. Dit duidt totaal niet op een aanstaande recessie, maar is eerder een teken van kracht.

### *Monetaire verkrapping*

Eén en ander neemt niet weg dat de groei van de Amerikaanse economie vertraagt als reactie op de verkrapping van het monetaire beleid van de afgelopen twee jaar. Dat de effecten zo laat voelbaar worden is waarschijnlijk het gevolg van de bijzondere situatie tijdens de Covid lockdowns en de snelle herstart van de economie daarna. Ook de vergaande monetaire stimuleringsmaatregelen die hieraan voorafgingen en de ongebruikelijke uitbreiding van het federale begrotingstekort vorig jaar spelen mee. Een recessie dreigt wél als de Fed te lang vasthoudt aan de huidige rente en deze niet of te laat verlaagt. Recente inflatiecijfers tonen een daling, maar de doelstelling van de centrale bank is nog niet bereikt. Toch heeft de Fed voor volgende maand al een renteverlaging min of meer aangekondigd. Niet zo zeer omdat het kan, maar omdat het moet om de economische groei te handhaven. Dit is een groot verschil met de afgelopen jaren. Toen was er alleen aandacht voor het terugdringen van de inflatie. Deze is inmiddels al lang en breed op zijn retour. Vergeet niet dat inflatie en economische groei vaak met elkaar verband houden. Een lagere inflatie betekent meestal ook minder economische groei. Hiermee lijkt een nieuwe fase aangebroken. Tot voor kort werd slecht economisch nieuws vaak verwelkomd als brenger van lagere inflatie en daarmee een lagere rente. Dat was goed voor de waarde van aandelen. Nu is slecht nieuws weer gewoon slecht nieuws.

### *Beleid*

In deze omstandigheden is er geen aanleiding om de positionering van de portefeuilles te wijzigen. Door de langere looptijd van de obligatieportefeuilles zullen deze profiteren van een daling van de rente, zeker als deze zich sneller voltrekt dan waarmee nu al rekening wordt gehouden. De recente beweeglijkheid van de aandelenmarkt bevestigt onze voorzichtig optimistische houding ten opzichte van aandelen, al blijft de aandelenportefeuille vooralsnog neutraal gepositioneerd ten opzichte van obligaties. Natuurlijk heeft de Fed voldoende ruimte om de rente te verlagen wanneer de omstandigheden dat mogelijk maken of vereisen. Voor de Europese Centrale Bank zou het al om een tweede renteverlaging gaan. De ECB doet dit omdat de economische groei in de EU minimaal is en een extra stimulans behoeft. Dit ondanks het feit dat ook hier de inflatie nog boven de beoogde 2% per jaar ligt. Zoals recent is gebleken tijdens de jaarlijkse bijeenkomsten van Centrale Banken in Jackson Hole, Wyoming, zal de Fed zich hoogstwaarschijnlijk voegen bij de groeiende groep centrale banken die de rente gaat verlagen. Maar de Fed zal dit doen om de werkgelegenheid en daarmee de economische groei te beschermen, terwijl de ECB primair de economie wil stimuleren. Vooralsnog handelt de Fed hiermee vanuit een positie van kracht. Een recessie lijkt op basis van de huidige cijfers dan ook niet op handen en kan zo nodig worden bestreden met verdere

renteverlagingen. Hierbij zij opgemerkt dat het risico van een recessie in de VS wel enigszins is toegenomen. Ook is het zo dat monetaire autoriteiten er ook in het verleden zelden in slaagden om de rente en groei exact op elkaar af te stemmen. Renteverlagingen uit kracht of uit zwakte, be careful what you wish for.

*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](#)

## IVM Caring Capital: weer 5 sterren van Finner



Vorige maand werd bekend dat IVM Caring Capital wederom vijf sterren krijgt toegekend door Finner, het grootste vergelijkings- en adviesplatform voor Nederland op het gebied van vermogensbeheer en andere professionele beleggers. In totaal toetst Finner aanbieders op 80 punten, waaronder de aanwezigheid van vergunningen, de hoogte en voorwaarden van de kosten en de onafhankelijkheid van de vermogensbeheerder in kwestie. Aan de hand van uniforme en strikte normen beoordeelt Finner vermogensbeheerders op de vier sleutelcategorieën *Organisatie*, *Kostenbeleid*, *Beleggingsbeleid* en *Risicobeleid*. Transparantie op deze punten wordt beloond. Door het aanbod van vermogensbeheerders, banken, brokers en pensioenbeheerders transparant te maken, wil Finner het beleggers veel makkelijker maken om aanbieders met elkaar te vergelijken en verantwoorde keuzes te maken.

*Feedback*

Dit jaar bedroegen de scores van Finner voor IVM Caring Capital op de hoofdpunten Organisatie, Kosten, Beleggingsbeleid en Risicobeleid respectievelijk 18 uit 20, 17/20, 15/20 en 18/20. Daarmee kwalificeert IVM Caring Capital zich voor het maximum aantal van 5 sterren. Dat de beoordeling fractioneel lager uitviel dan vorig jaar geldt niet alleen voor IVM Caring Capital, maar doet zich over de hele linie voor. Volgens een toelichting van Finner lag er bij de beoordeling dit jaar extra nadruk op de *"daadwerkelijke informatievoorziening die klanten zowel precontractueel (beleggingsvoorstel) als periodiek (o.a. kwartaalrapportages) ontvangen."* Dit leidde in de betreffende categorie tot een hoger aantal 3- en 4-sterrenbeoordelingen en een afname in het aantal 5-sterrenbeoordelingen. Voor IVM Caring Capital betekent het rapport van Finner uiterst welkome en waardevolle feedback, die beslist zal worden ingezet om de dienstverlening aan onze cliënten nóg beter te maken.

Voor meer info: [finner.nl](http://finner.nl)

[Naar boven](#)

## Hof: testamentaire begunstiging van zorgverlener is ongeldig



In Nederland neemt de gemiddelde levensverwachting nog altijd toe. Een keerzijde van die vergrijzing is dat meer mensen in hun laatste levensjaren - vaak intensieve- verzorging nodig hebben. Dit kan leiden tot situaties waarin de afhankelijke partij (de cliënt of patiënt) een méér dan zakelijke relatie ervaart met de zorgverlener, wat voor de laatste potentieel voordeel kan opleveren. De wet is op dit punt heel strikt en duidelijk. Beroepsbeoefenaren op het gebied van de individuele gezondheidszorg, die iemand gedurende de ziekte waaraan deze is overleden bijstand hebben verleend, kunnen géén voordeel trekken uit een eventueel ten gunste van hen tijdens de zorgrelatie opgesteld of veranderd testament. Recent speelde een dergelijk geval in hoger beroep voor het

Gerechtshof Arnhem-Leeuwarden. Het ging om een vrouw van 53 die een relatie had gekregen met een 80-jarige hartpatiënt, toen zij hem verzorgde na de dood van zijn vrouw. Dit was voor de thuiszorgorganisatie waarbij zij in dienst was aanleiding tot ontslag. Vanaf dat moment nam de vrouw de zorg voor de (niet onbemiddelde) man volledig op zich. Een paar maanden later stelde de man een testament op waarin de vrouw aanzienlijk werd begunstigd. Weer een half jaar later trouwde hij met zijn verzorgster, maar overleed korte tijd daarna. Dit leidde tot een geschil tussen de vrouw en de kinderen van de man, die zich door het testament benadeeld voelden.

### *Verboden beschikking*

De zaak was al in 2021 behandeld door de Rechtbank Gelderland (Zutphen), die had geoordeeld dat de vrouw volgens de wet geen voordeel mag hebben uit het testament. In grote lijnen neemt het Hof dit oordeel over, compleet met de overwegingen. Vast staat dat de vrouw gezondheidszorg leverde in de tijd dat het betwiste testament werd opgesteld. In navolging van de Rechtbank acht het Hof het niet relevant dat de vrouw dit deed zonder diploma en inschrijving in het BIG-register van werkers in de zorg. Zij voerde *feitelijk* het beroep van zorgverlener uit en valt daarmee onder het wetsartikel waarnaar hierboven wordt verwezen. Zij deed dit werk al jaren en het risico van beïnvloeding van de cliënt door zijn afhankelijkheid was daarom vergelijkbaar met dat van gediplomeerde en/of geregistreerde collega's. Haar status als zorgverlener wordt bovendien onderstreept door het PGB (Persoonsgebonden Budget) dat aan de man was toegekend. Voor het Hof voerde de vrouw ook aan dat het wetsartikel dat testamentaire begunstiging van zorgverleners ongeldig maakt in haar geval niet van toepassing is, omdat zij met de erflater was getrouwd toen deze overleed. Ook dit argument veegt het Hof van tafel. Uit de tekst en geschiedenis van het relevante wetsartikel blijkt duidelijk dat het gaat om de relatie die bestaat op het moment dat het testament wordt opgesteld. In dit specifieke geval waren de man en zijn verzorgster toen nog niet in het huwelijk getreden. Conclusie: de uitspraak van de Rechtbank blijft recht overeind. De vrouw erft niets omdat er sprake is van een 'verboden beschikking'.

*Met dank aan Van Ewijk Estate Planning. Overige bronnen: [poppinghaus.nl](https://poppinghaus.nl), [uitspraken.rechtspraak.nl](https://uitspraken.rechtspraak.nl)*

[Naar boven](#)

**Eerste helft 2024: EU wekt voor het eerst meer duurzame dan fossiele stroom op**



In de eerste helft van dit jaar boekte de Europese Unie een uniek record. Nooit eerder werd er zo weinig elektriciteit opgewekt uit fossiele brandstoffen en zoveel uit hernieuwbare bronnen, met name zon en wind. Dit ondanks de wereldwijd toenemende vraag naar energie en de daling van de gasprijzen tot ongeveer het niveau van vóór de Russische inval in Oekraïne. Deze volgens NRC 'historische verschuiving' komt vrijwel volledig op het conto van de almaar stijgende productie van zonne- en windenergie. In de eerste zes maanden van 2024 werd hiermee voor het eerst meer elektriciteit opgewekt dan met behulp van fossiele brandstoffen. Dit blijkt uit een eind vorige maand verschenen rapport van *Ember Climate*, een onafhankelijke, mondiaal actieve energiedenktank met het hoofdkantoor in Londen. De organisatie wil de transitie naar schone energie bespoedigen door het genereren van data en het formuleren van beleid. Daarbij focust Ember op twee concrete oplossingen, die samen kunnen leiden tot meer dan 50% van de dit decennium vereiste reductie in de uitstoot van broeistofgassen. De eerste oplossing is een versnelde overstap op elektriciteit uit hernieuwbare bronnen, de tweede het terugdringen van methaanemissies uit kolenmijnen.

#### *Primeur voor Nederland*

De cijfers in het rapport van Ember spreken voor zich. Van januari tot en met juni van dit jaar werd er in de EU 17% minder stroom opgewekt uit fossiele brandstoffen dan in dezelfde periode vorig jaar. Ten opzichte van het eerste half jaar van 2022 lag de uitstoot van broeikasgassen als gevolg van de energieproductie maar liefst 31% lager. Een 'ongeëvenaarde daling in zo'n korte periode', stellen de opstellers van het rapport. Zon en wind waren samen goed voor een aandeel van 30% in het opwekken van elektriciteit in de EU, terwijl het aandeel van fossiel opgewekte stroom was teruggelopen tot 27%, een absoluut laagterecord volgens Ember. Deze snelle transitie naar hernieuwbaar heeft ook een breed Europees draagvlak: 13 EU-lidstaten (bijna de helft) wekken nu meer elektriciteit op uit zon en wind dan uit fossiele brandstoffen. Voor België,



Duitsland, Hongarije en Nederland was dit overigens voor het eerst. De auteurs van het rapport noemen de zachte winter en relatief frequente wind dit jaar als gunstige factoren, maar wijzen tegelijk op de toegenomen vraag naar energie. Wat de doorslag gaf was toch de structurele groei door uitbreiding van de wind- en zonnecapaciteit. Volgens Ember bewijst het eerste half jaar van 2024 dan ook dat de energietransitie in de EU in volle gang is en dat de groei van zonne- en windenergie snel genoeg verloopt om de stijgende vraag vóór te blijven en het aandeel van fossiele brandstoffen in de energiemix nog verder terug te dringen.

*Bronnen: ember-climate.org, nrc.nl*

[Naar boven](#)

## DNB breidt bescherming depositogarantie uit



Per 1 september 2024 wordt de regeling rondom de Nederlandse Depositogarantie op meerdere punten uitgebreid. Het depositogarantiestelsel dient om houders van bank- en spaarrekeningen te beschermen tegen het risico van omvallende banken. De basisgarantie bedraagt € 100.000 per persoon per bank. Dat wil zeggen dat saldi tot dit bedrag worden vergoed door De Nederlandsche Bank als de bankinstelling waar het geld wordt aangehouden in problemen komt. Deze ton geldt voor alle onder andere namen opererende dochterbanken of labels tezamen. Daarnaast bestaat er een tijdelijk verhoogde bescherming tot € 500.000 voor mensen die korte tijd een extra hoog saldo op hun rekening hebben in verband met de aan- of verkoop van een eigen woning. Met name deze tijdelijk verhoogde garantie wordt met ingang van volgende maand uitgebreid naar gevallen waarin sprake is van een tijdelijk sterk verhoogd saldo als gevolg van pensioen, ontslag, huwelijk, verzekeringsuitkering of schadevergoeding. Verder is de duur van deze tijdelijke bescherming verlengd van nu nog drie maanden naar een half jaar gerekend vanaf de stortingsdatum.

Overigens geldt de tijdelijke beschermingsregeling alleen voor natuurlijke personen, niet voor rechtspersonen.

### *Meer duidelijkheid*

Naast deze uitbreidingen van het garantiestelsel is er straks ook meer duidelijkheid in de regelgeving rondom het depositogarantiestelsel. Zo geldt nu expliciet een termijn van vijf jaar waarbinnen benadeelde rekeninghouders hun geld kunnen opvragen bij DNB. Verder krijgt DNB meer mogelijkheden om het uitkeringsproces en de communicatie daarover te stroomlijnen. Een derde verandering gaat niet per 1 september a.s. in, maar zal op termijn worden vastgelegd in een Koninklijk Besluit. Het betreft een verduidelijking van de status van niet-natuurlijke rechtspersonen zonder rechtspersoonlijkheid, bijvoorbeeld een maatschap (vof) of vennootschap (cv). Zij gaan als geheel vallen onder bescherming van de Nederlandse Depositogarantie tot het ongewijzigd gebleven maximum van € 100.000.

### *EU-wijde bescherming van rekeninghouders*

De door DNB op 12 augustus jl. aangekondigde aanpassingen betreffen alleen het Nederlandse depositogarantiestelsel. Daaronder vallen overigens ook buitenlandse banken met een dochteronderneming in Nederland, omdat deze (moeten) beschikken over een Nederlandse bankvergunning. Gaat het om buitenlandse banken die in Nederland actief zijn zonder Nederlandse bankvergunning, dan worden rekeninghouders beschermd door het depositogarantiestelsel van het land waar de bank in kwestie is geregistreerd. Volgens afspraken die gelden in alle EU-landen zijn Nederlandse houders van een bank- of spaarrekening in een ander EU-land beschermd tegen het omvallen van een bank in dat land door het daar geldende depositogarantiestelsel. Ook deze garantie bedraagt € 100.000 of equivalent in de nationale valuta, per persoon en per rekening. Deze bescherming omvat ook nog niet bijgeschreven rente en geldt voor alle rekeninghouders, ongeacht in welk EU-land ze wonen. Sinds 1 januari 2024 is voor gedupeerde rekeninghouders een wettelijke terugbetalingstermijn van 7 werkdagen van kracht.

*Bronnen: [dnb.nl](https://dnb.nl), [raisin.nl](https://raisin.nl), [rijksoverheid.nl](https://rijksoverheid.nl)*

[Naar boven](#)

**Nieuwe technologieën verhogen rendement  
zonne-energie**



De huidige generatie zonnepanelen op basis van silicium hebben een rendement tussen de 15 en de 25%, wat betekent dat het grootste deel van de potentiële zonne-energie niet wordt benut. Over de hele wereld zijn wetenschappers op zoek naar nieuwe manieren om méér energie uit zonlicht te halen. Daarnaast is er ook een grote behoefte aan manieren om fotonvoltaïsche materialen flexibeler te maken. Veel wetenschappers zoeken de oplossing in perovskieten. Dit zijn materialen die qua kristalstructuur lijken op het mineraal perovskiet, dat voor het eerst in 1839 is ontdekt en werd vernoemd naar de 19e-eeuwse Russische mineraloog Perovski. Onderzoekers aan de Universiteit van Oxford zijn erin geslaagd een coating te ontwikkelen die dun en flexibel genoeg is om op uiteenlopend gevormde voorwerpen of gebouwen aan te brengen. Zij bereikten dit door meerdere lichtabsorberende lagen in één zonnecel te stapelen, waardoor meer energie uit zonlicht kan worden gegenereerd. In vijf jaar tijd verhoogden zij het rendement van het nieuwe materiaal van rond de 6% naar 27%, bijna het maximum van wat bestaande fotonvoltaïsche systemen met één laag halen. De verwachting is dat de efficiëntie nog verder kan worden opgevoerd, tot zelfs 45% of meer. Met een dikte van iets meer dan 1 micron is het nieuwe materiaal 150 keer zo dun als een silicium wafer. Dit maakt het potentieel geschikt voor toepassing op daken van gebouwen, auto's of zelf de achterkant van mobiele telefoons. Op termijn zouden hierdoor minder siliciumpanelen of zelfs zonneparken nodig zijn, wat de prijs van zonne-energie verder omlaag zou brengen. Overigens moeten er eerst nog wel de nodige technische problemen worden opgelost.

#### *Silicium nog lang niet afgeschreven*

Perovskieten kunnen worden gemaakt van goedkopere (dan silicium) materialen, maar hebben als nadeel dat ze eerder 'slijten', waardoor de opbrengst sneller terugloopt naarmate de coating verouderd. Veel wetenschappers zoeken de oplossing daarom in een combinatie van perovskiet en silicium, om zo de efficiëntie van zonnecellen te verhogen. Het kan echter

nog wel even duren voordat deze technologie commercieel levensvatbaar is. Weer anderen experimenteren daarom met nieuwe manieren om méér te halen uit cellen op basis van silicium. Zo hebben onderzoekers van het AMOLF-instituut van de Universiteit van Amsterdam, in samenwerking met het Fraunhofer Institute for Solar Energy Research in Freiburg (Duitsland) een zonnecel ontwikkeld met een rendement van 36,1%, de hoogste opbrengst uit een siliciumcel ooit – en vooralsnog hoger dan het rendement behaald met perovskietcellen in het laboratorium. De Nederlands-Duitse zonnecel maakt gebruik van een multi-junctie-techniek, waardoor drie verschillende lichtabsorptielagen op elkaar kunnen worden gestapeld. Elke laag absorbeert een specifiek kleurenspectrum van het zonlicht. Voor dit project ontwikkelde Fraunhofer ISE een uiterst efficiënte siliciumzonnecel met twee halfgeleiderlagen. AMOLF tekende voor de metaal-polymeer nanocoating. Ondanks hogere productiekosten biedt de nieuwe zonnecel dankzij het hogere rendement veel voordelen, met name op beperkte oppervlakken. Als voorbeeld noemen de onderzoekers het dak van een auto op zonne-energie.

*Bronnen: change.inc, duurzaamnieuws.nl, ox.ac.uk*

[Naar boven](#)

## Never a dull moment



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

Er gebeurde nogal wat op de financiële markten, de afgelopen maand. Hoe gaat IVM Caring Capital om met de elkaar snel opvolgende ontwikkelingen? We

hebben het voor u van (werk)dag tot dag bijgehouden gedurende de eerste week van deze maand. Een kijkje in de beleggingskeuken van IVM Caring Capital.

### *Donderdag 1 augustus*

Vandaag vond het reguliere beleggingsoverleg plaats. Enthousiasme en terughoudendheid houden elkaar in evenwicht, wat leidt tot de beslissing om de neutrale positionering in aandelen te handhaven. De ISM Manufacturing PMI (VS) daalde van 48,5 in de voorgaande maand naar 46,8 in juli 2024. Dat is flink onder de marktverwachting van 48,8 en vertegenwoordigt de sterkste krimp van de Amerikaanse fabrieksactiviteit sinds november 2023. Het was de 20e daling van de activiteit in de afgelopen 21 periodes, als gevolg van een verdere inkrimping van het aantal nieuwe orders (47,4 tegenover 49,3 in juni). De lagere vraag naar capaciteit vertaalde zich ook in een lagere werkgelegenheid (43,4 versus 49,4), wat duidt op een matigende arbeidsmarkt. Doorgaans reageert de markt positief op negatieve macrocijfers, in de aanname dat hiermee de inflatiedruk afneemt en de rente sneller omlaag kan. Er is al geruime tijd sprake van een sterk positieve correlatie tussen aandelen en obligaties. Stijgen obligaties (lees: daalt de rente) dan stijgen aandelen. Maar vandaag gebeurt dit voor het eerst niet.

### *Vrijdag 2 augustus*

De eerste vrijdag van de maand, een belangrijke dag met macrocijfers, met name de werkgelegenheid in de VS. Het werkloosheidspercentage steeg van 4,1% in de voorgaande maand tot 4,3% in juli 2024, het hoogste percentage sinds oktober 2021. En ook boven verwachting van de markt, die uitging van een stabiele 4,1%. Direct werd de Regel van Sahm van stal gehaald, genoemd naar Fed-econoom Claudia Sahm die hem in 2019 formuleerde. Als het driemaandelijks voortschrijdende gemiddelde van de werkloosheidsgraad in de VS een half procentpunt of hoger uitkomt dan het laagste peil in de voorafgaande twaalf maanden, is dat een signaal dat de Amerikaanse economie op een recessie afstevent. Obligaties stijgen, terwijl aandelen omlaag gaan; een tweede signaal waaruit de negatieve correlatie tussen de waarde van obligaties en aandelen blijkt. Eén signaal kan worden afgedaan als een incident. Maar bij de tweede keer wordt het opletten.

### *Maandag 5 augustus*

De dag start met het nieuws van een ongeveer 10% kelderende Japanse beurs. Ook andere beurzen dalen verder. Opnieuw wordt er beleggingsoverleg ingelast, vanaf nu zelfs dagelijks voor analyse en bezinning. Eén conclusie is dat de Sahmregel dit keer niet opgaat, omdat de plotse stijging van de werkloosheid

niet wordt veroorzaakt door minder werkgelegenheid, maar door een hoger aanbod van nieuwe werkzoekenden. Niet als gevolg van een stijging in het aantal ontslagen, maar puur door nieuwe aanwas. De nieuwkomers op de arbeidsmarkt hebben (nog) niet allemaal een baan gevonden, wat het werkloosheidspercentage opstuwt. Dit is een cruciaal verschil met werkloosheid in het verleden en daarom geen voorbode van een recessie. De Amerikaanse inkopersindex ISM PMI voor de dienstensector bevestigt dit. Deze steeg van 48,8 in juni naar 51,4 in juli, boven de marktverwachting van 51. Dit wijst op een gematigd herstel van de Amerikaanse dienstenactiviteit. De nieuwe orders herstelden zich (52,5 versus 47,3 in juni), waardoor de bedrijfsactiviteit (54,5 versus 49,6) en de orderportefeuilles (50,6 versus 44) toenamen. Hieraan was met name een sterke stijging van de vraag uit buitenlandse markten (58,5 versus 52,7) debet. Bovendien steeg de werkgelegenheid voor dienstverleners dit jaar al voor de tweede keer (51,1 versus 46,1). Dat leidde tot een relativisering van het rapport over de zwakke banenmarkt. En dat nam weer de bezorgdheid over de gezondheid van de Amerikaanse economie weg. Wel is dit de derde dag dat er sprake is van een negatieve correlatie tussen obligaties en aandelen. Dit is een bevestiging en duidt mogelijk zelfs op een trendbreuk. Trends en trendbreuken spelen een belangrijke rol bij het bepalen van de assetallocatie. Deze blijft vooralsnog ongewijzigd, maar de 'ideale' omstandigheden (een positieve correlatie tussen obligaties en aandelen) lijken voorlopig voorbij.

### *Dinsdag 6 augustus*

De dag begint met een stijging van de Japanse beurs met 9%. Ook andere beurzen stijgen. In een nieuw beleggingsoverleg lijkt de conclusie dat de rust terugkeert na een voorbijgaande paniekaanval. Het besef dringt door tot de markt dat de soep niet zo heet wordt gegeten als deze wordt opgediend. Ook de rente stijgt, geheel in lijn met de gesignaleerde negatieve correlatie tussen obligaties en aandelen. Opnieuw een bevestiging dus.

### *Woensdag 7 augustus*

Het Investment Comité komt normaliter tegen het einde van de maand bijeen, maar de bijeenkomst is vervroegd omdat in deze vergadering beslist wordt over belangrijke wijzigingen in de assetallocatie. Tot wijzigingen komt het echter vooralsnog niet. Wel is er grote alertheid ten opzichte van de draai in de correlatie van positief naar negatief. De economische groei verzwakt enigszins, maar van een grote recessiedreiging (die de aandelenmarkten zo deed schrikken) is geen sprake. Vanaf nu kan worden verwacht dat goede macrocijfers een gunstig effect hebben op aandelen. De focus van de Fed is wel veranderd. Tot voor kort was deze vooral bezig met het in toom houden van de

inflatie en werd de rente zo lang mogelijk hoog gehouden. Nu is de doelstelling verschoven en zijn er renteverlagingen vereist om de werkgelegenheid (lees economische groei) te handhaven. Zelfs forse renteverlagingen zijn nu mogelijk, mochten de omstandigheden daarom vragen. Dit is gunstig voor obligaties met een langere looptijd, waarin we de posities derhalve handhaven. Voor aandelen hoeft er geen probleem te zijn, mits de Fed erin slaagt een daadwerkelijke recessie te vermijden. Kortom, een recessie in de VS is nu niet aan de orde en de dalende rente is het antwoord op de lagere inflatie en de recessiedreiging. Terug naar normaal dus, wat gunstig is voor zowel aandelen als obligaties. IVM Caring Capital handhaaft daarom een neutrale positie in aandelen ten opzicht van obligaties.

[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.