Amsterdam, 24 juni 2021 nummer 137

Geachte heer/mevrouw ,

Hierbij ontvangt u de IVM Caring Capital nieuwsbrief voor juni 2021. In deze aflevering vragen we uw aandacht voor de volgende onderwerpen:

- Inflatie: wel of niet structureel?
  De Caring Capital View van juni 2021, door Maarten Friederich, (Hoofd Beleggingen)
- Opnieuw 5 sterren van Finner voor IVM Caring Capital
- Kifid: erfgenamen hebben recht op inzage en/of-rekening
- Een kritische blik op de energietransitie met ACTIAM
- Geen taxatie gezamenlijke woning: Hof vernietigt verdeling
- OESO: wereldeconomie herstelt nog sneller dan verwacht
- *Serie. Het beleggingsbeleid van IVM Caring Capital in de praktijk:* Beleggingsdimensies

In verband met de zomervakantie verschijnt er volgende maand (juli) geen nieuwsbrief. De volgende IVM Caring Capital nieuwsbrief kunt u eind augustus in uw mailbox verwachten.

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*

Inflatie: wel of niet structureel?

CARING CAPITAL VIEW
Door Maarten Friederich (Hoofd Beleggingen)

Sinds de uitbraak van de pandemie konden beleggers de macro-economische cijfers in belangrijke mate links laten liggen. De extreme veranderingen hierin en het terugkijkend karakter ervan deed ze aan relevantie verliezen ten faveure van toekomstgerichte indicatoren. Toen de Federal Reserve ongeveer 10 maanden geleden een beleidswijziging aankondigde en de groei van de werkgelegenheid op de eerste plaats zette, bevestigde dit ons enthousiasme voor de beurs. De beleidsmakers van de Fed konden toen echter niet vermoeden dat hun nieuwe beleid nu al zou worden getest. Hun werkgelegenheid-eerst-aanpak was niet in het leven geroepen voor een situatie van hoge inflatie, maar juist om inflatie te vergroten na een periode van lage inflatie. Nu de inflatie hard oploopt en de werkgelegenheid daarbij achterblijft, heeft er onder de leden van de Federal Reserve toch een verschuiving plaatsgevonden. Nog geen drie maanden geleden zag een overgrote meerderheid geen renteverhoging in de komende drie jaar. Na twee maanden van hoge inflatie ziet de meerderheid nu een eerste renteverhoging voor het einde van 2023 en sommigen al in 2022.

FED houdt de kaarten nog even tegen de borst
De bewust vage bewoording van de Fed-woordvoerders moet de komende tijd worden ingevuld. Wat is het niveau van de nagestreefde maximale werkgelegenheid? Hoe lang wordt een hogere inflatie getolereerd? Hoe hoog mag de inflatie oplopen? Deze vragen dienen zich nu aan en zullen de komende tijd worden beantwoord. De verschuiving binnen de Federal Reserve had zijn weerslag op financiële markten. Het was echter niet de lange rente die steeg. Deze daalde nadat de impact van de inflatiestijging op de meningsvorming vorige week bekend werd. Het was de korte rente die steeg. Met andere woorden, de rentecurve vlakt af. Het is niet de inflatie die de markt vreest, maar een mogelijk te overdreven reactie van de monetaire autoriteiten hierop.

Normalisatie van beleid
Vele economen en analisten in dienst van banken en vermogensbeheerders hebben zich de afgelopen decennia bezig gehouden met het minutieus volgen van elke uitspraak, persconferentie, interview, speech of communiqué van beleidsmakers van centrale banken. De toegevoegde waarde van hun inspanningen was de laatste maanden gering. Monetaire stimulering tegen elke prijs was immers het beleid. Een meer genuanceerd monetair beleid is nu op zijn plaats. Naarmate de druk op de gezondheidszorg afneemt en meer bewegingsvrijheid mogelijk wordt, is ook de normalisatie van het monetair beleid aan de orde.

Ruimte voor interpretatie
Daarmee is er meer ruimte voor interpretatie en dus ook beweeglijkheid op de financiële markten. Ons bewust van het enorme belang van het monetair beleid voor financiële markten, hebben ook wij vanzelfsprekend weer meer aandacht voor dit onderwerp. Dat de invoering van het nieuwe inflatiebeleid de nodige speculatie en onzekerheid met zich mee zou brengen, wisten we eigenlijk al. Ook dat dit gepaard zou gaan met meer volatiliteit in de financiële markten. De groei- en winstvooruitzichten voor de korte termijn zijn echter zeer positief, terwijl de reële rente ook vorige week vrijwel niet van zijn plaats is gekomen. Dat de Fed zichzelf iets meer ruimte heeft gegeven in het rentebeleid past bij de normalisering van het beleid.

Onze conclusie
Wij delen de angst voor een hardhandig ingrijpen door centrale banken niet. Net zoals er sprake is van een 'nieuw normaal' in de samenleving, met een grotere focus op digitale oplossingen, duurzaamheid en kostenbesparingen, zien wij geen terugkeer naar de oude tijden, waarin werkgelegenheid door centrale banken werd vernietigd om inflatie te beteugelen. Ook de focus van centrale banken is (gelukkig) verschoven richting het stimuleren van brede maatschappelijke doelstellingen.

Beleid
Om invulling te geven aan ons aanhoudende enthousiasme zijn wij juist nu begonnen met het uitbreiden van onze individuele aandelenportefeuille richting automatisering en robotisering. Beiden maken een snelle toename van de productie mogelijk om aan de toenemende vraag te kunnen voldoen. Vraag en aanbod zullen daardoor weer met elkaar in evenwicht komen, zodat verdere prijsstijgingen niet nodig zijn. Zo belandt de economische activiteit op een permanent hoger niveau. Hier ligt de oplossing van het 'inflatieprobleem', niet in het verhogen van de rente. Wij omarmen een stijging van de rente binnen het kader van een terugkeer naar normaal, maar denken dat de rente in dat 'nieuwe normaal' structureel lager zal zijn dan voorheen het geval was.

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

© IVM Caring Capital 2021. Niets uit dit document mag worden gekopieerd of verspreid zonder voorafgaande toestemming van de auteur.

Naar boven

Opnieuw 5 sterren van Finner voor IVM Caring Capital

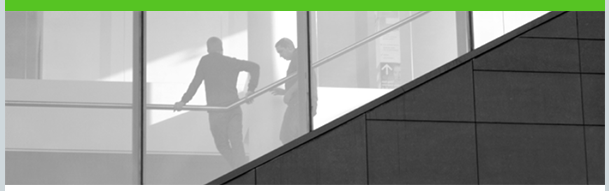
Enige weken geleden kwam Finner, de onafhankelijke vergelijker van financiële dienstverleners en producten, met de jaarlijkse beoordeling van IVM Caring Capital. Net als de afgelopen twee jaren haalde IVM Caring Capital de maximale score van 5 sterren. Hiervoor beoordeelt Finner vermogensbeheerders en andere financiële dienstverleners op vier deelaspecten: organisatie, kostenbeleid, beleggingsbeleid en risicobeleid. In het beoordelingsrapport 2021 ontving IVM Caring Capital exact dezelfde deelscores als in het voorafgaande jaar, wat duidt op consistent beleid:

Organisatie:	17/20	*****
Kostenbeleid:	15/20	****
Beleggingsbeleid:	18/20	*****
Risicobeleid:	18/20	*****
Totaalscore:	***17/20***	*****

Neutraal vergelijkingsplatform
Finner is een voortzetting van het vroegere Beleggingsmatch, het grootste vergelijkingsplatform voor particuliere beleggers op zoek naar een geschikte vermogensbeheerder of broker. In 2019 werd de naam veranderd in Finner, een samentrekking van 'Financial Winner'. De nieuwe naam paste beter bij de sterk uitgebreide dienstverlening. Naast het vergelijken en beoordelen van vermogensbeheerders en brokers biedt Finner particuliere beleggers assistentie bij het plannen van hun persoonlijke beleggingsbeleid. Verder is het werkterrein uitgebreid naar de pensioen- en spaarmarkt. Finner heeft geen banden met welke financiële dienstenaanbieder dan ook en opereert dus volstrekt onafhankelijk. De inkomsten van Finner bestaan uit contributies van particuliere beleggers, en een evenredig verdeelde vergoeding voor de beoordeelde partijen. De beoordelingen en adviezen van Finner zijn zodoende volledig neutraal en onpartijdig. Daarom wordt Finner tevens aanbevolen door VEB (Vereniging van Effectenbezitters) en de Consumentenbond.

Naar boven

Kifid: erfgenamen hebben recht op inzage en/of-rekening



Banken weigeren vaak inzage in bankgegevens aan belanghebbenden met een beroep op de privacywetgeving. Soms ten onrechte, zoals blijkt uit een recente uitspraak van de Geschillencommissie van Kifid (Klachteninstituut Financiële Dienstverlening). Het ging om de erfgenamen van een man, die een gezamenlijke ('en/of') bankrekening had gehad met zijn vriendin. Om inzicht te krijgen in het saldo en de mutaties op deze rekening hadden zij de bank gevraagd om kopieën van de bankafschriften uit de periode rondom het overlijden van de erflater. De bank weigerde hun verzoek, omdat dit in strijd zou zijn met het recht op privacy van zijn partner en mederekeninghouder. De erfgenamen dienen een klacht in bij Kifid. Daar komt de Geschillencommissie tot het oordeel dat de bank het verzoek van de erfgenamen om toegang tot de bankafschriften niet mag weigeren met een beroep op de privacywetgeving. De commissie redeneert dat het nu eenmaal bij een en/of-rekening hoort dat beide rekeninghouders inzage hebben in de bankrekening. Alleen al door het openen van zo'n rekening geven beide partijen bewust een deel van hun privacy op aan de andere rekeninghouder. Bij het overlijden van een rekeninghouder gaat het recht op inzage wettelijk over op zijn of haar gezamenlijke erfgenamen. De bank moet deze dus kopieën verstrekken van de gevraagde bankafschriften.

Bindend of niet-bindend?
Zo goed als zeker was deze uitspraak bindend voor de bank in kwestie. De meeste gevestigde banken en verzekeraars accepteren namelijk de uitspraak van de Kifid Geschillencommissie als bindend, als ook de klagende consument daarvoor kiest. Wél moeten beide partijen, zowel klager(s) als financiële dienstverlener, dan vóór behandeling van het geschil kiezen voor een bindend oordeel. Kiest één van beide partijen vooraf voor een niet-bindend oordeel, dan is geen van beide gebonden aan de uitspraak en vrij om alsnog naar de rechter te stappen. Gaan beide partijen vooraf wél akkoord met een bindend oordeel, dan moeten zij zich daaraan houden. Er bestaat dan nog wel een beroepsmogelijkheid bij de Commissie van Beroep van Kifid, als de klacht om meer dan €25.000 gaat. En in twee gevallen is de uitspraak tóch niet bindend, ook als beide partijen vooraf akkoord zijn gegaan met een bindend oordeel. Als Kifid kiest voor een vereenvoudigde behandeling, omdat de klacht vrij kansloos lijkt, is de uitspraak niet bindend. De afgewezen partij kan dan alsnog naar de rechter stappen. De tweede uitzondering betreft oordelen waarin het financiële belang groter is dan € 100.000 (€ 250.000 bij de meeste banken en verzekeraars). Tenslotte is er voor klagers die het niet eens zijn met een bindend oordeel nog één beroepsmogelijkheid. Zij kunnen de rechter vragen de uitspraak van de Geschillencommissie te controleren. Deze bekijkt de zaak dan niet inhoudelijk opnieuw, maar gaat alleen na of Kifid procedurele fouten heeft gemaakt.

Met dank aan Van Ewijk Estate Planning. Overige bron: kifid.nl
Naar boven

Een kritische blik op de energietransitie met ACTIAM

Ten behoeve van de cliëntportefeuilles belegt IVM Caring Capital zowel direct in aandelen van ondernemingen als in duurzame beleggingsfondsen, waaronder maar liefst vier van ACTIAM. Deze duurzame fondsenbeheerder levert "relevante beleggingsoplossingen voor het maximaliseren van financiële, klimaatgerelateerde en maatschappelijke resultaten op lange termijn". In de visie van ACTIAM is er een bijzondere rol weggelegd voor de financiële sector om de transitie naar een duurzame samenleving te leiden. Technologie is daarbij de belangrijkste aanjager voor verandering in de sector. De combinatie technologie en de financiële sector was reden voor IVM Caring Capital om eerder deze maand deel te nemen aan een MS Teams presentatie over het onderwerp 'Duurzame Energietransitie', gehouden door Sebastiaan Masselink, senior impact investment manager bij ACTIAM.

Overstappen of ondergaan
De rode draad in Masselinks presentatie is dat de energietransitie een schoolvoorbeeld is van een innovatieve trend waar technologische ontwikkeling en financieel rendement samenkomen. Het leidt tot verstoring ('disruption') van bestaande verdienmodellen, in dit geval energie uit fossiele bronnen. Dit schokeffect dwingt ook vermogensbeheerders tot 'disruptive innovation in asset management'. Wat geldt voor energiemaatschappijen en autofabrikanten gaat ook op voor beleggers: *transit or vanish*, vrij vertaald: overstappen of uitstappen. De energietransitie is onvermijdelijk, omdat deze wordt gedreven door demografische, economische en milieufactoren. De cijfers spreken voor zich. Tussen 1974 en 2015 groeide de wereldbevolking van 4 miljard naar 7 miljard; in 2050 telt de aarde 9 miljard bewoners. Toch zal het reële inkomen tegen die tijd meer dan verdubbeld zijn ten opzichte van 2011. In 2035 bedraagt het energieverbruik 150% van dat in 2007. En de vraag naar elektriciteit zal in 2035 het dubbele bedragen van die in 2005. Niet zo vreemd dus dat de productie van CO2 nu al bijna het dubbele (9,2 miljard ton per jaar) bedraagt van het absorptievermogen van de aarde (ongeveer 5 miljard ton per jaar). Verandering is noodzakelijk en uiteindelijk niet te stoppen. Deels wordt dit gedreven door de veranderende vraag van bezorgde burgers en bewuste consumenten, die steeds meer open staan voor alternatieve energieoplossingen. Maar zoals we de laatste tijd steeds vaker zien (recent nog bij Exxon en Shell), dringen ook aandeelhouders meer en meer aan op substitutie. Voor vermogensbeheerders en andere beleggers is investeren in oplossingen voor klimaatverandering al lang niet meer een louter ideële keuze, maar simpelweg ook een kwestie van verstandig beleggen in meer toekomstbestendige technologieën om uitzicht te houden op goede rendementen.

S-curve
'Disruptie' in beleggingsmodellen volgt technologische innovaties dus op de hielen, maar vereist inzicht in het verloop en zorgvuldige timing. De adoptie van nieuwe technologie verloopt namelijk zelden of nooit lineair, maar volgt een S-curve. De eerste verspreiding verloopt langzaam en geleidelijk, vooral door het hoge prijsniveau in het begin. Naarmate productieprocessen efficiënter worden, beginnen de kosten te dalen. Nieuwe technologieën komen samen en versnellen het proces. Nieuwe businessmodellen leiden tot een steeds snellere vergroting van marktaandelen. Masselink illustreert dit aan de hand van een grafiek, met als voorbeeld de kleurentelevisie. Die werd in de vroege jaren 1950 geïntroduceerd, maar was lang alleen betaalbaar voor de happy few. In de grafiek begint de kostencurve linksboven, om tot het jaar 2000 geleidelijk naar rechtsonder af te glijden (maar uiteraard nooit tot nul). De marktvraagcurve begint linksonder en is langere tijd horizontaal. Echter vanaf het midden van de zestiger jaren begint deze steil op te lopen. Ergens rond 1970 kruisen beide curves elkaar. Als er een situatie van marktdominantie c.q. marktverzadiging begint te ontstaan, vlakt de vraagcurve weer vrij snel af, waarmee de S-vorm compleet is. Ook in het kader van de energietransitie volgt de marktverovering van elektrische auto's, fotovoltaïsche zonnepanelen, LED, LiDAR (meetsystemen gebaseerd op laserpulsen) en uiteindelijk ook waterstoftechnologie volgens Masselink deze S-curve.

Vervanging gaat sneller dan verwacht
Hoe snel grote transities kunnen verlopen laten twee oude foto's zien. De eerste is genomen in 1900 en is van de Easter Parade op Fifth Avenue in New York. In een lange stoet van voertuigen moet je je best doen om er de eerste auto's in te herkennen; het gros is paard en wagen. Op een foto van hetzelfde evenement, genomen in 1913, moet je echter nóg meer je best doen om de laatste paardenkoetsen eruit te pikken. En dat terwijl 1910 in de VS het absolute piekjaar was voor de markt in paarden voor vervoer (exclusief gebruik op boerderijen). Al in 1928 bezat rond de 80 procent van alle Amerikaanse huishoudens een auto. Henry Ford slaagde erin auto's meer dan de helft goedkoper te maken (en aan te bieden). Tegelijkertijd zorgde een innovatie op financieel gebied, de voorloper van kopen op afbetaling ('car loans'), dat de auto binnen bereik van de meeste mensen kwam. In onze tijd gaat het nóg sneller. In 2018 waren zonnepanelen al 80 procent goedkoper dan vijf jaar daarvoor en deze trend gaat onverminderd voort. De trend is dat technologieën voor duurzame energie in steeds hoger tempo én beter, én groener én goedkoper worden. Wat deze tendens onstuitbaar maakt is dat hij niet wordt gedreven door overheden (al hebben die wel een regulerende, faciliterende en voorlichtende rol), maar door de markt, oftewel de consument.

Dit is het eerste van twee artikelen over verschillende aspecten van de energietransitie, gebaseerd en geïnspireerd door een presentatie van Sebastiaan Masselink, senior impact investment manager bij ACTIAM. In onze volgende nieuwsbrief gaan we verder in op de bedreigingen voor gevestigde sectoren en ondernemingen en op ACTIAM en zijn beleggingsbeleid. Bronnen: actiam.com, cleanenergywire.org

Naar boven

Geen taxatie gezamenlijke woning: Hof vernietigt verdeling

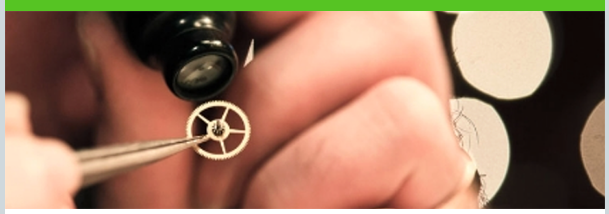
Scheiden en de gezamenlijke woning verdelen zonder besef van de actuele waarde kan leiden tot benadeling van een van beide partijen. Dat blijkt duidelijk in deze zaak, waarin de benadeelde partij echter te hulp wordt geschoten door de rechter. Het ging om een man en een vrouw die in gemeenschap van goederen waren getrouwd, maar wilden scheiden. De advocaat die zij samen hadden ingeschakeld stelde een convenant op om de verdeling van de huwelijksgoederengemeenschap (inclusief woning) vast te leggen. Omdat beide partijen hadden afgezien van een taxatie, is er in het convenant geen geldelijke waarde toegekend aan de woning. Nadat de verdeling een feit was werd er alsnog een taxatie verricht door een makelaar, die de waarde van de woning stelde op €235.000. Waarop de vrouw aan het rekenen sloeg en tot de conclusie kwam dat zij er bekaaid vanaf was gekomen. Er volgde een gang naar de rechter en zelfs hoger beroep.

Dwaling
Het Hof begint ook met een rekensommetje. Nu er een woningwaarde bekend is, zou de gemeenschap na verrekening van de hypotheek €83.826,92 waard zijn, oftewel €41.913,46 per ex-echtgenoot. De vrouw had echter slechts € 21.750 ontvangen en was dus benadeeld voor €20.163,46; 48% te weinig. Wanneer benadeling voor méér dan een kwart is bewezen, kan er volgens de wet 'dwaling' worden vermoed. Dit juridische begrip houdt in dat iemand bij het aangaan van een rechtshandeling over onvoldoende of onjuiste informatie beschikte. Dit kan dan een grond zijn voor 'vernietiging' door de rechter, wat erop neerkomt dat de rechtshandeling in kwestie nooit heeft plaatsgevonden. Een verdeling van de huwelijksgoederengemeenschap is echter niet vernietigbaar, als de tegenpartij kan bewijzen dat de benadeelde partij de toedeling heeft geaccepteerd. In deze zaak moest de man dan hard maken dat zijn ex 'haar recht op vernietiging wegens benadeling voor meer dan een kwart had prijsgegeven'. De hamvraag daarbij was of de vrouw zich bewust was of kon zijn van de werkelijke waarde van de woning. Volgens het Hof kan de man dat niet aantonen. Op geen enkel moment bestond er vóór de verdeling eenduidigheid over de vraag wat de woning waard was. Wel blijkt uit alles dat de achteraf vastgestelde taxatiewaarde bij lange na niet werd gehaald en dat geen van beide partijen zich bewust was van de reële waarde. Daaruit volgt volgens het Hof dat de vrouw niet de verdeling 'te haren bate of schade' heeft aanvaard. Dat zij gezamenlijk hadden afgezien van een eerdere taxatie verandert niets aan de zaak. Uitspraak: de verdeling van de gemeenschap wordt vernietigd en moet dus overnieuw. Voor de man betekent dit dat hij de vrouw alsnog €20.163,46 moet betalen.

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

Naar boven

OESO: wereldeconomie herstelt nog sneller dan verwacht



De mondiale economie zal dit jaar een iets sterkere groei doormaken dan op voorhand werd gedacht, stelt de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO). Mede dankzij het wereldwijde anti-corona vaccinatieprogramma en de stimuleringsmaatregelen van de Amerikaanse overheid zal de wereldeconomie in 2021 met 5,8% groeien. In maart werd nog uitgegaan van een groei van 5,6%. Voor volgend jaar wordt nu een groei van 4,4% voorspeld, terwijl dit percentage eerst op 4% lag. Volgens OESO is de wereldeconomie hiermee terug op het niveau van voor de pandemie.

Herstel, maar ongelijk verloop
Ondanks deze optimistische geluiden waarschuwt OESO tegelijkertijd voor het zeer ongelijk verlopen van het wereldwijde herstel na de coronacrisis. In ontwikkelde landen verlopen de vaccinatieprogramma's aanzienlijk sneller dan in ontwikkelende economieën en profiteert de economie van flinke overheidssteun. In ontwikkelingslanden verloopt niet alleen de uitrol van vaccinaties veel trager, maar is er volgens OESO ook te weinig geld voor grootschalige staatssteun, waardoor het herstel langzamer verloopt. OESO voorspelt dat de Verenigde Staten, 's werelds grootste economie, dit jaar een groei van 6,9% zal doormaken, waar in maart nog werd gerekend op 6,5%. Voor de economie van China, de tweede wereldeconomie, wordt een groei van 8,5% voorspeld. De economie van de eurozone zal naar verwachting stijgen met 4,3%. Ondanks deze gunstige groeicijfers toont OESO zich voorzichtig, omdat de coronarisico's de wereld nog niet uit zijn. Een groot deel van de wereldbevolking is nog niet gevaccineerd en verdere uitbraken als gevolg van nieuwe coronavarianten liggen op de loer. OESO vindt dan ook dat de productie en distributie van vaccins dringend moet worden versneld.

Nederlandse economie veelbelovend
Ook de vooruitzichten voor de Nederlandse economie zijn positief, terwijl de blijvende schade door corona beperkt lijkt. Dat concludeerde het Centraal Plan Bureau (CPB) onlangs op basis van de laatste voorspellingen. De groeiprognose voor 2021 is verhoogd van 2,2% naar 3,2%, terwijl voor 2022 een groei wordt voorspeld van 3,3%. Daarnaast zal de werkloosheid beperkt blijven tot 4,1%, dus vrijwel onveranderd ten opzichte van het niveau voor de crisis. "We maken een opmerkelijke crisis door", zegt CPB-directeur Pieter Hasekamp. "De crisis kenmerkt zich door forse productiedalingen in bepaalde sectoren, gevolgd door een krachtig herstel. Zodra de Covid-19-situatie het mogelijk maakt dient het beleid zich te gaan richten op langetermijnuitdagingen als energie, onderwijs, de woningmarkt en de arbeidsmarkt." Dat is in lijn met de aanbevelingen van OESO, dat Nederland het herstel van de pandemie moet gebruiken om structurele uitdagingen aan te pakken, zoals woningtekorten, onevenwichtigheden op de arbeidsmarkt en de milieuproblemen. OESO stelde eveneens dat de reactie van de regering Nederland heeft geholpen de crisis relatief goed te doorstaan, met een verwachte groei van 2,7% dit jaar en 3,7% in 2022, iets hoger dus dan de ramingen van het CPB.

Bronnen: iex.nl, dutchnews.nl

Naar boven

Beleggingsdimensies

Serie. Het beleggingsbeleid van IVM Caring Capital in de praktijk
door Maarten Friederich (Hoofd Beleggingen)

Al eerder schreven wij over het oneindig aantal dimensies waarin wij opereren, waarbij elke dimensie van invloed is op de performance van de beleggingsportefeuille en dus een bron is van *alpha* voor de portefeuille. Niet alle dimensies zijn altijd even relevant, sommige soms juist wel en soms juist niet. Een aantal dimensies is bekend, maar een aantal (nog) niet. Het is aan ons om de relevante dimensies te identificeren en de portefeuilles op de invloed daarvan af te stemmen. De mate waarin wij hierin slagen bepaalt de grootte en het teken (positief of negatief) van de *alpha* van de portefeuille. In het openingsartikel van deze nieuwsbrief staat de dimensie monetair beleid centraal. Hierin maken wij duidelijk dat deze niet noodzakelijkerwijs dezelfde is als de dimensie inflatie.

Carrièrerisico
Maar ook de *alpha* zelf is een dimensie. Dit is het carrièrerisico. Wat heeft het voor zin om als vermogensbeheerder uiteindelijk 'gelijk te krijgen', wanneer in de aanloop naar dat moment alle cliënten hun beheerovereenkomst opzeggen uit onvrede over een langdurig negatieve *alpha*? In de speelfilm 'The Big Short' speelt Christian Bale de rol van Michael Burry, de drummende hedge fund manager. Als gevolg van zijn grote verliezen dreigt hij al zijn cliënten kwijt te raken vóór zijn uiteindelijke 'gelijk' en enorme winst. Hij weet alleen stand te houden door zich te beroepen op een clausule in de beheerovereenkomst die cliënten belet hun geld aan het fonds te onttrekken. Los van alle andere risico's is het carrièrerisico een dominant verschijnsel in de financiële wereld. Vrijwel zonder uitzondering zien wij dat koersdoelen van financiële instrumenten worden bijgesteld op basis van de meest recente koersbeweging. Als de koers stijgt, dan wordt het koersdoel door analisten bijna altijd verhoogd. Daalt de koers, dan wordt ook het koersdoel verlaagd. Daarmee lopen zij nooit echt uit de pas met de markt en loopt ook hun carrière geen gevaar.

Sunrun
Hoe verrassend was het derhalve dat Stephen Byrd van Morgan Stanley recentelijk de onderneming Sunrun bestempelde als 'de meest tot de verbeelding sprekende schone energieonderneming' en zijn toch al hoge koersdoel verder verhoogde van USD 86 naar USD 91. Dit ondanks de recente forse daling van de koers van het aandeel! Wij zijn ons zeer bewust van het potentieel van deze onderneming en maakten gebruik van de koersdaling om onze positie hierin te vergroten, nog vóór dit rapport werd gepubliceerd. Maar wij schuwen het carrièrerisico dan ook niet. Dat een analist dit evenmin doet is opmerkelijk. Zo zeer zelfs dat niet alleen het aandeel Sunrun fors steeg, maar de gehele alternatieve energiesector hierop een positieve beweging maakte.

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