



Nieuws

Box 3 op basis van werkelijk rendement pas vanaf 2028

Het gaat het kabinet niet lukken om vanaf 2027 een nieuw box 3-stelsel op basis van werkelijk rendement in te voeren. Het nieuwe doel is om per 2028 een nieuw box 3-stelsel in te laten gaan. Er wordt al een flink aantal jaren aan een nieuw box 3-stelsel op basis van werkelijk rendement gewerkt. Waar de eerste contouren al in het voorjaar van 2022 gepresenteerd werden, werd het wetsvoorstel Wet werkelijk rendement box 3 ter internetconsultatie begin september 2023 voorgelegd aan iedereen die daarop wilde reageren. Hierop volgend werden in januari 2024 en april 2024 aanpassingen op het wetsvoorstel aangekondigd, waarna in juni 2024 het wetsvoorstel aan de Raad van State werd aangeboden. Deze bracht hierover onlangs een negatief advies uit. De staatssecretaris gaat dit advies bestuderen en informeert de Tweede Kamer hierover eind januari 2025.

Dit betekent dat het huidige forfaitaire box 3-stelsel minimaal een jaar langer in stand blijft, namelijk tot en met 2027 in plaats van tot en met 2026. Tot en met 2027 kan dan ook gebruik gemaakt worden van de tegenbewijsregeling als het werkelijke rendement lager is dan het forfaitaire rendement. Deze tegenbewijsregeling komt voort uit het oordeel van de Hoge Raad in juni 2024 en wordt opgenomen in de wet. Voor het opgeven van uw werkelijke rendement in het kader van de tegenbewijsregeling voor de belastingjaren tot en met 2024 maakt u gebruik van het nog in ontwikkeling zijnde formulier Opgaaf Werkelijk Rendement (OWR). Dit formulier komt naar verwachting in juni 2025 op papier en digitaal beschikbaar. Vanaf de aangifte inkomstenbelasting 2025 wordt het ook mogelijk om in de aangifte al gebruik te maken van de tegenbewijsregeling en het werkelijke rendement op te geven.

De latere invoering van het nieuwe box 3-stelsel zorgt voor een budgettair verlies. Het kabinet is voornemens om dit tekort te dekken door het forfait dat nu geldt voor overige bezittingen vanaf 2026 te verhogen met 1,78% en het heffingsvrije vermogen vanaf 2026 te verlagen naar ongeveer € 52.000. Als een dergelijke verhoging al in 2025 zou plaatsvinden, zou het forfait voor overige bezittingen in 2025 uitkomen op 7,66% (5,88% + 1,78%). Met een belastingtarief van 36% voor box 3 in 2025 zou het belastingpercentage voor dit (niet spaar)deel van het vermogen uitkomen op maar liefst 2,76%.

Ontwikkelingen Q4 2024

Terwijl de Amerikaanse presidentsverkiezingen aanvankelijk spannend leken te worden, won Donald Trump op 5 november zeer overtuigend van Kamala Harris en wisten de Republikeinen bovendien de meerderheid in zowel het Congres als in het Huis van Afgevaardigden te behalen. Aangezien het beleid van Trump gepaard zal gaan met deregulering en lagere belastingtarieven voor het bedrijfsleven reageerden aandelenmarkten veelal positief. Alhoewel de Fed de beleidsrente in december voor de derde keer op rij verlaagde, zorgden de aanhoudende sterke Amerikaanse economische cijfers en de door Trump aangekondigde verhogingen van importtarieven voor een stijgende kapitaalmarktrente en dalende obligatiekoersen.

De in euro's gemeten MSCI Wereld Index sloot het laatste kwartaal af met een winst van 6,5% en daarmee bedroeg de winst voor het jaar ruim 23%. Het in het vierde kwartaal behaalde resultaat was echter volledig toe te schrijven aan de dollar die, onder meer door de overwinning van Trump, maar liefst 7,76% in waarde toenam ten opzichte van de euro. De MSCI Europe Index verloor de afgelopen drie maanden 3% om het jaar te eindigen met een winst van bijna 6%. Ondanks de sterkere dollar gaven de opkomende markten met een negatief rendement van 1% relatief weinig terrein prijs en bleef de winst van de MSCI EM Index voor het jaar bijna 12%.

Zoals aangegeven liep de kapitaalmarktrente het laatste kwartaal in veel delen van de wereld wat op, maar de door ons gehanteerde Europese obligatie-index kwam per saldo eigenlijk niet van zijn plaats en eindigde 2024 met een winst van 2,6%.



Voorlopig zal men de komende jaren vermogensbelasting betalen over het forfaitaire rendement of over het werkelijke rendement als dat lager is

Stevige verhoging forfait overige bezittingen en verlaging heffingsvrij vermogen



Europa en de Emerging Markets deden het in 2024 veel minder goed dan de V.S. (zie ook verder)

De aandelenbeleggingen in de beheerportefeuilles deden het relatief goed en de obligaties zeer goed

Overweging aandelen Amerika, maar onderweging t.o.v. de 70% weging die Amerika thans in de wereldindex heeft

Nu kwalitatief goede obligaties een steeds hoger rendement bieden, is het aantrekkelijk een groter deel veiliger te beleggen



America has been great again

Voor een bredere vergelijking wordt ook naar de waardering van de S&P 500 gekeken exclusief de 'M7 aandelen'

De door Philipse & Co beheerde portefeuilles kenden een goed laatste kwartaal en eindigden het jaar met mooie winsten. Ondanks het feit dat wij in onze portefeuilles minder zwaar zijn belegd in Amerika dan de bijna 70% weging in de MSCI Wereld Index, wisten de door ons geselecteerde aandelenbeleggingen de markt zeer goed bij te houden. Onze vastrentende waarden presteerden zowel de afgelopen periode als het gehele jaar aanzienlijk beter dan het marktgemiddelde.

Terwijl de financiële markten verwachten dat de Amerikaanse centrale bank de beleidsrente dit jaar nog maar één keer met 0,25% zal verlagen, zouden er voor Europa nog meerdere renteverlagingen in het verschiet moeten liggen. Naast het feit dat de Amerikaanse economie er beter voor lijkt te staan dan in veel andere delen van de wereld gaan beleggers er van uit dat de Amerikaanse dollar verder kan oplopen. Ondanks de relatieve hoge waarderingen blijven Amerikaanse aandelen hierdoor naar de mening van velen aantrekkelijk en houden ook wij voorlopig vast aan de 'overweging' in Amerika. Door de opgelopen kapitaalmarktrente blijven de vooruitzichten voor obligaties naar onze mening ook aantrekkelijk.

Mutaties beheerportefeuilles

Gedurende het laatste kwartaal hebben er in diverse van de door Philipse & Co beheerde portefeuilles mutaties plaatsgevonden. Zo werd begin oktober in de gebalanceerde en offensieve mandaten zonder individuele aandelen de positie in het BlackRock World Technology Fund wat teruggebracht omdat het relatieve belang te groot was geworden. Een maand later werd voor alle mandaten het Aegon European ABS Fund één op één geruild naar het vergelijkbare fonds van M&G omdat dit fonds beter presteert en de kosten bovendien lager zijn. Aangezien het fonds van M&G voorheen slechts een maandelijksse liquiditeit kende, wilden wij hierin eerder niet beleggen.

Om het risico binnen onze vastrentende beleggingen wat terug te brengen en om wat winst te nemen, werd halverwege november besloten om voor alle mandaten het belang in het BlueBay Financial Capital Bond Fund te verlagen. Om dezelfde redenen werd voor de defensieve en gebalanceerde mandaten het belang in het Neuberger Berman EMD Fund verkleind. Voor de niet-duurzame defensieve en gebalanceerde mandaten werd het belang in het PIMCO Diversified Income Fund geschaafd en voor de gebalanceerde duurzame mandaten werd het belang in het Goldman Sachs Green Bond Fund teruggebracht. Met de verkoopopbrengst werd voor de niet-duurzame mandaten het M&G Total Return Fund gekocht en voor de duurzame mandaten de duurzame evenknie.

Bij alle mutaties stellen wij vast of deze geschikt zijn en passen bij de kennis en ervaring van de cliënt en aansluiten bij de doelstelling en het afgesproken portefeuilleprofiel.

De Amerikaanse dominantie

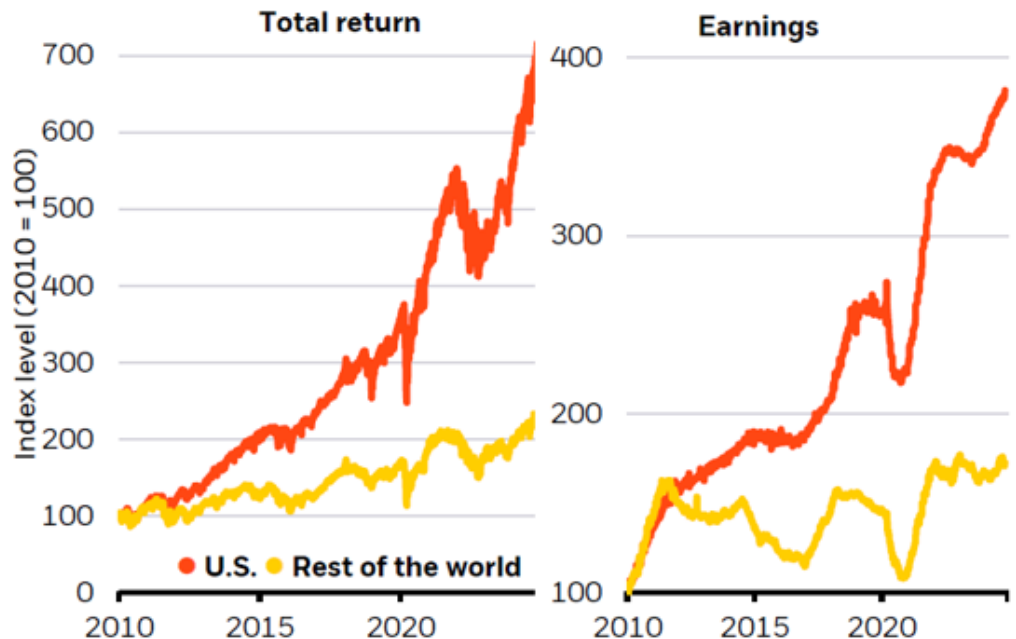
De afgelopen jaren zijn de relatieve prijzen van Amerikaanse aandelen hoger dan ooit. De V.S. vertegenwoordigen nu bijna 70% van de toonaangevende wereldwijde aandelenindex, vergeleken met slechts 30% in de jaren 80. Het algemene oordeel is dat dit verschil tussen de V.S. en de rest van de wereld gerechtvaardigd wordt door de winstcapaciteit van de topbedrijven in Amerika, hun wereldwijde bereik en hun leidende rol in technologische innovaties. Deze voordelen zijn onmiskenbaar, maar het aandachtspunt is of de huidige hoge waardering niet te ver doorgeschoten is. Aandelen in de V.S. kennen een hoge waardering, maar het is niet te verwachten dat de prijzen van Amerikaanse activa snel gaan convergeren naar die van de rest van de wereld. Kleine verschillen in winstgroei kunnen, als ze lang aanhouden, grote effecten hebben op de waarde van aandelen. De S&P 493 noteert momenteel met een premie van circa 40% ten opzichte van Europa. De winst voor de S&P 493 zullen de komende jaren naar verwachting met ongeveer 11% groeien, terwijl die voor Europa slechts 9% zullen zijn. Dit klinkt misschien niet veel, maar als je een verschil van twee procentpunten invoert in een waarderingsmodel, kan dat gemakkelijk een verschil van een derde rechtvaardigen, afhankelijk van andere variabelen zoals discontovoeten.

De terugkeer van Trump zal naar verwachting deregulering, belastingverlagingen en protectionistische maatregelen met zich meebrengen

Met de aankomende regering van Donald Trump, die vastbesloten is om alle pro-groei maatregelen in te zetten en de invoertarieven voor andere landen te verhogen, lijkt het onwaarschijnlijk dat dit verschil in de nabije toekomst zal veranderen. Als de inflatie opnieuw opblaait, kan het beeld echter veranderen. Tot dat moment is de kans groter dat de Amerikaanse bubbel verder zal opblazen dan dat deze zal krimpen.

De aandelen van de V.S. hebben een behoorlijke outperformance laten zien t.o.v. de rest van de wereld, gevoed door robuuste bedrijfswinsten

U.S. equity performance vs. the rest of the world, 2010-2024



Van 2010-2024 zien we een grote divergentie tussen de V.S. en de rest van de wereld voor wat betreft de rendementen van aandelen en bedrijfswinsten.

Een belangrijke reden voor de superioriteit van de Amerikaanse bedrijven is hun vermogen om winst te genereren. In tegenstelling tot bedrijven elders, die na de financiële crisis van 2008 in een soort stilstand verkeerden, hebben Amerikaanse bedrijven zich onafgebroken gericht op winstmaximalisatie. Dit is niet alleen te danken aan de "Magnificent Seven" technologiebedrijven, maar ook aan de waardering van deze bedrijven, waarbij investeerders bereid zijn meer te betalen voor de winst van Amerikaanse bedrijven dan voor die van Europese of Japanse bedrijven.

De MSCI Europe is de afgelopen tien jaar met een gemiddeld samengesteld rendement van 7,7% per jaar achtergelaten, terwijl de MSCI Emerging Markets zelfs 9,6% per jaar achterbleef

Maar een risico voor de V.S. is dat de inflatie toch niet voldoende onder controle is, en dat de stimuleringsmaatregelen van Trump 2.0 de inflatie weer verder aanjagen. Dit zou hogere rentetarieven vereisen, wat veel onzekerheid zou veroorzaken op de financiële markten. Dit zou alle markten wereldwijd raken maar de V.S. zouden dan wel het zwaarst getroffen worden.

Sinds de wereldwijde financiële crisis van 2008, waarvan het epicentrum in de V.S. lag, hebben Amerikaanse aandelen andere markten consequent overtroffen. In de afgelopen tien jaar is het aandeel van de V.S. in de wereldmarkt verder gestegen van 52% naar bijna 70%. Als minder dan twee derde van een aandelenportefeuille in de V.S. is belegd, is sprake van een onderweging van de V.S. vergeleken met die weging in de wereldindex. Voor een vermogensbeheerder kan dit een dilemma betekenen. Enerzijds heeft een lagere weging in de portefeuille de afgelopen jaren tot een underperformance geleid. Anderzijds moet ook het risico van een (relatieve) terugval van de V.S. en/of een daling van de US dollar in het beleggingsbeleid worden meegewogen. Beleggers beoordelen hun performance in euro en zullen als ze de wereldindex grotendeels volgen, relatief hard geraakt worden bij een verminderde dominantie van de V.S.