



Ontwikkelingen Q3 2023

In het 3^e kwartaal liepen de koersen aanvankelijk op in de hoop op een zachte landing van de economie

om weer te dalen uit angst voor een langer durende hoge rente

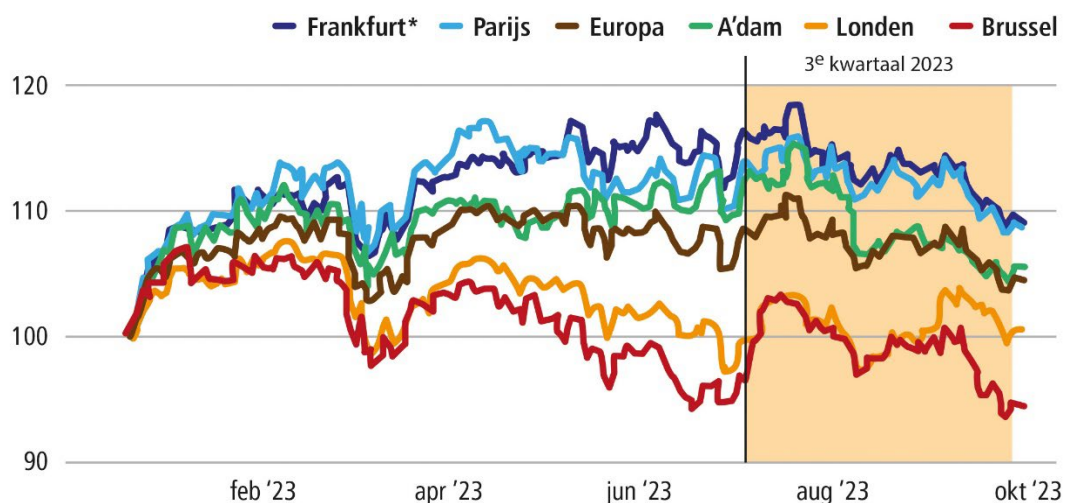
Gedurende het derde kwartaal leken beleggers zich steeds meer te beseffen dat de centrale banken weliswaar dicht bij het eind van hun verkoppingscyclus zijn, maar dat zij de rente waarschijnlijk ook langer op een hoog niveau zullen houden dan aanvankelijk gedacht. Bovendien werd de invloed van de hogere rentestanden op de mondiale economische groei ook steeds beter zichtbaar. Financieel onder druk staande consumenten maken kritischere keuzes of opteren voor goedkopere alternatieven. Daarnaast sijpelden ook de effecten van de economische neergang in China, gedreven door zorgen omtrent de vastgoedsector, de hoge jeugdwerkloosheid en het uitblijven van overtuigende economische steunmaatregelen, door in de bedrijfsresultaten.

Terwijl de Amerikaanse en Europese Centrale Bank de beleidsrente het afgelopen kwartaal met respectievelijk 0,25% en 0,50% verhoogden, liep mede onder invloed van de stijgende olieprijs, ook de kapitaalmarktrente verder op en daalden koersen van zowel obligaties als aandelen uiteindelijk behoorlijk.

De hogere dollar beperkte de schade voor de in euro 's genoteerde wereldaandelen-index

In dollars gemeten verloor de MSCI Wereld Index het afgelopen kwartaal bijna 4% van zijn waarde, maar als gevolg van de sterke stijging van de dollar ten opzichte van de euro, bleef het verlies van deze index in euro's gemeten beperkt tot 1,4% en bedroeg de winst voor het jaar nog steeds ruim 9%. De MSCI Europe Index leverde deze periode bijna 2,5% in waarmee de winst voor het jaar tot op heden op 6% uitkwam. De MSCI Emerging Market Index daalde de afgelopen drie maanden met 1,3% en de jaarwinst verdween daarmee nagenoeg geheel. Door de gestegen rente verloor de Europese obligatie-index het derde kwartaal 1,6%, waarmee de winst voor het jaar op 0,7% uitkwam.

Na een overwegend goed eerste halfjaar verloren de aandelenkoersen in Europa in het 3^e kwartaal een deel van de winst



Een oplopende rente raakt met name de waardering van groeiaandelen

De door Philipse & Co beheerde portefeuilles deden in lijn met de daling op de markt een stap terug. De aandelenbeleggingen bleven iets achter bij het marktgemiddelde, de vastrentende waarden presteerden beter dan de markt. De daling van de aandelenbeleggingen werd voornamelijk veroorzaakt door de oplopende kapitaalmarktrente, dat een aantal van onze actieve op groei gerichte managers raakte. De korte looptijd van een aantal van onze vastrentende beleggingen en de oplopende koers van de dollar zorgden voor de relatieve goede prestaties van dit deel van de portefeuille.

Mutaties beheerportefeuilles

Gedurende het kwartaal hebben er in diverse van de door Philipse & Co beheerde portefeuilles mutaties plaatsgevonden. In de gebalanceerde en offensieve mandaten zonder individuele aandelen is eind juli het belang in het BlackRock World Technology Fund teruggebracht en voor offensieve mandaten werd het belang in de 0% Nederland 17/24 verkocht.

Diverse mutaties zorgen voor een evenwichtiger spreiding in de portefeuilles

Om meer spreiding aan te brengen hebben wij begin augustus een positie opgenomen in de Vanguard S&P 500 ETF en daarnaast het belang in de SPDR S&P 500 ESG Leaders ETF vergroot. Het relatief grote belang in de iShares MSCI USA SRI ETF en Alliance Bernstein Sustainable US Thematic Portfolio Fund is hiervoor teruggebracht. Om dezelfde reden werd voor de duurzame mandaten begin september een deel van het belang in de iShares MSCI USA SRI ETF en het AB Sustainable US Thematic Portfolio Fund geruild naar de SPDR S&P 500 ESG Leaders ETF.

Eind september is een initieel belang genomen in het JP Morgan US Select Equity Fund, een mix fonds met een uitstekend lange termijn track record en relatief geringe kosten. Tenslotte werden op hetzelfde moment voor alle mandaten diverse kortlopende staatsleningen omgezet naar vergelijkbare leningen met een andere aflossingsdatum.

Wet werkelijk rendement box 3

Sinds de invoering van de Wet inkomstenbelasting 2001 heeft de belastingheffing over het inkomen uit sparen en beleggen ('box 3') een forfaitair karakter. Een forfaitaire heffing is voor zowel belastingplichtigen als de Belastingdienst eenvoudig. Het sluit echter niet goed aan op het rechtvaardigheidsbeginsel. De forfaitaire stelsels hebben geleid tot veel kritiek. Soms moet immers belasting betaald worden over een inkomen dat in werkelijkheid niet is genoten. Hierbij is de spaarrekening een duidelijk voorbeeld, doordat de spaarrente de afgelopen jaren rond nul schommelde terwijl de belastingdienst uitging van een veel hoger rendement op spaargeld.

De verwachting is dat in 2027 een nieuw belastingstelsel voor box 3 in werking zal treden. Tot die tijd werkt het kabinet met overbruggingswetgeving. De tijdelijke wetgeving gaat uit van de werkelijke verdeling van spaargeld, beleggingen en schulden met voor elke categorie een ander belastingtarief. Op Prinsjesdag werd overigens ook bekend gemaakt dat het belastingtarief in box 3 volgend jaar al wordt opgetrokken van 32% naar 34%.

Vanaf 2027 wordt in het nieuwe stelsel inkomstenbelasting als hoofdregel geheven op basis van het *werkelijke* rendement uit sparen en beleggen op basis van '*vermogensaanwas*'. Daarbij wordt jaarlijks belasting geheven over de reguliere voordelen uit vermogen (zoals rente, dividend, huur en pacht minus kosten) en de gerealiseerde en ongerealiseerde waardeontwikkeling van vermogensbestanddelen in het betreffende jaar (zoals koerswinst of koersverlies over aandelen), met aftrek van kosten, zoals bijvoorbeeld beheerkosten.

Voor beleggingen die minder makkelijk te gelde te maken zijn of waarvan de waarde lastig valt vast te stellen, kiest het kabinet voor belasting op '*vermogenswinst*'. De winst wordt dan pas belast op het moment van daadwerkelijke verkoop van de belegging. Bij verkoop is de winst wel vast te stellen. Ook beschikt de belastingplichtige dan over het geld om de belastingaanslag te kunnen voldoen. Gedacht moet worden aan aandelen in niet-beursgenoteerde startups en familiebedrijven, maar vooral ook aan vakantiehuisen en ander onroerend goed.

Het eigen huis valt, net als nu, ook per 2027 in box 1. Voor de grote groep belastingplichtigen met een tweede woning geldt voor deze woning, waarbij hoofdzakelijk sprake is van eigen gebruik, een forfait voor het bepalen van het totale rendement. Om in aanmerking te komen voor het forfait, worden eisen gesteld aan de mate van eigen gebruik. Wanneer geen of beperkt sprake is van verhuur, is het eigen gebruik van de onroerende zaak op forfaitaire wijze belast. Om de heffing voor deze groep en voor de Belastingdienst eenvoudig te houden, geldt voor deze woning in box 3 een apart forfait en wordt de waardeontwikkeling pas belast bij verkoop.

Bezitters van onroerend goed genieten ten opzichte van bezitters van vermogen, dat onder vermogensaanwasbelasting valt, dus een voordeel: zij betalen op een later moment belasting. Dit is een fiscale regeling met als doel om te voorkomen dat belastingplichtigen hun onroerende zaak moeten verkopen om de box 3-belasting over de waardestijging van die onroerende zaak te betalen. In het voorstel wordt de eerste box 3-woning voor eigen gebruik lager belast dan ander vermogen, vanwege een voorzichtigheidsmarge in het forfait.

Op Prinsjesdag zijn de contouren van het nieuwe box 3-stelsel bekendgemaakt



met het streven deze op 1 januari 2027 in te voeren

Uitgangspunt bij vermogensaanwasbelasting is dat naast werkelijk rendement ook de jaarlijkse positieve of negatieve waardeontwikkeling wordt belast

Uitgangspunt bij vermogenswinstbelasting is om winst pas te belasten bij verkoop. Directe inkomsten als huur worden wel jaarlijks belast

De eigen woning blijft in box 1, over overig onroerend goed wordt belasting geheven over de meerwaarde bij verkoop

Voor bezitters van een tweede huis, voornamelijk voor eigen gebruik, geldt een ander regime dan voor overig onroerend goed

Dit kan voor huishoudens een stimulans vormen om deze eerste box 3-woning niet te verhuren, zeker wanneer de huurinkomsten niet voldoende opwegen tegen de extra belastingheffing in het vermogenswinstregime. Het kan ook de aankoop van tweede woningen voor eigen gebruik stimuleren. Hier staat tegenover dat vanaf de tweede box 3-woning de belasting op eigen gebruik een stimulans vormt om die woning juist wel te verhuren.

Voor overige onroerende zaken in box 3, die dus wel verhuurd worden of een derde woning, geldt in beginsel een vermogenswinstbelasting. Hierbij worden de reguliere voordelen zoals huurinkomsten jaarlijks belast. Het indirecte rendement in de vorm van waardeontwikkeling van het vermogen wordt belast op het moment van realisatie.

Kosten zijn in beginsel aftrekbaar

Naast opbrengsten zijn er kosten verbonden aan bezittingen en schulden. Deze zijn in beginsel aftrekbaar. Het kan gaan om bijvoorbeeld transactiekosten voor het aankopen en verkopen van beleggingen of kosten voor het beheer van de portefeuille. In een stelsel op basis van werkelijk rendement is het mogelijk dat belastingplichtigen verlies lijden in box 3. Dat kan bijvoorbeeld bij koersdalingen op de aandelenbeurs, waardedaling van onroerende zaken en bij hoge eenmalige of periodieke kosten, maar ook bij situaties waarin er een laag of geen box 3 inkomen is terwijl er wel rentekosten voor schulden worden gemaakt. Het kabinet stelt voor om in het nieuwe stelsel verliesverrekening mogelijk te maken.

Leuker kunnen we het niet maken,



wel steeds weer anders..

Bij onroerend goed wordt bij het tweede huis (voor eigen gebruik) in het forfait rekening gehouden met financieringskosten. Er is dus sprake van een netto forfait. Ook het directe rendement zoals huurinkomsten wordt bij een vermogenswinstbelasting belast. Werkelijke kosten zoals financieringskosten en onderhoudskosten zijn net zoals bij een vermogensaanwasbelasting aftrekbaar.

De prikkel voor box-arbitrage neemt af omdat in het voorstel net als in box 2 belasting zal worden geheven over het werkelijke rendement en niet meer over een forfaitair rendement. Daarmee kunnen fiscale redenen, om vermogen dat in box 3 forfaitair zwaar werd belast over te hevelen naar box 2, afnemen. Er blijven echter verschillen tussen box 2 en box 3, bijvoorbeeld met betrekking tot het genietingsstijdstip en het belastingtarief.

Zo geldt in de vennootschapsbelasting het winstregime op basis van het realisatiebeginsel, waardoor waardemutaties veelal op een later moment worden belast dan bij de voor box 3 voorgestelde vermogensaanwasbelasting. Dit geldt in het bijzonder voor liquide effecten, die in de vennootschapsbelasting pas bij verkoop geherwaardeerd hoeven te worden, terwijl dit in het nieuwe box 3-stelsel jaarlijks zal gebeuren. Andere verschillen zijn dat in de vennootschapsbelasting de werkelijke vermogenswinst van onroerend goed wordt belast. Ook regels voor kostenafrek en verliesverrekening verschillen. Een fiscale reden om vermogen juist in box 3 onder te brengen kan ontstaan door verschillen in het box 3-tarief ten opzichte van het vennootschapsbelastingtarief in combinatie met het box 2- tarief. Ook zijn aan het aanhouden van vermogen in een vennootschap kosten verbonden. Het oprichten van een vennootschap kost geld en een vennootschap brengt jaarlijkse administratieve lasten met zich mee. Het wordt dus een kwestie van vergelijken van de belastingdruk tussen de boxen. Het is de vraag of het belastingtarief in box 3 op het werkelijke rendement lager of hoger zal zijn dan de gecombineerde belasting in de BV.

Het nieuwe belastingstelsel kan in sommige situaties vergaande consequenties hebben

In de [Memorie van toelichting van Wet werkelijke rendement box 3](#) worden de hoofdlijnen weergegeven hoe het belastingstelsel er mogelijk uit gaat zien. Hier kunnen nog wijzigingen op komen maar het is al wel een goede verkenning van een aantal belangrijke punten met betrekking tot box 3. Het is verstandig daar de komende jaren, in samenspraak met een fiscalist, geleidelijk rekening mee te gaan houden en alvast te beoordelen of het nieuwe stelsel onwenselijke consequenties met zich mee kan brengen in bepaalde situaties.