

# Maandbericht januari 2025

Een positieve start van het jaar voor de meeste beurzen. Hoofbosch sloot de maand af op een koers van €248,66, een stijging van 2,42%. Veel bedrijven kwamen met resultaten, een aantal hiervan zullen we in dit bericht bespreken. De dollar en de Zwitserse frank leverden iets in ten opzichte van de euro. De olieprijs bleef uiteindelijk onveranderd rond \$73, na een korte piek boven \$80. De Nederlandse lange rente steeg tot boven 2,7%. Belangrijkste gebeurtenissen waren de inauguratie van Donald Trump en de wapenstilstand tussen Israël en Gaza. Al vóór de officiële start van Trump was goed zichtbaar dat de CEO's van de bekende techreuzen invloed willen hebben. Daartoe proberen ze in een razend tempo een goede band op te bouwen met de Amerikaanse president. Belastingverlagingen, minder regelgeving, soepeler handhaving van antitrustwetten en zijn belofte om de energiekosten te verlagen, staan op hun agenda. Van stille diplomatie is ineens geen sprake meer. Trump kwam zelf tot de conclusie dat er een grote ommezwaai had plaatsgevonden: *'In the first term, everyone was fighting me. In this term everybody wants to be my friend.'*

## Trump en de Fed

De inauguratie van Trump had meteen economische gevolgen. Zo besloot de Fed afgelopen maand de rente voorlopig gelijk te houden. De reden hiervoor is de grote onzekerheid over het beleid van de Amerikaanse regering. Bijvoorbeeld, de dreiging van Trump om invoertarieven te verhogen. Eind januari werd bekend dat er (extra) tarieven van 25% komen voor Mexico, Canada (met uitzondering van Canadese olie, daar bedraagt de extra heffing 10%) en China (10% extra heffing). Het is echter nog niet duidelijk of er tarieven komen voor meer landen (Trump hintte wel sterk op tarieven voor de EU), hoe hoog de tarieven dan zullen zijn en op welke manier de getroffen landen zullen reageren. Daarnaast is er veel onzekerheid over nieuwe regels, immigratiebeleid, deportaties en het begrotingsbeleid. Kortom, de Fed is als een bestuurder van een auto op een kronkelige, onbekende weg. Daarom besloot de bank eerst af te wachten wat er precies gaat gebeuren, zodat de effecten op de economie en inflatie beter ingeschat kunnen worden.

## Trump's tarieven

Zoals wij hier hierboven beschreven, heeft Trump zijn eerdere dreigement over additionele importheffingen waargemaakt. De reeds ingevoerde tarieven zouden nog steeds onderdeel van een onderhandelingstactiek kunnen zijn, maar vooralsnog reageren de markten negatief en stijgt de dollar, zoals was te verwachten. Als Trump vasthoudt aan de tarieven dan zal dat een licht negatief effect hebben op de wereldwijde economische groei en de kans op verdere Amerikaanse renteverlagingen nog verder verkleinen. De belastinginkomsten zullen stijgen, maar ook de inflatie. Zoals door ons in november al vermeld, hebben wij hierover contact opgenomen met alle bedrijven in onze portefeuille en worden er geen grote effecten verwacht. Dit komt doordat de meeste Hoofbosch-bedrijven hun producten produceren in het land (lees de VS) waar ze worden verkocht.

## Eurozone

De Europese Centrale Bank (ECB) verlaagde de rente wel. De economie stagneert (de Duitse en de Franse economie zijn in het laatste kwartaal van vorig jaar gekrompen) en de politieke onzekerheid in die twee landen is hoog. Verder zal de inflatie, volgens de ECB, in het kielzog van de lage groei, verder zakken. De ECB gaf aan dat ze met haar beleid nog steeds de economie afremt, een duidelijke hint dat meer renteverlagingen de komende maanden op komst zijn.

## DeepSeek

In januari werden het Westen en vooral de VS verrast toen het Chinese startup bedrijf DeepSeek een chatbot lanceerde die minstens zo goed leek als ChatGPT, maar voor een fractie van de kosten was ontwikkeld. Dit leidde tot zorgen over de vraag of de VS zijn leiderspositie op het gebied van kunstmatige intelligentie kan behouden. Het deed ons denken aan 1957 en 1961, toen de lancering van het eerste ruimtevaartuig Spoetnik-1 en de eerste mens in de ruimte, Youri Gagarin, voor een schok zorgden. Destijds leek het erop dat de Sovjet-Unie de technologiewinnaar zou zijn. De VS reageerden door meer tijd, mensen en middelen te investeren in innovatie, zodat ze de achterstand konden inhalen en een voorsprong konden behouden. In 1962 stelde Washington het doel om een man op de maan te zetten, waarvoor allerlei nieuwe technologieën ontwikkeld moesten worden. Dit lukte in 1969, toen Neil Armstrong als eerste mens voet op de maan zette. Gezien de reacties in de VS na het nieuws over DeepSeek, verwachten we dat we opnieuw zo'n Spoetnik- of Gagarin-moment gaan meemaken, en dat innovatie in de VS daardoor nog verder zal worden gestimuleerd.

## ASML

Er is één bedrijf dat sowieso in de positie verkeert om voornoemde vooruitgang mogelijk te maken: ons eigen ASML. Dit bedrijf is vorig jaar behoorlijk afgestraft op de beurs. De winstontwikkeling stelde teleur en de koers was eind 2024 terug op het niveau van 2021. DeepSeek en negatief sentiment rond Nvidia zorgden ervoor dat de koersontwikkeling medio januari '25 wederom negatief was. Maar structureel, wij volgen dit bedrijf al decennia, is er o.i. niets veranderd aan het bedrijf. De vraag naar ASML-machines was en is enorm. Het is een 'quasi monopolist' die spullen maakt waar de hele wereld geen genoeg van krijgt. Reden voor ons om halverwege afgelopen maand (op een gemiddelde aankoopkoers ca. €680) een belang te nemen in de chipmachinefabrikant uit Veldhoven. Eventuele acties van Trump richting ASML zijn o.i. inmiddels in de koers verdisconteerd. Het uitblijven van acties kan zelfs een positief effect hebben. Wij hopen achteraf te kunnen zeggen dat dit een voorbeeld was van 'koop de dip.' Buffet zou zeggen: *'when it rains gold, put out the bucket!'*

Dit is wat betreft de Hoofbosch-filosofie geen plotselinge koerswijziging, maar een geleidelijke evolutie. Met bijvoorbeeld Roche, Novo Nordisk, Lonza en Sonova hebben we al grote AI-spelers in portefeuille. Verder hebben we anderhalf jaar geleden Microsoft in portefeuille genomen en de toevoeging van ASML is o.i. een logische volgende stap binnen een zorgvuldig overwogen proces. Technologie zien wij niet langer als een sector op zich, maar als een fundamenteel onderdeel van vrijwel alle sectoren. Digitale infrastructuur en chiptechnologie zijn cruciaal voor economieën wereldwijd, net zoals transport of energie. Technologische vooruitgang is een constante in de historie van de mensheid. Soms gaat het relatief langzaam en soms weer sneller dan normaal. Van tijd tot tijd verloopt het proces van technologische vooruitgang echter zodanig dat we kunnen spreken van een bijzondere golf, een bijzondere periode. Die zijn zo bijzonder dat we ze de Industriële Revoluties noemen. We zitten nu in zo'n periode, waarin technologieën en toepassingen uitgevonden worden die de maatschappijen en economieën ingrijpend en onomkeerbaar veranderen. ASML is tot slot geen doorsnee technologiebedrijf, maar een onmisbare toeleverancier aan een cruciale industrie: halfgeleiders. Zonder ASML's machines kunnen geen geavanceerde chips worden gemaakt, wat betekent dat het bedrijf een sleutelrol speelt in de wereldeconomie. Dit maakt ASML een langetermijninvestering die past binnen de principes van het fonds. Hoofbosch blijft zich richten op bedrijven met duurzame waardecreatie op lange termijn. Microsoft en ASML voldoen aan die criteria, omdat ze marktdominantie combineren met sterke innovatie, stabiele financiële fundamenten (stijgend dividend), enorme slotgracht, etc.

## Procter & Gamble

Het nieuwe jaar begon goed voor de fabrikant van producten als Pampers en Gillette. Procter & Gamble eindigde op nummer 5 in de top 100 van beste bedrijven voor toekomstige leiders van het weekblad Time. Recent eindigde het ook als 7<sup>e</sup> in de Wall Street Journal ranking van best geleide bedrijven. Bovendien werd het (wederom) verkozen tot 'supply chain master' door industriespecialist Gartner. Daarnaast rapporteerde P&G een omzetgroei van 3% ten opzichte van het laatste kwartaal van 2023 en een winstgroei van 2%. Voor het eerst sinds 2019 was deze stijging volledig te danken aan volumegroei en een betere geografische omzetverdeling, zonder dat prijsstijgingen hieraan bijdroegen. Wat vooral opviel, was de vooruitblik voor de rest van het boekjaar (juli 2024 - juni 2025). Het bedrijf handhaaft zijn eerdere voorspellingen van een omzetgroei van 3 tot 5% en een winststijging van 5 tot 7%. Dit geeft aan dat P&G denkt de prijzen later dit jaar waarschijnlijk weer te kunnen verhogen. Wel verwacht men in beperkte mate hinder te zullen ondervinden van wisselkoerseffecten. In het afgelopen kwartaal kocht P&G voor \$2,5 miljard aan aandelen in en de verwachting is dat dit op kan lopen tot \$6 à 7 miljard voor het boekjaar.

## Microsoft

De kwartaalresultaten van Microsoft laten een gemengd beeld zien. De motoren achter de omzetstijging van 12% zijn de clouddiensten, waarvan de omzet zelfs met 21% steeg. Dit was toch lager dan de markt had verwacht. Dat komt doordat Microsoft de vraag simpelweg niet aan kan. De verwachting is dat dit tot het eind van het jaar zo blijft. Daarnaast groeide de omzet van het segment Productiviteit en bedrijfsprocessen met 11%, dankzij de populariteit van programma's als Office 365 Commercial en Dynamics. Er wordt dit jaar \$80 miljard geïnvesteerd, vooral om datacentra te bouwen voor het trainen van AI-modellen en het uitrollen van nieuwe applicaties. Het management was vol lof over DeepSeek, de Chinese AI toepassing. Hoewel het Microsoft-aandeel in eerste instantie negatief reageerde, belichtte CEO Satya Nadella deze ontwikkeling van de positieve kant. Hij wees erop dat dit soort initiatieven zullen leiden tot een verdere verspreiding en populariteit van AI. DeepSeek's R1 programma was dan ook direct beschikbaar bij de Microsoft-onderdelen Azure en Github.

## Roche

Roche is gestegen naar de eerste plaats in de Future Readiness Index van IMD, de toonaangevende Zwitserse business school. In vorige edities stond de farmareus uit Basel ook al hoog genoteerd op basis van de kwaliteit van de research. De reden dat Roche concurrenten, zoals Eli Lilly, AstraZeneca en Novartis afgelopen jaar voorbij is gestreefd,

is de effectieve manier waarop Roche AI in de bedrijfsvoering heeft geïntegreerd. Dit leidt tot lagere kosten en een nog sterkere pijplijn aan medicijnen. Een bijzonder resultaat van deze aanpak is een potentieel medicijn tegen Alzheimer (op basis van de Roche Brain Shuttle Technology), dat in een vergevorderde testfase is en waarschijnlijk in 2028 of 2029 op de markt komt. Overigens staat Novo Nordisk, het andere grote farmaciebedrijf in de Hoofboschportefeuille, op plek 2 bij IMD. Roche steeg afgelopen maand 12% als gevolg van sterk meevallende resultaten.

### *Hoofdkantoor*

Nieuwe Gracht 23  
2011 NC Haarlem  
(023) 202 1881

### *Kantoor Rotterdam*

Marie van Eijdsen-Vinkstraat 299  
3066 JB Rotterdam  
(010) 751 2881



[Aanmelden presentatie](#) [Afmelden](#) [Profiel wijzigen](#)

[Hoofbosch.nl](#)