

Maandbericht mei 2025

De meeste beurzen sloten de maand met winst af. Beleggingsfonds Hoofbosch steeg met 3,48% en eindigde op €243,94. De inflatie in de VS daalde sterker dan verwacht. Volgens de Federal Reserve kwam deze in april uit op 2,1% op jaarbasis. Het Amerikaanse handelstekort voor goederen werd een stuk kleiner, vooral doordat de invoer afnam door nieuwe importheffingen. Dollar en Zwitserse frank sloten de maand nagenoeg onveranderd. Verder steeg de rente (10 jaar) in de VS tot 4,8%. In Nederland en Duitsland steeg de rente tot respectievelijk 2,73% en 2,53%. In een wereld vol volatiliteit en zorgen, is er één baken van rust en soliditeit: Zwitserland! Reden om daar deze maand speciale aandacht aan te besteden. Daarom deze iets langere editie.

Zwitserland

Vandaag (2 juni 2025) is bekend geworden dat de Zwitserse economie in het 1^e kwartaal 2025 met een robuuste 2,2% is gegroeid, t.o.v. hetzelfde kwartaal vorig jaar. Vooral de export heeft, zoals gewoonlijk, een belangrijk aandeel in de groei. Zwitserland behoort tot de kleinste landen van Europa en is tegelijkertijd dichtbevolkt. Voor veel buitenlanders is het een land dat vooral wordt geassocieerd met pittoreske bergdorpjes. Achter deze besneeuwde vergezichten schuilt evenwel één van 's werelds meest succesvolle geldmachines. Zo scoort Zwitserland hoog op tal van ranglijsten. Bijvoorbeeld op die van onderwijs, innovatie, concurrentiepositie, betrouwbaarheid, welvaart, pensioenreserve en heeft het land een sterke munt. Verder kent Zwitserland een bijzondere arbeidsethos. In een referendum in 2012 stemde ruim tweederde van de bevolking tegen een verhoging van het aantal vakantiedagen en een gemiddelde werkweek van 42 tot 43 uur is heel normaal. Dat die werkweek in de rest van Europa aanmerkelijk korter is, behoeft geen betoog. Tot slot behoren de Zwitserse concerns Novartis, Roche en Nestlé in waarde tot de grootste bedrijven van Europa. Een en ander zegt veel over het relatieve succes van Zwitserland (acht miljoen inwoners) ten opzichte van bijvoorbeeld Duitsland (84 miljoen inwoners). Wat betreft de gemiddelde waarde van beursgenoteerde bedrijven staat Duitsland in Europa op de tweede plaats, met €4,8 miljard. Het 'kleine' Zwitserland staat bovenaan met €8,8 miljard. Dat Zwitserland de laatste honderd jaar één van de beste beleggingslanden is geweest, zal niet verbazen. Wij zijn ervan overtuigd dat Zwitserland ook in de komende decennia opperbest zal presteren. Tot slot is circa 40% van ons beheerd vermogen belegd in Zwitserland. Dat is een bewuste keuze waar wij ons comfortabel bij voelen.

Zwitserland en treinen

Sinds 29 april van dit jaar laat Zwitserland internationale treinen uit Duitsland niet verder rijden dan Basel, het eerste station op Zwitsers grondgebied. Voorheen reden de Duitse treinen via Basel door naar Zürich. De treinen van Deutsche Bahn kampen met structurele vertragingen, waardoor het Zwitserse treinverkeer in de war raakt. De spreekwoordelijke Duitse *pünktlichkeit en gründlichkeit* gelden kennelijk niet voor de Duitse spoorwegen. Hoe anders is dat bij de Zwitsers. Als de trein tussen Basel en Zürich vertraging heeft is dat onderwerp voor het 20.00 uur journaal en wordt dat officieel als ‘chaos’ betiteld.

Zwitserland en eerlijkheid

Zwitserland kwam in mei op meerdere fronten positief in het nieuws. Eén van de meest opvallende berichten was de publicatie van een internationaal onderzoek naar eerlijkheid: in 355 grote steden in 40 landen werden portemonnees op straat achtergelaten om te meten hoeveel ervan zouden worden teruggebracht. Zwitserland eindigde bovenaan, met maar liefst 80% teruggevonden portemonnees, gevolgd door Nederland en de Scandinavische landen, die vergelijkbare scores behaalden.

Zwitserland als veiligste land

In het licht van wereldwijde spanningen verschijnen ook steeds vaker ranglijsten van de veiligste landen – voor het geval dat. Bovenaan: wederom Zwitserland. Deze positie dankt het land niet alleen aan zijn langdurige neutraliteit, maar ook aan zijn uitstekende voorbereidingen voor noodsituaties. Zwitserland beschikt over een goed functionerende defensie, een bergachtig landschap dat moeilijk toegankelijk is, én over een indrukwekkende infrastructuur voor civiele bescherming. Elke stad heeft bunkers die bestand zijn tegen nucleaire en chemische aanvallen, en vrijwel elk gebouw beschikt over een schuilkelder. Tot slot heeft Zwitserland sinds de Eerste Wereldoorlog strategische voedselvoorraden aangelegd, waaronder koffie, om zich voor te bereiden op mogelijke tekorten door oorlog, natuurrampen of epidemieën. De organisatie Réservesuisse, verantwoordelijk voor de strategische reserves, wijst op de positieve effecten van koffie op de geestelijke gesteldheid en de aanwezigheid van antioxidanten.

Zwitserland en de goudreserve

Ook economisch biedt Zwitserland stabiliteit. Met 115,19 gram goud per inwoner beschikt het over de grootste goudreserve ter wereld, gemeten per hoofd van de bevolking. En waar

je ‘verloren voorwerpen’ in Zwitserland dus wél terugvindt, is er iets anders dat juist níet meer opduikt: inflatie. In april daalde de Zwitserse inflatie naar 0%. In Nederland steeg de inflatie daarentegen naar 4,1%. De Nederlandse inflatie is al jaren aan de hoge kant.

Zwitserland en een kleine overheid

Vaak worden stijgende prijzen toegeschreven aan externe factoren, zoals hoge lonen, oorlog of energieprijzen. Maar structurele inflatie komt meestal niet door oliesjeiks, oorlogen of vakbonden – ze ontstaat door een uitdijende overheid. Sinds 2018 is het aantal ambtenaren in Nederland met bijna 40% toegenomen. De loonkosten stegen van circa 8,5 miljard naar bijna 15 miljard euro: een toename van zo’n 70%. Tegelijkertijd worden ook steeds meer externe krachten ingehuurd. In 2024 hebben alle ministeries meer externen ingehuurd dan vooraf begroot. Zwitserland laat een ander beeld zien: het heeft, als percentage van het bbp, het kleinste ambtenarenapparaat van Europa (11,7% tegenover 22,1% gemiddeld in de EU en 26,3% in Nederland), én volgens onderzoek ook de meest efficiënte.

Zwitserse rente

Met de lage inflatie zijn in Zwitserland ook de rentestanden verder gedaald. De rente op staatsobligaties met een looptijd tot vijf jaar is negatief; het tienjarig leentarief bedraagt slechts 0,25%. De centrale bank staat op het punt de rente te verlagen van 0,25% naar 0%, en negatieve rente is op korte termijn niet uitgesloten. Dit biedt een aanzienlijk voordeel voor Zwitserse bedrijven, zeker vergeleken met Westerse landen waar het tienjarig tarief tussen de 2,5% en 5% ligt.

Zwitserland en Moody’s

Sinds vorige maand behoort Zwitserland, samen met Nederland, tot een select groepje landen met de hoogste kredietwaardigheid. De Verenigde Staten zijn uit dat rijtje verdwenen na een afwaardering door Moody’s, de derde grote kredietbeoordelaar die dit oordeel velde. Die afwaardering wordt toegeschreven aan het beleid van president Donald Trump. Dat leidde tot veel beschouwingen over de vermeende teloorgang van de Amerikaanse dollar als wereldreservemunt. Wij vinden dat overdreven. De kracht van de Amerikaanse democratie ligt onder meer in het robuuste systeem van *checks and balances* – de tegenkrachten die machtsmisbruik moeten voorkomen. Of, zoals Sir Isaac Newton het formuleerde: voor elke actie is er een even grote, tegengestelde reactie. Die reactie lijkt in de VS nu op gang te komen. De begroting die zorgt voor oplopende tekorten werd met slechts één stem verschil aangenomen in het Huis van Afgevaardigden – en alleen omdat een Democraat de dag ervoor was overleden. In de Senaat lijkt er geen meerderheid te zijn

voor dit beleid. Ondertussen wijzen ook steeds meer Amerikaanse rechtbanken presidentiële besluiten van Trump af. Newton's derde wet blijkt ook op de politieke markt van toepassing.

Nestlé

The Financial Times gaf afgelopen maand een interessant inkijkje in de matige resultaten van Nestlé over 2024. Deze leidden er toe dat de toenmalige CEO medio augustus het veld moest ruimen. De nieuwe topman, Nestlé-veteraan Laurent Freixe, stelde in een interview dat de overnames op het gebied van supplementen en allergiemedicijnen, waarmee zijn voorganger had geprobeerd te diversifiëren, de kern van Nestlé hadden aangetast. Ook deed Schneider, de vorige CEO, zijn naam eer aan door vrij rücksichtslos in de business te snijden, zonder oog voor de bedrijfscultuur. Freixe stelt dat fusies en overnames nooit de oplossing zijn. Voeding en drankjes (koffie, melk enz.), de traditionele Nestlé business, worden in toenemende mate aangeboden door goedkopere aanbieders, maar Freixe is ervan overtuigd dat Nestlé succesvol kan blijven als het gebruik maakt van schaalvoordelen (het is het grootste voedingsmiddelenbedrijf ter wereld) en nieuwe producten snel in de markt weet te zetten. Een voorbeeld van de innovatiekracht zijn de proteïnemaaltijden die onder andere gericht zijn op gebruikers van anti-obesitasmedicijnen die gezonder willen eten. Over de missie van de nieuwe Amerikaanse minister van volksgezondheid, Robert Kennedy, om voeding gezonder te maken, zei Freixe dat Nestlé helemaal aan boord is. Wij volgen de implementatie van de plannen met belangstelling. Het aandeel sloot de verslagmaand onveranderd af.

Buffett en Nestlé

Na bestudering van de meest recente aandeelhoudersvergadering van Berkshire achten wij het voorstelbaar dat Buffett nog dit jaar Zwitserse franken gaat lenen (tegen een rente van minder dan 1%) en deze middelen zal aanwenden voor de aankoop van Zwitserse aandelen. Een voor de hand liggende kandidaat is Nestlé, met een aantrekkelijk dividendrendement van 3,5%. Het valutarisico voor Berkshire is in deze constructie verwaarloosbaar. Mocht Berkshire daadwerkelijk een belang nemen in Nestlé, dan verwerft het daarmee ook indirect een positie in L'Oréal - cosmetica, een favoriete sector van Buffett - aangezien Nestlé circa 20% van dit concern bezit. Buffett zei ooit over Nestlé: 'Ik ben een grote fan van Nestlé, omdat het een geweldig bedrijf is met een sterke portefeuille van merken.'

Shell

Shell publiceerde robuuste kwartaalcijfers. De winst bedroeg \$5,6 miljard, aanzienlijk hoger dan de markten hadden verwacht. Op de aandeelhoudersvergadering was discussie

over Shells plan om zich de komende decennia te ontwikkelen tot de leidende speler op het gebied van gas. Shell wijst erop dat vloeibaar gas een cruciale rol zal spelen als tussenoplossing in de energietransitie. In de toekomst zal LNG in toenemende mate worden getransformeerd tot vloeibaar synthetisch gas met een uitstoot van nul, zo zei Shell op de recente Capital Markets Day. Ook verwacht Shell dat Europa meer vloeibaar gas nodig zal hebben nu de toevoer van gas uit Rusland stopt. Verder zal de vraag hier toenemen om de duurzaamheidsdoelstellingen te halen nu zon- en windenergie, waterstof en warmtepompen nog niet genoeg zoden aan de dijk zetten. Shells financiële discipline heeft ertoe geleid dat het bedrijf ook in de huidige periode van relatief lage olieprijsen door kan gaan met het investeringsprogramma. Tot slot kondigde Shell voor de veertiende achtereenvolgende keer een inkoopprogramma van de eigen aandelen aan. Dit kwartaal bedraagt dat \$3,5 miljard. Dit komt bovenop het dividendrendement van 4,2%. Het aandeel sloot 1% hoger.

Sonova

Sonova publiceerde uitstekende resultaten over het boekjaar maart 2024 - maart 2025, waarbij alle bedrijfsonderdelen een mooie groei lieten zien. Op niet mis te verstane wijze gaf het bedrijf aan ook in de komende twaalf maanden een sterke performance te verwachten vanwege toenemende vraag en een hoger marktaandeel. Men geeft aan dat het bedrijf waarschijnlijk relatief weinig geraakt zal worden door de voorgestelde handelstarieven (als ze doorgaan), doordat gehoorapparaten essentieel zijn voor de gezondheid. Zo is er onder andere steeds meer onderzoek dat een afnemend gehoor als risicofactor identificeert voor dementie. Als de hersenen minder input krijgen, gaan ze achteruit zo blijkt. Na acht jaar zal de huidige CEO Arnd Kaldowski op 1 oktober het stokje overgeven aan Eric Bernard, voormalig topman van gehoorbedrijf WS. Het aandeel sloot 2% hoger.

Wolters Kluwer

Afgelopen maand hebben wij een eerste belang genomen in een prominente AI speler Wolters Kluwer. Dit bedrijf ondersteunt wereldwijd professionals in de sectoren Gezondheidszorg, Fiscale en Juridische Dienstverlening, Governance, Risico en Compliance. Dat doet het via eigen software die klanten in de cloud integreren in hun bedrijfsprocessen. Inmiddels is 90% van de omzet digitaal. We volgen Wolters Kluwer al decennialang en verwachten dat de brede toepassing van kunstmatige intelligentie (AI) zal zorgen voor een versnelling van de groei. Het bedrijf, opgericht in 1836, beschikt over een sterke marktpositie ('brede en diepe slotgracht'), is financieel kerngezond en keert elk jaar een stijgend dividend uit. Met dit aandeel spelen we ook in op de groei van de middenklasse. Zo verrijzen in opkomende markten steeds meer ziekenhuizen, waar artsen en verpleegkundigen behoefte hebben aan snelle ondersteuning bij het stellen van diagnoses en het bepalen van behandelmethoden. In ontwikkelde markten zien we juist een

personeelstekort in de zorg, onder andere door vergrijzing. Ook daar is de digitale hulp van Wolters Kluwer zeer welkom. Wat ons vooral aanspreekt, is dat de oplossingen van Wolters Kluwer moeilijk te vervangen zijn. De software is diep geïntegreerd in de processen van klanten. Bovendien blijft het verkoopteam klanten actief ondersteunen, ook na de aanschaf. Ruim 80% van de omzet komt uit abonnementsdiensten. Het bedrijf onderscheidt zich daarnaast van concurrenten die minder ver zijn met AI. In de verslagmaand steeg het aandeel Wolters Kluwer met 1%.

Galapagos

Biotechbedrijf Galapagos kwam onverwacht met het nieuws dat de eerder aangekondigde opsplitsing van het bedrijf niet doorgaat. In januari werd dat plan nog met veel enthousiasme voorgesteld, en tijdens de kwartaalcijfers werd bevestigd dat alles volgens plan verliep. Maar nu blijkt dat er te veel praktische problemen zijn en dat er te veel vragen komen van de Amerikaanse beurswaakhond SEC. Dat is een pijnlijke wending voor CEO Paul Stoffels, die nu zijn functie overdraagt aan Henry Gosebruch. De nieuwe topman staat meteen voor een grote uitdaging: hoe de stevige onderwaardering van het aandeel rechtzetten? De beurswaarde van Galapagos ligt momenteel op ongeveer €1,5 miljard, terwijl er €3 miljard in kas aanwezig is. Door deze grote kloof houden wij vooralsnog deze ‘special’ stevig vast. Galapagos sloot 7% hoger.

ProQR

De ‘special’ ProQR (biotechnologie) is met minder dan een half procent van de portefeuille ons kleinste belang. Daarmee bezitten we minder dan 1% van de onderneming. Eli Lilly is met ca. 13% ProQR’s grootste aandeelhouder, gevolgd door Van Herk uit Rotterdam met een belang van ca. 11%. Deze laatste sprak zich in een openbare brief uit tegen de herbenoeming van CEO De Boer en Non-Executive Director Shannon voor een nieuwe termijn tot en met 2029. Hij noemde de prestaties van het bedrijf zeer teleurstellend: ‘We zijn overtuigd van de waarde van ProQR’s technologie (RNA-editing), maar teleurgesteld in de snelheid van handelen.’ Uw beheerders kunnen zich daar niet in vinden. Wij hebben frequent contact met ProQR en hebben alle vertrouwen in CEO Daniel de Boer. Wij zijn er tot slot stellig van overtuigd dat een openlijke oorlogsverklaring bij onvrede doorgaans de minst aantrekkelijke optie is. ProQR sloot onveranderd.

Warren Buffett

Warren Buffett treedt eind 2025 af als CEO van Berkshire Hathaway. Daarmee neemt de inmiddels 94-jarige beleggingslegende na bijna zestig jaar afscheid van het investeringsimperium dat hij eigenhandig heeft opgebouwd. Buffett, bijgenaamd het

‘Orakel van Omaha’, realiseerde in zijn indrukwekkende carrière uitzonderlijke rendementen en inspireerde met zijn filosofie van ‘waardebeleggen’ generaties beleggers. Greg Abel, momenteel vicevoorzitter, zal het stokje overnemen bij het conglomeraat dat belangen heeft in tientallen bedrijven, waaronder zwaargewichten als Apple en Coca-Cola. Het vertrek van Buffett markeert onmiskenbaar het einde van een tijdperk. Ook de beheerders van Hoofbosch beschouwen zichzelf als leerlingen van Warren Buffett – met de kanttekening dat wij ons misschien nog wel nadrukkelijker zien als volgelingen van Peter Lynch, auteur van onder andere One Up on Wall Street. Sinds het aangekondigde vertrek van Buffett is het aandeel Berkshire Hathaway gedaald, terwijl de bredere markt juist in waarde steeg. Zo heeft Berkshire nog altijd een aanzienlijk belang in Apple, met een waarde van ongeveer \$60 miljard. Dit belang van 300 miljoen aandelen maakt Apple tot de grootste aandelenpositie in de portefeuille van Berkshire Hathaway. De koers van Apple is dit jaar met 20% gedaald. Een en ander maakt dat de 'Buffett-premie' langzaam uit het aandeel lijkt te verdwijnen. Beleggers gaan Berkshire kennelijk steeds meer zien als een ‘gewoon’ – en o.i. fors geprijsd –aandeel.

* Waardeverandering van een participatie, plus op die participatie uitgekeerd dividend

Hoofdkantoor

Nieuwe Gracht 23
2011 NC Haarlem
(023) 202 1881

Kantoor Rotterdam

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



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

[Hoofbosch.nl](#)