

Maandbericht februari 2024

Grote techwaarden stonden afgelopen maand in de belangstelling. Beleggingsfonds Hoofbosch sloot de verslagmaand 0,1% hoger af op €244,72. Vooral de daling van de Zwitserse frank, met bijna 3% t.o.v. de euro, had een sterk dempend effect op het maandresultaat. De aankondiging gisteren dat de voorzitter van de Zwitserse centrale bank, Thomas Jordan, per september vertrekt, versterkte de daling. Dit is o.i. een tijdelijk fenomeen. Hierover later meer. Verder presteerden Vopak (+19%) en Paccar (+10%) goed na bekendmaking van vierde kwartaal resultaten. De koers van de Amerikaanse dollar bewoog zijwaarts.

Olie en gas zijn uit, wapens zijn in.

‘Er is meer geld nodig voor de wapenindustrie en pensioenfondsen zijn daarvoor essentieel,’ zei demissionair minister Ollongren afgelopen maand. Een ruime meerderheid in de Tweede Kamer riep al in november 2022 pensioenfondsen op meer te investeren in defensiebedrijven. Dat betekent voor pensioenfondsen uit bedrijven als Shell (want klimaat) en in de wapenindustrie (want Oekraïne). Dat levert stof tot nadenken.

Robeco

Ondergetekende komt uit de oude Robecoschool. Begin jaren '80 van de vorige eeuw belegde Robeco 10 á 15% in Koninklijke Olie en haar houdstermaatschappijen Dordtsche Petroleum, Maxwell Petroleum en Moeara Enim. ‘De Koninklijke’ hielp grote delen van de wereld met de overstap van kolen naar de schonere olie en later van olie naar het schonere gas. Daar was niets mis mee, vonden wij als Robeco-beleggers. Nu helpt ‘De Koninklijke’ ons met de transitie van olie en gas naar duurzaam.

Beleggen in de wapenindustrie, was ondanks een permanente Russische dreiging (de Koude Oorlog was nog in volle gang), daarentegen onbespreekbaar. ‘Het fabriceren van oorlogstuig is weliswaar noodzakelijk, maar primair een taak van de overheid en daar mag je geen winst op maken,’ werd geredeneerd. In die tijd werd bijvoorbeeld munitie en luchtafweergeschut geproduceerd door het staatsbedrijf Eurometaal in Zaandam. De Nederlandse staat heeft dit bedrijf in 2003 gesloten.

Vietnam

Vietnam, waar net als nu ook om onze vrijheid werd gevochten, lag in die beginjaren '80 nog vers in het geheugen. Dit land was, net als Oekraïne nu, het toneel waarop de grootmachten van de Koude Oorlog, de VS en de Sovjet Unie, hun strijd uitvochten (1955-1975). De Amerikaanse wapenindustrie draaide op volle toeren, maakte recordwinsten en had maar één belang: voortzetting van de oorlog. Pas onder druk van massademonstraties in de VS en Europa – alleen al in Nederland tienduizenden demonstranten – werd besloten tot geleidelijke terugtrekking van de Amerikaanse troepen. De afloop is bekend: alles bleek, ondanks het vermeende massieve Amerikaanse overwicht, uiteindelijk voor niets. De Amerikanen bliezen de aftocht en de communisten uit Noord-Vietnam, samen met de Vietcong, grepen in 1975 de controle over Zuid-Vietnam. Resultaat: 2,5 miljoen doden, waaronder ruim 50.000 Amerikanen en het land volledig in puin. Laten we hopen dat Oekraïne geen tweede Vietnam wordt. De vergelijking met deze gruwelijke oorlog wordt zelden gemaakt, maar de overeenkomsten zijn op vele fronten angstaanjagend. Waar zijn trouwens de pacifisten van destijds?

Geweten

Terug naar het heden. Als onze pensioenfondsen anno 2024 beleggen in oorlogstuig doen ze dat, naast allerlei politieke overwegingen, met het oogmerk winst te maken. De vraag is dan of 1. de deelnemers in een pensioenfonds daarmee instemmen (waarschijnlijk wordt ze niets gevraagd) en 2. of de medewerkers van pensioenfondsen daarmee kunnen leven?

'Altijd zelf nadenken,' was het devies van filosofe Hannah Arendt. Zo geloofde Robeco in die tijd (jaren '80) niet in iets als een 'bedrijfsgeheten': 'Iedere medewerker heeft zijn eigen geweten,' werd geredeneerd. Goed en kwaad is een individuele afweging en dat betekent dat als een organisatie niet handelt in overeenstemming met je eigen geweten, je daaruit in het uiterste geval je consequenties moet trekken: opstappen. M.a.w. en vrij naar Thomas van Aquino: als je eigen geweten niet in overeenstemming is met 'de wetten' van je organisatie, ben je verplicht je eigen geweten te volgen. Laten we hopen dat ook de huidige generatie medewerkers van beleggingsinstellingen, en die van pensioenfondsen in het bijzonder, een eigen afweging blijft maken.

Hoofbosch

Voor Hoofbosch is beleggen in de wapenindustrie onbespreekbaar. Defensie is een essentiële overheidstaak, daarover geen misverstand. Maar het is geen sector waar we winsten willen genereren.

Inflatie Zwitserland

De inflatie in Zwitserland is in januari scherp gedaald. De jaarlijkse inflatie bedraagt nu 1,3%, na 1,7% in december. Experts hadden een veel hoger percentage verwacht. De inflatie in de EU bedraagt bijna 3% over dezelfde periode. De op termijn altijd sterke Zwitserse frank draagt in belangrijke mate bij aan de lage inflatie. De dure frank maakt

de import van goederen en diensten uit andere landen relatief goedkoop. In tegenstelling tot wat je zou denken, gaat dat niet ten koste van de concurrentiepositie van Zwitserse bedrijven. Door de lage inflatie stijgen de lonen veel minder snel dan in omliggende landen, zodat de kosten nauwelijks toenemen. Zwitserland is dan ook het enige land in de wereld waar het monetaire-, budgettaire- en loon-prijsbeleid elkaars imperfecties corrigeren. De ijzersterke economische en financiële indicatoren (lage inflatie, lage werkloosheid, laag begrotingstekort, overschot lopende rekening, kennisland nr. 1 etc.) maken de weg vrij voor een verdere opmars van de frank.

Air Products

Air Products presenteerde cijfers over het laatste kwartaal van 2023. Ondanks een verbetering van de nettowinst en omzet, beide met ca 7%, viel het aandeel terug, vanwege het licht negatief bijstellen van de verwachtingen voor het komende jaar. Positief nieuws is dat het dividend, voor ons een belangrijke maatstaf, voor het 42e jaar op rij wordt verhoogd tot \$1.77 per aandeel. Air Products, opgericht in 1940, levert wereldwijd een breed scala aan gassen, zoals stikstof, zuurstof en waterstof aan diverse sectoren, waaronder chemie en gezondheidszorg. Men biedt ook technologieën en apparatuur voor gasverwerking en milieuvriendelijke oplossingen, met een focus op waterstofenergie en CO₂-opvang. Waterstof wordt gezien als een veelbelovende oplossing om de energietransitie te versnellen en de afhankelijkheid van fossiele brandstoffen te verminderen. Een van de belangrijkste toepassingen van waterstof is als brandstof voor brandstofcellen die elektriciteit genereren. Deze technologie wordt al toegepast in verschillende sectoren, waaronder transport (waterstofauto's, bussen, treinen, en schepen), industrie en zelfs in de energieopslag. In 2022 heeft het concern een ontwikkelingsovereenkomst getekend met Gunvor Petroleum in Rotterdam. De importterminal zal naar verwachting in 2026 de eerste groene waterstof leveren aan Nederland. Waterstof krijgt ook wind in de zeilen vanuit de politiek. Op de klimaatconferentie COP28 in Dubai spraken de bijna 200 deelnemende landen een nieuwe transitie 'weg-van-fossiele-brandstoffen' af. Zo werden concrete doelen m.b.t. waterstof geformuleerd: opvoeren productie en opzetten van een waterstofnetwerk. We blijven mede hierdoor onverminderd enthousiast over Air Products. Alhoewel de grote doorbraak van waterstof nog moet plaatsvinden, is de weg ernaartoe voorbereid. Air Products, nummer 1 waterstofleverancier wereldwijd, kan in onze ogen op termijn profiteren van positieve ontwikkelingen in deze sector. De koers van Air Products daalde over februari met 8%.

L'Oréal

'In een uitdagende omgeving van geopolitieke spanningen, inflatiedruk en een stagnerende beautymarkt in China, behaalden we onze beste vergelijkbare groei in meer dan 20 jaar, uitgezonderd 2021,' zei de topman van L'Oréal, Nicolas Hieronimus. De

omzet steeg afgelopen jaar met 7,6% ten opzichte van 2022 en kwam uit op 41,2 miljard euro. Op vergelijkbare basis was sprake van een groei van 11%. In vrijwel alle regio's werd ook een dubbelcijferige groei behaald, zei L'Oréal, uitgezonderd Noord-Azië, 'die werd beïnvloed door de zwakke markt op het Chinese vasteland en de reset in Travel Retail.' Aan het eind van het jaar had L'Oréal een vrije kasstroom van 6,1 miljard euro, een stijging van bijna 24% op jaarbasis. Het dividend werd verhoogd met 10% naar 6,60 euro. Vooral dat laatste stemt uw beheerders tot grote tevredenheid. Voor ons is dividend de enige financiële maatstaf die op termijn hout snijdt. Het consistent betalen van dividend toont aan dat een bedrijf goed kan omgaan met economische tegenwind en allerhande crises. Onderzoek leert verder dat ondernemingen die de laatste decennia het dividend consequent hebben verhoogd, het beursgemiddelde op termijn ruimschoots verslaan. De koers van L'Oréal bleef over februari nagenoeg onveranderd.

PepsiCo

De publicatie van PepsiCo's resultaten veroorzaakte gemengde reacties in de markt. Voor het vierde kwartaal van 2023 bleek de winst per aandeel met \$1,78 iets hoger dan verwacht, maar de omzet van \$27,85 miljard was iets lager dan de consensus. Los van een aantal technische factoren, zoals een hogere dollar, noemde CEO Ramon Laguarta ook het feit dat consumenten voorzichtiger worden. Daarnaast is er in de VS een grote (vrijwillige) terugroepactie aan de gang van ontbijtgranen en repen van PepsiCo's merk Quaker. Het bedrijf verwacht dat dit ook de volumes in het eerste halfjaar van 2024 zal beïnvloeden en verklaarde tevens dat internationale conflicten de omzet in sommige regio's zullen drukken. De verwachte omzetgroei voor 2024 werd verlaagd naar 4%. PepsiCo is van plan het dividend in juni met 7% te verhogen en gaat tevens voor \$1 miljard aan eigen aandelen inkopen. Het aandeel sloot februari 2% lager af.

Nestlé

Nestlé had eveneens last van de voorzichtige houding van consumenten. Vanwege gestegen kosten verhoogde de Zwitserse producent van voeding en dranken de prijzen met gemiddeld 9,5% in 2023, waarbij de stijging in de tweede helft van het jaar duidelijk minder was dan aan het begin. Dat ging gepaard met een 1,5% lagere omzet. Volgens CEO Mark Schneider komt de uitschieter in de voedselinflatie van de afgelopen twee jaar maar eens in de 50 jaar voor. De maker van KitKat en Nespresso verwacht dit jaar een omzetgroei van 4%. Het is belangrijk om aan te tekenen dat een deel van de omzetzakking veroorzaakt wordt doordat Nestlé gestopt is met de verkoop van een aantal producten die verlieslatend waren of een beperkt groeipotentieel hadden. Mede dankzij een hogere marge steeg de winst met 20,9%. Het dividend wordt verhoogd naar CHF 3 per aandeel. Er duiken de afgelopen tijd regelmatig berichten op over een potentieel neerwaarts effect op de omzet van bedrijven als PepsiCo en Nestlé door verminderde eetlust van gebruikers van medicijnen tegen obesitas. Beide bedrijven anticiperen hier op. Nestlé doet dat

bijvoorbeeld met producten die helpen de spiermassa te optimaliseren en vitaminetekorten aan te vullen. Van de \$91,5 miljard aan omzet bij PepsiCo wordt al \$9 miljard behaald in cola zonder suiker en \$2 miljard in volkoren snacks, vaak gebakken in plaats van gefrituurd. Het sportdrankje Gatorade komt binnenkort met een gepersonaliseerde versie waarbij gemeten wordt wat de vochtbehoefte van de klant precies is, zodat de Gatorade alleen de noodzakelijke bouwstoffen aanvult. Wij zijn ervan overtuigd dat deze twee bedrijven tot een selecte groep ondernemingen behoren die door onderzoek en ontwikkeling kan inspelen op de toekomstige veranderingen. Nestlé sloot februari 9% lager af.

Schindler

In 2023 heeft de fabrikant van liften en roltrappen de op een na hoogste winst in zijn 150-jarige geschiedenis behaald. De nettowinst schoot onder de streep met 41,9% omhoog naar CHF 935 miljoen, zo meldde het Zwitserse bedrijf. Dit is het beste resultaat sinds 2018, toen een recordwinst van net iets meer dan CHF 1 miljard werd behaald. De operationele winst (EBIT) steeg met 31,4% naar CHF 1,19 miljard, en de EBIT-marge verbeterde van 8,0% naar 10,3%. 'Hogere operationele efficiëntie, herstel in de toeleveringsketens en effecten van ons prijsbeleid hadden hier een positieve invloed,' schreef Schindler. Zwitserland is volgens Schindler de ideale thuisbasis: prettig wonen, hoog niveau technisch onderwijs, de beste werkmoraliteit en een sterke verbondenheid van medewerkers met het bedrijf. Het minimumloon bij Schindler bedraagt ca. CHF 4.000 per maand, wat ook bijdraagt aan het lage personeelsverloop. De strategie van Schindler is erop gericht harder te groeien dan de markt. Dat is te bereiken door hogere marges op de machineverkoop enerzijds, en het vergroten van de omzet uit onderhoud anderzijds. Onderhoud is nu al de grootste divisie en levert een constante bijdrage aan de cashflow, door de langjarige verbintenissen die klanten met Schindler aangaan. Verder is de markt nauwelijks toegankelijk voor nieuwkomers. Om concurrerend te zijn is een wereldwijd netwerk van onderhoudstechnici nodig en dat kost tientallen jaren om op te bouwen. Een bedrijf als Hitachi krijgt daardoor in de VS geen voet aan de grond. Als je maar een paar liften verkoopt in een grote stad, zijn de kosten veel te hoog. Onderhoudspersoneel is dan meer aan het reizen dan aan het werk, terwijl de onderhoudsvergoeding meestal een vast bedrag is: 'Je hebt dichtheid en schaalgrootte nodig in het bedrijf.' Over Trump meldde Schindler ons: 'Zwitsers zijn relaxter over dit soort onderwerpen. Amerikaanse presidenten komen en gaan. Onze president (Alfred Schindler, red.) is hier wat langer (sinds 1977, red.)' I.v.m. de viering van het 150-jarig jubileum wordt over 2023 een buitengewoon dividend van CHF 1,00 per aandeel voorgesteld. Het totaal dividend bedraagt CHF 5,00 per aandeel over 2023. Het aandeel Schindler sloot de verslagmaand 5% hoger af.

Vopak

Vopak, het grootste onafhankelijke tankopslagbedrijf ter wereld, presenteerde jaarcijfers over 2023. Het bedrijf bedient voornamelijk klanten in de chemische en olie-industrie door opslagfaciliteiten aan te bieden over de hele wereld. De gepresenteerde cijfers over 2023 waren goed, omzet- en nettowinstcijfers misten maar net de verwachtingen van analisten en de aandelenkoers liep in de dagen na de cijfers fors op. Speerpunten uit de presentatie waren de uitbreiding van LNG-capaciteit in Nederland, het uitbreiden van posities in India (waar men marktleider is), Singapore, China en de Verenigde Staten. Met de in de presentaties regelmatig gebruikte term 'We help the world flow forward' liet het bedrijf duidelijk zien welke rol het voor nu en in de toekomst zal innemen. Die toekomst ziet er goed uit. Het bedrijf profiteert van de wereldwijde behoefte aan chemicaliën, olieproducten, petrochemische producten, biobrandstoffen, vloeibare gassen en plantaardige oliën. Vopak gaat de investeringen in nieuwe energieën en duurzame grondstoffen versnellen. Midden februari kregen beleggers nog een goed bericht: Vopak krijgt financiële steun van de Europese Commissie voor zijn waterstofproductie. Het dividend wordt verhoogd met 15%, daarnaast werd een aandeleninkoopprogramma ter waarde van 300 miljoen euro gepresenteerd. Vopak sloot de verslagmaand 19% hoger af.

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](#)