

Maandbericht mei 2024

Een positieve maand voor de meeste beurzen. Beleggingsfonds Hoofbosch sloot de verslagmaand 1,82% hoger af op €255,32. Een historisch hoogste koers. De koersen van dollar en Zwitserse frank bleven vrijwel onveranderd. Opmerkingen van John Williams, voorzitter van de New York Fed en vertrouweling van Fed-voorzitter Jerome Powell, stelden de markten gerust. Volgens Williams zal de inflatie in de Verenigde Staten in de tweede helft van het jaar weer gaan afkoelen en volgend jaar dichterbij de doelstelling van 2,0% van de Federal Reserve uitkomen.

Jaarvergadering

We kijken met genoegen terug op de jaarvergadering van Hoofbosch. Gastspreker Prof. Dr. Jaap van Duijn (o.m. voormalig bestuurder Robeco) hield een uiterst boeiend betoog over zijn boek 'Geschiedenis van het Westland' en beantwoordde na afloop een waaier aan vragen van participanten. In totaal waren ca. 70 personen aanwezig. De dia's van de presentatie zijn voor participanten op aanvraag beschikbaar.

De Hertog van Alva zetelde ook in Brussel

Zoals bekend behoort Nederland, samen met Zweden en Denemarken, tot de grootste nettobetalers (als percentage van het BNP) aan de EU. De bijdrage van de lidstaten aan de EU-begroting wordt deels gebaseerd op een aandeel van de btw-opbrengsten per lidstaat. Deze btw-bijdrage is één van de vier belangrijkste bronnen van inkomsten voor de EU-begroting, naast een scala aan heffingen. Die btw roept de vergelijking op met de Tiende Penning van Alva (1507 – 1582). De Hertog van Alva werd door Filips II van Spanje naar de Nederlanden gestuurd om de opstand tegen de Spaanse overheersing te onderdrukken. Hij zetelde te Brussel en voerde strenge maatregelen in om de opstand te bekostigen en te onderdrukken. Hieronder vielen vooral de volgende belastingen: *Tiende Penning*: Een belasting van 10% op alle verkochte goederen, zowel roerend als onroerend. Een zeer impopulaire maatregel omdat het een zware last legde op handel en economie. *Twintigste Penning*: Een belasting van 5% op alle onroerende goederen bij elke verkoop. *Honderdste Penning*: Dit was een eenmalige belasting van 1% op al het vermogen. Hoe eenvoudig kan belastingheffing zijn? Deze belastingen waren erg controversieel en droegen bij aan een

groeïende ontevredenheid en verzet tegen de Spaanse overheersing. Ze versterkten de economische druk op de Nederlandse bevolking en handelsklassen en leidden uiteindelijk tot de Nederlandse Opstand, ook bekend als de Tachtigjarige Oorlog. De hoge kosten en strenge heffingen onder Alva's bewind te Brussel werden gezien als een van de vele misstanden die de Nederlanders wilden beëindigen door zich los te maken van de Spaanse kroon. Hier stopt de vergelijking met de EU...

Belastingmoraal

Het voorgaande suggereert dat Nederlanders een hekel hebben aan de fiscus. Niets is minder waar. Vooral Scandinavië (Zweden, Denemarken, Noorwegen, Finland) en Nederland staan bekend om hun hoge belastingmoraal. De Vikingen, die zich destijds ook massaal in Nederland vestigden, waren kennelijk minder barbaars dan wat wij hebben geleerd op school. Ook in de 17^e eeuw stuitte belastinginning in de Republiek der Verenigde Nederlanden doorgaans niet op massaal verzet. Het kwam zelfs voor dat uit liefde voor het vaderland door de belastingplichtige een te hoog inkomen werd opgegeven. Onderaan het aangiftebiljet stond dan 'Uyt affectie' met het vaderland. Leest u mee staatssecretaris Van Rij? In het 'degelijke' Duitsland daarentegen, is nog altijd een omvangrijk zwart geld circuit. Hier is betalen met contant geld, er is zelfs geen wettelijke limiet, veel gebruikelijker dan in Nederland. Zo worden in Duitse supermarkten 200-eurobiljetten zonder blikken of blozen geaccepteerd.

Cosmetica

In portefeuille hebben we al jarenlang L'Oréal. Vanzelfsprekend houden we de hele sector in de gaten. In dat kader is het interessant om te kijken naar de cijfers over 2023 die over de Nederlandse markt werden gepresenteerd. Volgens diverse onderzoeken gaven Nederlanders in 2023 meer dan €3 miljard uit aan persoonlijke verzorgingsproducten, gemiddeld €167 per persoon per jaar. Een groei van bijna 10% t.o.v. 2022. Decoratieve cosmetica, huidverzorging en geuren groeiden aanzienlijk. Het is verder een gegeven dat vooral jonge consumenten geuren kopen die door influencers worden aangeprezen, zonder ze eerst zelf te ruiken. Belangrijke trends zijn betaalbare alternatieven voor premium producten. Ook 50-plussers en mannen besteden meer aan persoonlijke verzorging. Covid, economische onzekerheid en een koopkrachtige jongere generatie worden tot slot als recente aanjagers genoemd.

Geberit

In het eerste kwartaal van 2024 heeft Geberit iets minder sanitaire systemen e.d. verkocht dan in hetzelfde kwartaal van het voorgaande jaar. De omzet werd met name geremd door

de sterke Zwitserse frank. De winstmarge daalde licht, maar bleef op een hoog niveau. Hoewel de vraag en bijbehorende verkoopvolumes in het eerste kwartaal nog steeds afnamen, was er een positieve invloed van de heropbouw van voorraden bij de groothandel. In Europa (90% van de omzet) daalden de verkopen. In Azië/Stille Oceaan, de VS en het Midden-Oosten/Afrika stegen de verkopen daarentegen. De nettowinst daalde met 11,4% tot 190 miljoen Zwitserse frank. Ondanks de over het algemeen negatieve vooruitzichten voor de Europese bouwsector, zouden de deels al doorgevoerde en verwachte renteverlagingen en de structurele trend naar hoogwaardige sanitaire normen de vraag positief moeten stimuleren. Wat betreft die sanitaire normen ziet Geberit de hele wereld, met uitzondering van de Benelux, Duitsland, Scandinavië en Japan, als sterk onderontwikkeld (lees: enorme groeikansen). Wij zien Geberit als een quasi monopolist met weinig concurrentie. M.a.w.: Geberit is voor ons de Microsoft onder de sanitaire systemen. De koers van Geberit steeg over mei met 12%.

Lonza

In het eerste kwartaal van 2024 rapporteerde Lonza iets tegenvallende cijfers. De reactie op de beurs viel mee, zeker met het oog op de eerdere koerse explosie. Zo is het aandeel Lonza dit jaar met bijna 40% gestegen. Lonza is wereldwijd actief in de levering van chemische en biotechnologische producten aan de farmaceutische- en gezondheidszorgsector en is al jaren aanwezig in onze portefeuille. Positief is dat Lonza de groei prognose voor de middellange termijn heeft bijgesteld naar 12-15% voor 2024-2028. Ondanks de iets tegenvallende start van het jaar is Lonza goed gepositioneerd voor groei in 2024, ondersteund door nieuwe initiatieven en verbeterde operationele efficiëntie. Het bedrijf is vooruitstrevend en innovatief, wat onder meer blijkt uit experimenten die men heeft uitgevoerd aan boord van het ruimteschip ISS om de effecten van microzwaartekracht op cellen te bestuderen. Die innovatieve kracht in combinatie met de forse productportefolio maken Lonza in onze ogen een waardevolle lange termijnbelegging. Lonza daalde over mei met 4%.

Nestlé

Nestlé is 's werelds grootste voedingsmiddelenbedrijf, maar de afgelopen vijf jaar is het koersverloop van het aandeel teleurstellend geweest. Nestlé wordt verhandeld tegen ongeveer 19 keer de verwachte winst van \$5,50 per aandeel in 2024, wat slechts iets hoger is dan Europese concurrenten Unilever en Danone, en in lijn met Mondelez International. Maar wanneer aangepast voor zijn 20% belang in het Franse cosmeticabedrijf L'Oréal, is de effectieve koers-winstverhouding dichterbij 15. Nestlé opereert in bijna 190 landen en haalt ongeveer 40% van zijn omzet uit opkomende markten, waar toenemende welvaart en bevolking groeimogelijkheden bieden. Het bedrijf richt zich op premiumproducten met hogere marges, die nu meer dan een derde van de omzet uitmaken. Daarbij is de vergrijzende bevolking een nieuwe doelgroep voor Nestlé. Dit kan compenseren voor het

feit dat geboortecijfers teruglopen wat weer invloed zal hebben op de omzetcijfers voor babyvoeding. Voor Hoofbosch is Nestlé een solide lange termijnbelegging en biedt Nestlé een goede totale opbrengst: Een veilig dividend van 3%, een jaarlijks aandeleninkoopprogramma en een notering in 's werelds meest succesvolle munt, de Zwitserse frank. Deze maand bezoeken wij Nestlé in Vevey (Zwitserland). Het aandeel Nestlé steeg over mei met 5%.

Novo Nordisk

Novo Nordisk rapporteerde een 22% omzetstijging en een 28% winststijging over het eerste kwartaal. De vooruitzichten voor heel 2024 werden naar boven bijgesteld. Het bedrijf zette tevens belangrijke stappen om de werkzame stof Semaglutide goedgekeurd te krijgen voor nierpatiënten. Wegovy werd goedgekeurd in de VS voor vermindering van het risico op hart- en vaatziekten bij mensen met zwaar overgewicht. In de EU ligt er een voorstel om Awiqli, een insulinepreparaat dat mensen met suikerziekte maar eenmaal per week hoeven te gebruiken, goed te keuren. Het aandeel Novo Nordisk steeg in de maand mei met 6%.

Roche

Roche heeft de eerste gegevens gepresenteerd van zijn onlangs verworven anti-obesitaskandidaat CT-388. De behandeling met dit medicijn leidde na zes weken tot een gemiddeld gewichtsverlies van 18,8%. Dit zijn echter nog zeer vroege klinische gegevens, aangezien deze afkomstig zijn uit een fase I-studie waarin in eerste instantie de verdraagbaarheid bij patiënten wordt getest. Roche kocht de kandidaat als onderdeel van de miljardenovername van het Amerikaanse bedrijf Carmot Therapeutics begin december 2023. Met de overname heeft Roche verschillende productkandidaten verworven die kunnen worden gebruikt voor de behandeling van obesitas bij patiënten met en zonder diabetes. Verder weten wij dat Roche groot inzet op AI (kunstmatige intelligentie). Met een research budget van ca. CHF 14 mrd (meer dan heel Nederland aan research uitgeeft) verwachten wij vanuit de Roche laboratoria een stroom aan nieuwe baanbrekende medicijnen. Het aandeel Roche steeg over mei met 4%.

Shell

Shell rapporteerde een kwartaalwinst die 20% hoger was dan analisten hadden verwacht. Men kondigde tevens een nieuw inkoopprogramma van aandelen aan ter waarde van \$3,5 miljard. De markt oefent druk uit op Shell om het dividend en inkoopprogramma van aandelen nog verder te verhogen in het licht van de omvangrijke cashflow. CEO Wael Sawan wees dat van de hand, refererend aan het financiële framework van Shell waarin

is opgenomen dat uitkeringen aan aandeelhouders 30-40% van de cashflow gedurende een cyclus zullen zijn. Hij voegde er aan toe dat Shell vooruitdenkt en wil zorgen dat men bij een koers van \$50 ook nog aandelen kan inkopen. Momenteel zitten de uitkeringen aan het maximum op basis van die maatstaf. De schuld werd in het eerste kwartaal met \$3 miljard verlaagd tot \$43,5 miljard, waarmee Shell kan voldoen aan de doelstelling om een credit rating van AA te houden. Ook was Shell in het nieuws vanwege een voorstel van 27 grote aandeelhouders, die samen 2,5% van het bedrijf hebben. Zij drongen aan op verdere aanscherping van de klimaatdoelstellingen. Op de aandeelhoudersvergadering kreeg het voorstel slechts 18,6% van de stemmen, vergeleken met 20% voor een soortgelijke motie vorig jaar. Hoofbosch heeft ook tegen dit voorstel gestemd. Wij steunen de update van de doelstellingen die het management dit jaar bekend maakte en waarin een nieuw doel werd opgenomen om de scope 3-uitstoot (veroorzaakt door klanten die Shellproducten gebruiken en een belangrijke component van de totale uitstoot) met 15 tot 20% te verlagen voor 2030. Het aandeel Shell (ex dividend) steeg over mei met 2%.

Sonova

De leverancier van geavanceerde gehooroplossingen profiteert van de wereldwijde vergrijzing. Gehoorverlies neemt veelal toe met het oplopen van leeftijd. Naast natuurlijke veroudering kunnen genetische factoren, medische aandoeningen, maar voornamelijk blootstelling aan lawaai gedurende het leven belangrijke oorzaken zijn. In het financiële jaar 2023/2024 rapporteerde Sonova Group een omzet van CHF 3.626 miljoen, wat neerkomt op een daling van 3% in Zwitserse franken. Het jaar kende wel een bijzonder verloop: de eerste helft werd gekenmerkt door tijdelijke operationele uitdagingen en het niet-verlengen van een belangrijk contract met een Amerikaanse klant, terwijl de tweede helft een versnelling in groei liet zien. Deze opleving werd aangedreven door een positieve marktreactie op de uitbreiding van het Phonak Lumity-platform. Dit is een technologieplatform dat wordt gebruikt in hoortoestellen en moet zorgen voor een betere hoorervaring. Goed nieuws was dat ondanks deze kostenstijging de operationele winst met 4,4% steeg tot CHF 771,4 miljoen. De brutowinst werd ondersteund door eerdere prijsverhogingen die Sonova als marktleider kon doorvoeren. Dit is een aantrekkelijk gegeven en ondersteunend bij de aandelenselectie in de Hoofbosch-filosofie. De onderneming, aanwezig in meer dan 100 landen, boekte een organische groei van 1,6%, terwijl acquisities ook 1,6% aan de totale omzetgroei bijdroegen. Er was sprake van sterke groei in Europa, het Midden-Oosten en Afrika (EMEA). De Verenigde Staten lieten een bescheiden groei zien. Verrassend goed deed de regio Azië-Pacific (APAC) het met een groei van 7,1%, met name door acquisities en groei in Japan. Vooruitkijkend naar het financiële jaar 2024/2025 verwacht Sonova, dat in 2021 de consumententak van Sennheiser kocht, een verdere omzetgroei van 6-9% en een stijging van de nettowinst met 7-11%. Vanzelfsprekend zullen we dit op de voet gaan volgen, met bijzondere aandacht voor het baanbrekende Phonak Lyric-hoortoestel. Dit is 's-werelds eerste en enige 100% onzichtbare gehoorapparaat dat continu gedragen kan worden. Men spreekt in de industrie al over een revolutionaire oplossing. Het aandeel Sonova steeg over mei met 12%.

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](#)