

## Maandbericht oktober 2024

Onder aanvoering van de chipfondsen eindigden de meeste beurzen fors in het rood. Beleggingsfonds Hoofbosch sloot de verslagmaand 2.08% lager op €247,02. Met spanning wordt gewacht op de uitslag van de Amerikaanse presidentsverkiezingen. De Nederlandse lange rente liep op tot 2,67% (vorige maand 2,41%). Tot slot steeg de Amerikaanse dollar t.o.v. de euro. De koers van de Zwitserse frank bleef nagenoeg gelijk.

### Nobelprijs

In oktober wordt altijd bekend wie de Nobelprijs voor Economie heeft gewonnen. Dit jaar ging de eer naar Daron Acemoglu, Simon Johnson en James Robinson, drie niet-Amerikanen die werkzaam zijn aan Amerikaanse universiteiten (wat veel zegt over de aantrekkingskracht van dat land). Zij ontvangen de prijs voor hun onderzoek naar hoe economische en politieke instellingen welvaart beïnvloeden. Hun conclusie is dat de inrichting van een land en economie cruciaal is voor de ontwikkeling van welvaart. Een democratie en instellingen die staan voor economische vrijheid en rechtsstaat zijn zeer bevorderlijk voor welvaartsstijging. Zwitserland, met zijn directe democratie, is een uitstekend voorbeeld. Bij Hoofbosch juichen we de toekenning van de Nobelprijs aan het genoemde trio toe, omdat onze modus operandi dezelfde is: leren van het verleden om het heden te begrijpen en risico's in de toekomst te kunnen spotten, zodat we deze risico's met onze portefeuille kunnen mijden. De Verenigde Staten zijn met 227 winnaars de absolute koploper in het binnenhalen van Nobelprijzen. Ook dit jaar wonnen de VS wederom de meeste Nobelprijzen. Maar per hoofd van de bevolking scoren landen als Nederland en vooral Zwitserland bovengemiddeld. In de afgelopen 116 jaar waren er in totaal 20 Nederlandse en maar liefst 28 Zwitserse winnaars van de Nobelprijs. Tot slot gaat sinds 1901 ruim 30% van de Nobelprijzen naar de SUN-landen.

### China

In China is de overheid in actie gekomen om de economie weer tot leven te wekken na een periode van stagnatie. De centrale bank heeft verschillende rentes verlaagd en het bedrag dat banken in kas moeten houden naar beneden bijgesteld. Hierdoor kunnen banken meer leningen verstrekken. Daarnaast kunnen banken, brokers en andere partijen

makkelijker aan geld komen om aandelen in te slaan. Voor lokale overheden wordt het bovendien eenvoudiger om leegstaande appartementen op te kopen om de vastgoedsector uit het dal te trekken.

## *Eurozone*

In de eurozone probeert de Europese Centrale Bank (ECB) de economie een duw in de rug te geven. De bank verlaagde in oktober de rente opnieuw, met 25 basispunten. De inflatie is verder gedaald in de eurozone en macro-economische indicatoren wijzen erop dat de economische groei in de muntunie zal blijven kwakkelen. De bank hintte sterk op een verdere renteverlaging in december.

## *Staatsschuld VS*

Wat in december ook zal gebeuren, aldus het Internationaal Monetair Fonds (IMF), is dat de totale staatsschuld in de wereld de 100.000 miljard dollar mijlpaal zal bereiken, vooral door de stijging van de schulden in China en de VS. Het IMF vreest dat de wereldeconomie te maken kan krijgen met een combinatie van lage groei en hoge schulden en spreekt van een 'moeilijke toekomst.' Stijgende staatsschulden, gecombineerd met hogere langetermijnrentes, betekent dat een steeds groter deel van de overheidsuitgaven opgaat aan rentelasten. Dit kan op termijn leiden tot lagere economische groei en hogere inflatie.

## *Hoofbosch Country Index*

Afgelopen maand hebben we de update van de Hoofbosch Country Index afgerond. Dit is een compilatie van negen toonaangevende rankings van gerenommeerde denktanks. Zwitserland staat op vele gebieden bovenaan; het bezet voor het veertiende achtereenvolgende jaar de eerste plaats in de Innovation Index van de World Intellectual Property Organisation (WIPO). Ook is het vrijwel het enige land waar jongeren het gelukkigst zijn volgens de Happiness Index van de VN. Wereldwijd zien we een zorgwekkende trend waarbij jongere mensen minder gelukkig zijn dan ouderen. Amerika gaat licht achteruit in een aantal indices vanwege de verslechterende overheidsfinanciën en de verminderde sociale cohesie. Voor Nederland zien we dat het kennisniveau daalt, terwijl de regelgeving door de overheid als minder consistent en effectief wordt beoordeeld. Ons land blijft echter nummer 1 in de Pensioenindex van Mercer. Ons land heeft, met 160% van het BNP, de hoogste pensioenreserve ter wereld. Zwitserland en de VS volgen met respectievelijk 140% en 130%. Dit in schril contrast met bijvoorbeeld Duitsland en Frankrijk met respectievelijk 7% en 8%.

## Geberit

Geberit heeft in de eerste negen maanden van 2024 een lichte omzetstijging van 0,4% geboekt, tot CHF 2,4 miljard, ondanks uitdagingen in de bouwsector en negatieve wisselkoerseffecten. Nieuwe producten droegen bij aan de omzetgroei. Regionaal gezien presteerde Geberit beter in Oost-Europa en Duitsland, terwijl de verkopen in Zwitserland en Noord-Europa achterbleven. De bedrijfswinst (EBITDA) steeg met 0,7% naar CHF 754 miljoen, en de marge verbeterde tot maar liefst 31,4%. Dankzij de hoge prijzen die Geberit voor haar kwaliteitsproducten kan vragen en de soberheid van het bedrijf, kunnen dit soort marges worden gerealiseerd. Dit maakt het ook mogelijk om jaarlijks een stabiel of zelfs licht stijgend dividend te betalen, precies waar we bij Hoofbosch altijd naar op zoek zijn. Wat betreft die soberheid hoorden we dat toen de nieuwe CEO zijn oude BMW bij het hoofdkantoor wilde stallen, hij door de portier in eerste instantie werd verwezen naar het fabrieksterrein verderop. Auto's met chauffeur zijn hoe dan ook een zeldzaamheid in Zwitserland. Geberit sloot de verslagmaand 2% lager.

## Givaudan

Het geur- en smaakstoffenbedrijf Givaudan breidt zijn investeringen in China verder uit. De wereldwijde marktleider in het creëren van parfums heeft de opening van L'Appartement 125 in Shanghai aangekondigd. Dit centrum heeft als doel om de samenwerking tussen de parfumeurs van Givaudan en Chinese merken te bevorderen. Het creatieve centrum speelt in op de nieuwste trends waaronder de toenemende vraag naar gepersonaliseerde en premium parfums. Verder heeft Givaudan zijn middellange termijn prognose voor 2025 bevestigd, nadat het hogere verkopen rapporteerde over het derde kwartaal, waarmee de verwachtingen van analisten werden overtroffen. 's Werelds grootste bedrijf voor geur- en smaakstoffen meldde donderdag dat het in het derde kwartaal een omzet van 1,91 miljard Zwitserse frank heeft geboekt, wat een stijging van 14% betekent vergeleken met dezelfde periode vorig jaar. In de eerste negen maanden werd groei gerealiseerd in alle productsegmenten, geografische gebieden en klantgroepen. Het bedrijf herhaalde zijn prognose voor 2025, met een focus op een organische omzetgroei tussen 4% en 5% op vergelijkbare basis en een toename van de vrije kasstroom van ten minste 12%. Wij beoordelen Givaudan als extreem solide met een onneembare slotgracht. Het aandeel sloot de verslagmaand, ondanks meevallende cijfers, 12% lager af.

## Microsoft

Microsoft's omzet over het derde kwartaal steeg met 16% ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar. De winst was 11% hoger. Dat is beter dan de markten hadden verwacht, maar er waren ook gefronste wenkbrauwen omdat de investeringen verdubbelden tot \$20

miljard (bijna net zo veel als de winst van \$24,7 miljard). Er zijn nog steeds nieuwe datacentra nodig en het is een uitdaging om ervoor te zorgen dat die over voldoende elektriciteit kunnen beschikken. Met het oog daarop heeft Microsoft een contract gesloten met Constellation Energy, dat een gedeelte van de kerncentrale Three Mile Island in Pennsylvania gaat heropenen. Microsoft zal alle elektriciteit afnemen vanaf 2028. Ook Google en Amazon ondernamen afgelopen maand stappen om kernenergie te gaan gebruiken. Het aandeel sloot 3% in de min.

## Nestlé

Nestlé rapporteerde een omzetgroei van 2% over het derde kwartaal. CFO Anna Manz benadrukte dat de prijzen normaliseren en dat het succes vooral moet komen van hogere volumes. Dit zien we met name in Amerika en dat zou een bevestiging kunnen zijn van het idee dat de consument in de VS wat voorzichtiger is geworden. In een aantal gevallen hebben onderhandelingen met klanten geleid tot tijdelijke afwezigheid van sommige Nestlé-producten in de winkel. Wij zien dit als onderdeel van het proces van prijsnormalisering. De nieuwe CEO Laurent Freixe (al 38 jaar werkzaam bij Nestlé) vertelde dat hij een actieplan heeft gemaakt en is begonnen met de implementatie. Hij zet in op verdere innovatie door Nestlé's vermaarde onderzoeks- en ontwikkelingscapaciteiten. Zijn mantra is 'minder, groter en beter'. Hij benadrukte dat dit niet ten koste mag gaan van de winstgevendheid, maar gerealiseerd moet worden door hogere productiviteit en betere allocatie van middelen. Het bedrijf verlaagde de verwachte omzetgroei voor 2024 van 3% naar 2% en zei dat de winst per aandeel, afgezien van wisselkoerseffecten, ongeveer hetzelfde als vorig jaar zal zijn. De koers steeg met 10% na bekendmaking van de cijfers, maar sloot de maand toch 4% lager af.

## PepsiCo

PepsiCo rapporteerde een daling van de omzet met 0,6% en een daling van de winst per aandeel met 5%. Een groot deel hiervan werd veroorzaakt door wisselkoerseffecten bij een sterke dollar. Ook gaf het bedrijf aan dat de markt voor drankjes, haveremout en snacks momenteel lastig is. Net als bij Nestlé zagen we bij PepsiCo dat Amerika het slechter doet dan de meeste andere landen. PepsiCo paste de verwachte omzetgroei voor 2024 aan van 4% naar 'laag in de enkele cijfers', maar men verwacht nog steeds dat de winst per aandeel op zijn minst met 8% zal groeien. Om dat te bereiken wordt er streng op kosten gestuurd. Het aandeel sloot de maand onveranderd.

## ProQR

De 'special' ProQR is met een weging van ca. 1% het kleinste belang in de Hoofboschportefeuille. Het biotechbedrijf heeft afgelopen maand \$75 miljoen opgehaald door nieuwe aandelen uit te geven op de Nasdaq. Dit gebeurde nadat de aandelenkoers van het bedrijf deze maand verdubbelde, dankzij positieve onderzoeksresultaten van een concurrent die dezelfde technologie gebruikt. De nieuwe aandelen zijn geprijsd op \$3,50. ProQR wil het opgehaalde kapitaal gebruiken voor de financiering van onderzoeksprogramma's, waaronder een nieuw medicijn voor een leverziekte. Voor de emissie had ProQR al meer dan \$90 miljoen in kas, voldoende voor de activiteiten tot halverwege 2026. Eli Lilly, één van 's werelds grootste farmacieconcerns, heeft meer dan 3,5 miljoen nieuwe aandelen gekocht. Hierdoor blijft hun belang in ProQR op 16,4%. De koers van ProQR steeg uiteindelijk afgelopen maand van \$1,82 naar \$3,50, een stijging van 97%.

## Roche

Roche rapporteerde een 9% hogere omzet dan in hetzelfde kwartaal van 2023. Het bedrijf bevestigde nogmaals de verwachtingen omtrent winst en omzet voor 2024. Op de laatste dag van de maand maakte men goede resultaten bekend van een onderzoek naar een diagnostische test die met vergaande nauwkeurigheid kan vaststellen of iemand Alzheimer heeft. Dit kan in veel gevallen onnodige behandelingen vermijden. In het persbericht zei Roche dat momenteel 75% van de mensen met Alzheimer-symptomen leven zonder duidelijke diagnose. Hoewel de resultaten zeer bemoedigend zijn, is het nog niet duidelijk wanneer de test op de markt kan komen. Het aandeel daalde met 1%.

## Schindler

Schindler maakte goede resultaten bekend. In de eerste negen maanden liet de omzet weliswaar een lichte daling zien, maar de nettowinst steeg met ruim 8% ten opzichte van het derde kwartaal van 2023 naar CHF 748 miljoen. Het aantal nieuwe orders steeg ook. Uit een recent onderzoek van onderzoeksbureau FACT.MR blijkt dat de markt voor zogenaamde contactloze liften, die u in de toekomst ook met uw smartphone kunt bedienen, fors groeit. Vooral na de coronapandemie is deze markt goed op gang gekomen. Schindler verkoopt binnen dit segment een aantal systemen en de prognose is dat deze markt zal verdubbelen in de komende 10 jaar. Zeer positief was ook dat Schindler een aandeleninkoopprogramma ter waarde van maximaal CHF 500 miljoen aankondigde, dat in november 2024 van start gaat en zal eindigen in november 2026. Daarnaast werd het bedrijf door het blad Newsweek erkend als een van de meest betrouwbare bedrijven ter wereld en stond het op de lijst van de beste 1.000 bedrijven van TIME Magazine. Voor 2024 verwacht Schindler een bescheiden omzetgroei en een EBIT-marge van 11%,

inclusief herstructureringskosten tot CHF 80 miljoen. Het aandeel steeg afgelopen maand met 1% en behoort dit jaar tot de beste performers in de Hoofboschportefeuille (+23%).

## Shell

Ondanks lagere olieprijsen en zwakkere raffinagemarges behaalde Shell in het derde kwartaal een winst van \$6 miljard. Dat was beter dan de markt had verwacht. Alleen de divisie groene energie leed verlies, maar dat had het bedrijf eerder al aan de markt laten doorschemeren. Shell gaat voor het twaalfde opeenvolgende kwartaal voor minimaal \$3 miljard aan eigen aandelen inkopen. Het aandeel sloot 4% hoger.

### *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](#)