

Maandbericht november 2024

De meeste beurzen sloten de verslagmaand licht positief. Beleggingsfonds Hoofbosch steeg 1,4% tot €250,49. De Amerikaanse verkiezingen bepaalden het nieuws en zorgden na de uitslag voor een tijdelijke jubelstemming op de beurzen in de VS. Overigens hebben aandelenmarkten in de afgelopen 50 jaar bijna altijd winst geboekt tussen verkiezingsdag en inauguratie, behalve tijdens recessies. Daarnaast werd de dollar sterker. Dat werkte positief door in de Hoofboschportefeuille. Opvallende koersstijgingen in onze portefeuille zagen we bij Amerikaanse aandelen, zoals Air Products (+11%), Paccar (+16%) en Procter & Gamble (+12%).

Nieuwe Gouden Eeuw

Trump lijkt voornemens de VS te runnen als een commercieel bedrijf, met staatsrechtelijke bevoegdheden en militaire macht. Hij spreekt zelfs over een nieuwe gouden eeuw. Wellicht dient Nederland met z'n VOC in de 17^e eeuw als voorbeeld. Hoe dan ook, de perceptie is dat de Republikeinen het bedrijfsleven goedgezind zijn. Zij mogen nu niet alleen de president leveren, maar wisten ook een meerderheid in de Senaat te veroveren én de meerderheid in het Huis van Afgevaardigden te behouden. Dat vergroot de kans op actief beleid in de komende jaren. Een en ander betekent in Brussel werk aan de winkel voor de nieuwe eurocommissarissen, wier aantreden een beetje werd ondergesneeuwd door de focus op de benoemingen in het tweede kabinet Trump.

Trump's plannen

Bedenk dat volgens onze onvolprezen Jelle Zijlstra (o.m. president DNB van 1967 tot en met 1981) er wat betreft inflatie altijd één hoofdschuldige is: de overheid. In dat kader zijn er minstens vier financieel-economische terreinen waar volgend jaar noemenswaardige beleidsveranderingen mogelijk zijn:

1. President-elect Trump heeft herhaaldelijk aangegeven de confrontatie te zoeken met de Fed. De bestrijding van de inflatie komt dan in gevaar en dat kan voor nervositeit op de financiële markten zorgen.
2. Hij heeft Elon Musk gevraagd kritisch naar de uitgaven van de Amerikaanse overheid te kijken. Een kleinere overheid leidt uiteindelijk tot lagere inflatie. Zie Zwitserland.

3. Ook stelt hij omvangrijke belastingverlagingen in het verschiet. Wat het uiteindelijke effect op het Amerikaanse begrotingstekort zal zijn, moet blijken. Dit kan invloed hebben op de manoeuvreerruimte van de Fed. De bank verlaagde haar tarieven overigens in november en hintte er sterk op dat ook in december een nieuwe verlaging te verwachten is. Maar als de ruimte om de rente te verlagen daarna kleiner wordt, kan dat weer de spanningen tussen Trump en de Fed vergroten en dreigt er hogere inflatie.
4. Tot slot dreigt Trump invoerheffingen te verhogen, c.q. in te voeren op producten uit het buitenland. Ook dat is iets wat de inflatie in de VS in 2025 naar een hoger niveau kan brengen.

Scott Bessent

Het goede nieuws is dat de benoeming van Scott Bessent, een zeer bekende naam in financiële markten, tot minister van financiën goed is ontvangen. De rente in de VS daalde licht op dit nieuws. Bessent heeft al gezegd dat hij voorstander is van een geleidelijke invoering van eventuele importheffingen. En als die heffingen in de VS daadwerkelijk omhooggaan – dat is niet zeker, veel politieke analisten stellen dat Trump met dreigementen daarover vooral uit is op een deal met andere landen – dan nog hoeft dat voor veel bedrijven, waaronder een groot deel van de Hoofboschportefeuille, geen halszaak te zijn.

Importtarieven

Zoals voornoemd heeft Trump herhaaldelijk gezegd dat hij van plan is de importtarieven te verhogen. Daarbij noemde hij o.a. een significante verhoging van de tarieven op Chinese importen en tarieven van 25% voor Canadese en Mexicaanse importen. Dit als zij geen eind maken aan de stroom migranten en drugs die de VS binnenkomen. Wij vermoeden dat de tarieven onderdeel zijn van Trump's onderhandelingstactiek. Ook sprak hij over een uniform tarief tussen de 10 en 20% voor de rest van de wereld. Als reactie hierop komen er geluiden vanuit andere landen waaruit blijkt dat zij in dat geval mogelijk ook de tarieven op importen uit Amerika zullen verhogen. Om de mogelijke gevolgen van een potentiële nieuwe handelsoorlog te beoordelen kunnen we o.m. kijken naar de vorige periode. De tariefretoriek tijdens de eerste termijn van Trump zorgde slechts voor milde marktbevingen. De wereldwijde beurzen reageerden over het algemeen neutraal, omdat brede economische groei en lage inflatie de impact destijds verzachtten.

Importtarieven en de Hoofboschportefeuille

Op basis van eerdere gesprekken met ondernemingen en informatie uit jaarverslagen en van websites, voorzien wij dat de gevolgen voor onze aandelen ook deze keer beperkt zullen blijven. Zo is het interessant dat Zwitserland een nultarief hanteert voor de import van industriële goederen. Dat is voor de Zwitsers een ideale uitgangspositie voor eventuele onderhandelingen met Trump. Verder produceren de meeste Hoofbosch-

bedrijven hun producten in het land waar ze worden verkocht. Om het beeld zo helder mogelijk te krijgen, hebben we over dit onderwerp contact opgenomen met ieder bedrijf waarin wij beleggen. De reacties stemmen ons positief. Bijvoorbeeld het hoogwaardige sanitair van Geberit, dat in de EU wordt geproduceerd voor de Europese markt, in Azië voor de landen aldaar en in Amerika voor de VS. Op dit principe maakt men geen uitzondering. Voor Air Products is de voornaamste input gas, dat vooral lokaal wordt betrokken evenals de benodigde elektriciteit. En zo kunnen we nog wel even doorgaan. We hoorden ook dat ondernemingen inmiddels voorsorteren op alle denkbare scenario's. Dat doen ze door te zorgen voor flexibiliteit in de toeleveringsketen en door voorbereidingen te treffen om de productie, indien nodig, te verplaatsen. Ook merkt een aantal bedrijven op dat men verwacht eventuele tarieven door te belasten aan de klant. Dit bevestigt dat Trump's plan potentieel tot hogere inflatie kan leiden, maar zoals gezegd: het zal in eerste instantie vooral een onderhandelingstactiek zijn. Tot slot: tijdens Trump's eerste termijn deden aandelen (uit de MSCI World) van bedrijven met een hoog percentage exporten het niet slechter dan aandelen met (bijna) 100% lokale omzet.

Tot slot nog even over de verkiezingen zelf

In onze boekenkast staan twee boeken van Trump: 'The art of the deal' uit 1987 en 'Time to get tough' uit 2011. Vooral dat laatste boek leest als een wervend verkiezingsprogramma en is voor eenieder die geïnteresseerd is in Trump's plannen aantrekkelijk leesvoer. Je kan veel van hem zeggen, maar hij komt wel consequent met dezelfde plannen. Met dit boek in de hand had Harris zich dus jarenlang minutieus kunnen voorbereiden. 'To be prepared is half the victory,' zei ooit Winston Churchill. Zo zijn Trump's plannen met importtarieven, NAVO, Mexicaanse grens etc. etc. in 2011 al uitgebreid beschreven. Tot slot begint zijn laatste boek (2011) met een citaat van zijn held Ronald Reagan: 'Next Tuesday all of you will go to the polls (...) it might be well if you would ask yourself, are you better off than you were four years ago?' Ook deze vraag kwam, schijnbaar onverwacht, weer terug in zijn laatste campagne. Harris, Harris, je had het allemaal kunnen weten...

Air Products

Air Products, gespecialiseerd in industriële gassen en chemische producten, rapporteerde sterke jaarcijfers. De nettowinst nam toe bij een iets lagere omzet. Het bedrijf verkocht in 2024 zijn LNG-divisie voor \$1,81 miljard. Met deze verkoop liet Air Products zien zich volledig te richten op de kernactiviteiten industriële gassen en duurzame oplossingen. De beheerders namen al eerder waar dat het bedrijf zich duidelijk transformeert van een traditionele leverancier van gassen, naar een koploper in de energietransitie. Het heeft met succes een sterke slotgracht gecreëerd in deze sector en dat was een belangrijke reden om destijds dit aandeel in portefeuille op te nemen. Momenteel zijn er o.a. plannen voor de bouw van twee nieuwe luchtscheidingsinstallaties in Georgia en North Carolina. Deze installaties voegen niet alleen productiecapaciteit toe in regio's met een tekort aan industriële gassen, maar minimaliseren ook transportkosten. Naarmate er meer projecten operationeel worden, zullen de producten en diensten van Air Products naar

verwachting 250–500 miljoen ton CO₂ uitstoot per jaar helpen vermijden. Dat is evenveel als de stad New York in vijf jaar produceert. De vooruitzichten voor de komende jaren blijven positief voor het bedrijf dat in 2024 voor het 6^e jaar door het zakenblad Barron's werd verkozen tot één van Amerika's meest duurzame bedrijven. Wij menen dat Air Products een sleutelrol blijft spelen in de energietransitie. Het is daarom onze favoriet in een aantrekkelijke sector. De koers van het aandeel is dit jaar reeds met 22% gestegen.

Idee voor onder de kerstboom: Lindt

De National Confectioners Association (NCA) heeft recent zijn nieuwste inzichten over chocoladeconsumenten in de VS gepresenteerd. Wat blijkt: Amerikaanse consumenten verlangen naar chocolade als hun nummer één snoepgoed. Hoe verrassend! Ondanks de stijgende voedselprijzen en economische onzekerheid, zijn Amerikanen bereid om in hun budget ruimte te maken voor dure chocolade: 'Terwijl Amerikaanse gezinnen stappen ondernemen om hun uitgaven te beperken, blijven ze op zoek naar hun favoriete chocoladeproducten om momenten van vreugde en comfort te verrijken.' In het verlengde hiervan vermoeden wij dat Lindt deze kerst weer recordverkopen zal registreren. Een zoektocht op Amazon.com laat zien dat Lindt oververtegenwoordigd is in het aanbod van hoogwaardige chocolade. In de categorie 'Chocolade truffels' komen er zes van de top tien uit de Lindt-fabrieken. Die fabrieken staan trouwens in de VS en krijgen dus niet te maken met eventuele importheffingen. En ja, Donald Trump heeft in het verleden opmerkingen gemaakt over chocolade. Een van de bekendste momenten was tijdens een persconferentie in 2015, toen hij zei dat hij dol is op chocolade en dat het zijn 'favorite' is. Prettige Kerst!

Nestlé

Nestlé organiseerde afgelopen maand een zogenoemde Capital Markets Day om beleggers bij te praten en een kijkje in de toekomst te geven. Uit de grote hoeveelheid informatie hebben we een paar onderwerpen gekozen die we hier willen toelichten. Er werden interessante inzichten gegeven in de recente strategische heroriëntatie van de nieuwe CEO Laurent Freixe en de rol die digitalisering en AI spelen bij de implementatie van zijn plannen. Men heeft geconcludeerd dat het in het verleden soms te lang duurde voordat nieuwe innovatieve producten in de winkel terecht kwamen. Zo heeft men te laat ingespeeld op de introductie van de 'airfryer'. Daarnaast was er in een aantal gevallen te weinig marketing rond nieuwe producten, zodat consumenten zich er onvoldoende bewust van waren. Redenen om de marketinguitgaven met 9% op te schroeven. Dit wordt gefinancierd door CHF 2,5 miljard aan kostenbesparingen (met name door beter in te kopen en slimmer te investeren). Nestlé streeft naar 'Speed to impact' o.a. door te kiezen voor een paar grote productintroducties. Men maakt daarbij succesvol gebruik van digitale mogelijkheden bij het ontdekken, ontwikkelen, ontwerpen en vermarkten van nieuwe producten. Door het gebruik van 'social intelligence' via sociale media in combinatie met AI is een tijdsbesparing van 70% gerealiseerd in het identificeren van kandidaten voor productinnovatie. Dat terwijl het creëren en verfijnen van nieuwe producten tegenwoordig twee keer zo snel gaat.

Het aandeel Nestlé blijft al geruime tijd achter bij de markt. Dit komt o.a. doordat beleggers vrezen dat klanten geen premium prijzen meer willen betalen voor de premium producten van Nestlé. Freixe concludeerde dat de afgenomen pricing power van bedrijven als Nestlé conjunctureel (tijdelijk) is en niet structureel. Gezien Nestlé's duidelijk afgebakende strategie (voeding voor mensen en dieren) en sterke innovatie (alleen al in 2023 legde het bedrijf 440 patenten vast) denken wij dat het bedrijf uitstekend gepositioneerd is voor de toekomst in een wereld waar de komende 60 jaar waarschijnlijk 2 miljard meer monden moeten worden gevoed. De nog steeds sterk groeiende middenklasse (verdubbeling in de periode 2010 – 2030) vormt wereldwijd een enorm potentieel aan nieuwe klanten voor Nestlé. Voeg daarbij het dividendrendement van 3,9% (o.i. veel aantrekkelijker dan bijvoorbeeld de 3% yield op een Franse staatsobligatie of de 2,2% op een Duitse) en u begrijpt waarom het Zwitserse zakenblad Bilanz onlangs schreef 'Wenn die Nacht am dunkelsten, ist die Dämmerung am nächsten' (als de nacht op z'n donkerst is, is de dageraad nabij). Het aandeel sloot de verslagmaand 5% lager af.

Novo Nordisk

Novo Nordisk rapporteerde resultaten over de eerste 9 maanden van dit jaar en blikte terug op de positieve resultaten van recente onderzoeken naar nieuwe geneesmiddelen. De operationele winst steeg met 21% in Deense kronen bij een 23% hogere omzet. De motor achter deze cijfers werd gevormd door de medicijnen voor suikerziekte en obesitas. Uit recente studies blijkt nu dat semaglutide (de werkzame stof) ook goede resultaten boekt bij de behandeling van hart- en vaatziekten en leveraandoeningen. De beoogde opvolger van Novo's huidige obesitasmedicijn Cagrisema zit in de laatste testfases. Naar verluidt zou het middel obesitas binnen een jaar met 25% verminderen (t.o.v. 16% bij het huidige medicijn en 22,5% bij concurrent Eli Lilly). Deze maand worden de resultaten van deze test bekend. Het aandeel sloot de verslagmaand licht hoger af.

Shell

Shell heeft het hoger beroep gewonnen in de zaak die Milieudéfensie had aangespannen. De rechter gaf aan dat Shell wel een zorgvuldigheidsplicht heeft, maar dat het bedrijf daaraan voldoet omdat men zelf al doelstellingen heeft om de uitstoot te verminderen. Zoals wij al vaker hebben aangegeven streeft Shell o.i. naar een balans tussen het investeren in duurzaamheid en het managen van een commercieel bedrijf. Zo is Shell al jaren de grootste investeerder in de energietransitie in Nederland (dit jaar ca. euro 6 mrd). Het is ironisch dat het aandeel op de beurs een forse discount noteert t.o.v. de grote Amerikaanse olie- en gasbedrijven. Terwijl deze bedrijven veel minder aan duurzaamheid doen. Onze indruk is dat het bedrijf zich aan alle afspraken houdt, zowel op duurzaam gebied (men ligt op schema om 50% minder eigen uitstoot te hebben in 2030 en net zero te bereiken in 2050) als financieel gebied (gezonde balans, uitkeringen aan aandeelhouders en een gedisciplineerd investeringsbeleid). Wij verwachten dat de markt deze consistentie zal belonen. Daarom blijven wij bij Shell als solide aandeel in onze portefeuille met een aantrekkelijk dividendrendement van ruim 4%. Het aandeel sloot de verslagmaand nagenoeg onveranderd af.

Sonova

De Zwitserse producent van gehoorapparaten (eigenaar van de Nederlandse keten Schoonenberg) rapporteerde een stijging van de omzet met 4,6% in Zwitserse frank over het eerste halfjaar, ondanks het effect van de sterke Zwitserse frank. De EBITDA-marge kwam uit op 17,7%. Sonova herhaalde dat men een significante stijging van de winstgevendheid verwacht in het tweede halfjaar o.a. door hogere verkoopprijzen. Dat laatste heeft ongetwijfeld te maken met de recent geïntroduceerde Phonak Infinio en Phonak Sphere Infinio modellen. Hierbij worden de mogelijkheden van real-time AI en een eigen chiptechnologie gebruikt om spraakherkenning te optimaliseren, zelfs in lawaaierige omgevingen. Het aandeel sloot de maand 4% lager 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