

Maandbericht december 2024

'Ik krijg bijna nooit de vraag: 'Wat gaat er de komende tien jaar niet veranderen?' En die tweede vraag is eigenlijk de belangrijkste van de twee, omdat je een bedrijfsstrategie kunt bouwen rond de dingen die stabiel blijven in de tijd.' Jeff Bezos (oprichter Amazon).

Toegegeven, we hebben een licht teleurstellend jaar achter de rug met een plus van 3,47%. De maand december sloten we af op een koers van €242,80. Halverwege 2024 bereikten we een historisch hoogste koers. Dat niveau konden we echter de rest van het jaar niet vasthouden. Reden om van strategie te veranderen? Zeker niet. We hielden vast aan de focus op solide aandelen in de SUN-landen en verwachten een fors herstel van onze portefeuille in 2025. Daarover later meer. Verder was een voorzichtig optimisme het belangrijkste gevoel op de beurs in 2024, ondanks de aanhoudend hoge inflatie, het lage consumentenvertrouwen en de gematigde economische vooruitzichten. Geopolitieke spanningen namen toe, vooral door de winst van Donald Trump bij de Amerikaanse verkiezingen. Dit zorgde voor euforie in het bedrijfsleven en leidde, vooral in de VS, tot kortstondig hogere aandelenkoersen. Het zorgde zelfs voor een nieuwe goudkoorts op de cryptomarkten.

Komende 10 jaar

In 2025 worden de markten geconfronteerd met een nieuwe Amerikaanse president, een mogelijke handelsoorlog en politieke onrust in de grootste EU-landen. Genoeg reden om even stil te staan bij bovenstaande quote van Jeff Bezos. Deze sluit mooi aan bij de Hoofboschfilosofie: Concentratie op wat op termijn onveranderd zal blijven. M.a.w.: Wat zal er de komende tien jaar *niet* veranderen? Een greep uit wat ontwikkelingen:

- De Zwitserse frank en de Amerikaanse dollar zullen als vluchtvaluta blijven fungeren. Dat was zo en dat blijft o.i. zo. Dit zijn, samen met wijlen de gulden (komt wellicht terug, hierover later meer) afgelopen eeuw 's werelds sterkste valuta. De Zwitserse frank stond in 2024 kortstondig op een hoogtepunt, om daarna wat terrein prijs te geven. Wij voorzien voor 2025 een nieuw record t.o.v. de euro. De Zwitserse economie is sterker dan ooit en kent nagenoeg geen inflatie. Wat betreft dat laatste zijn sterke valuta en lage inflatie twee kanten van dezelfde medaille.

- De pensioenproblematiek speelt in Europa al sinds mensenheugenis. Halverwege de jaren '90 hebben wij hier al op gewezen. Deze thematiek zal de komende tien jaar alleen maar actueler worden. Van de 20 eurolanden heeft maar één land de pensioenen goed op orde: Nederland. Landen als Duitsland, Frankrijk, Italië, etc. vergrijzen in hoog tempo en stevenen af op een catastrofale staatsschuld als gevolg van niet gedekte pensioenverplichtingen. Dit zal consequenties hebben voor de euro - wij kiezen hier een voorzichtige beschrijving - en de financiële sector in het bijzonder. De bedrijven in de Hoofboschportefeuille zijn zonder uitzondering voorbereid op een opbreken van de euro. Nestlé hierover: 'Wij zijn erop voorbereid, mocht de euro uit elkaar vallen dan is het 2 à 3 dagen rommelig op de administratie. Dag 4 is het *'business as usual.'*
- We blijven koffie drinken, we blijven verslaafd aan chocola, we blijven naar de kapper gaan enz. Dat zijn voor ons zekerheden voor de komende 10 jaar en verder. Daarbij komt dat de middenklasse explodeert en daar komt voorlopig geen verandering in. Dat betekent dat deze decennia miljarden nieuwe consumenten o.m. Nespresso en Nescafé gaan drinken van Nestlé, gretig de Pampers van Procter & Gamble gaan inslaan en, zoals in India, massaal gaan overstappen van hout en kolen naar olie en gas (Shell/Vopak).
- Volgens L'Oréal groeit de markt voor cosmetica wereldwijd sinds Cleopatra (inschatting L'Oréal) met gemiddeld met 3 á 4 % per jaar. Ook tijdens oorlogen, depressies e.d. gaat de groei onverminderd door. Sterker nog: in tijden van crises versnelt de vraag naar cosmetica. De exploderende middenklasse zal dat percentage de komende jaren naar een nog hoger niveau gaan brengen.
- Tarievenoorlogen zijn van alle tijden en zullen wellicht ook de komende 10 jaar oplaaien. Wij kunnen niet inschatten of Trump al in 2025 daadwerkelijk de tarievenstrijd aan zal gaan. Wij menen evenwel daar op voorbereid te zijn. De meeste Hoofbosch ondernemingen exporteren niet, maar produceren vooral plaatselijk. Zo wordt door Nestlé 90% plaatselijk geproduceerd. Zij hebben daarom geen last van eventuele verhoogde import- of exporttarieven. Verder kent Zwitserland een importtarief van 0% voor industriële goederen. Dat is voor dit land prettig onderhandelen met Trump.

Waarderingen

Beleggers zijn er aan gewend geraakt dat een klein aantal grote Amerikaanse techfondsen de beurswinsten bepalen. Omdat de waarderingen van deze bedrijven inmiddels ongekende niveaus hebben bereikt, verwachten wij dat de aandacht verschuift naar sectoren als consumentenproducten, farmacie, olie en gas. En dan zowel in de VS als in Europa. Beleggers zullen zich gaan realiseren dat bedrijven in deze sectoren inmiddels op grote schaal kunstmatige intelligentie (AI) implementeren. Zo verwacht Roche dat de ontwikkeling van nieuwe medicijnen op termijn kan worden teruggebracht van 9 jaar tot 3 maanden. De CEO zei vorige maand dat het doel op dit moment al is om door AI de tijd met 40% te reduceren en de kosten met 20%. Het hoeft geen betoog dat dit, naast allerlei voordelen voor de mensheid, op termijn kan gaan leiden tot ongekende kostenbesparingen. Verder staan veel (solide) aandelen in voornoemde sectoren op

historisch lage waarderingen. Zeker in termen van dividendrendement zijn veel aandelen in de Hoofbosch portefeuille in onze ogen spotgoedkoop.

Zwitserland

De Fed kan de rente niet veel verder verlagen, omdat zeer sterke economische groei de inflatie hoog houdt. De Zwitserse zusterinstelling daarentegen, zag de geldontwaarding eind 2024 onder de 1% zakken. De Zwitserse centrale bank (SNB) verwacht dat de inflatie in Zwitserland de komende jaren niet of nauwelijks boven dat percentage zal uitkomen. De economie lijkt in 2025 tussen de 1 en 1,5% te groeien, wat een keurig percentage is. De SNB had alle ruimte de rente te verlagen en deed dat met 50 basispunten. Het belangrijkste leentarief staat daarmee op 0,5%. Toch wordt de Zwitserse frank alsmaar sterker, mede door de toegenomen geopolitieke spanningen en politieke onzekerheid in Frankrijk en Duitsland. Maar wees gerust, ook zonder spanningen stijgt de frank jaar in jaar uit.

Frankrijk en Duitsland

In beide landen is de regering naar huis gestuurd. In Duitsland zijn er verkiezingen eind februari; in Frankrijk verbiedt de wet verkiezingen tot de zomer van 2025, wat betekent dat de kans op nieuwe verkiezingen in de tweede helft van het jaar groot is. Ook staan de populistische partijen er goed voor in de peilingen, wat voor politieke onzekerheid zorgt. Een van de gevolgen is dat de kans, dat deze landen de noodzakelijke maatregelen nemen om de toekomst van de euro te waarborgen, klein is. Daarbij valt bijvoorbeeld te denken aan maatregelen om voornoemde pensioenrekening te financieren. Dat dit een potentieel probleem is voor de toekomst van de euro, vond ook de Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid (WRR). Deze raad heeft daar onlangs het rapport 'Europese vergrijzing in het vizier: omgaan met pensioen- en begrotingsrisico's' aan gewijd. De kans bestaat dat men voor de financiering van de pensioenrekening voor meer schulden zal kiezen. Door druk op de Europese Centrale Bank (ECB) om de rente laag te houden, kunnen de kosten worden afgewenteld op andere eurolanden. Lees: Nederland. 'Als andere landen niet hervormen, kan dat leiden tot economische stagnatie en een Unie die uit elkaar drijft,' concludeert de WRR. 'Nederland kan zich dat niet veroorloven.' Wij lezen: terug naar de gulden.

Wel of niet verder met de euro

Een van de mogelijke interpretaties is dat Nederland ergens in de toekomst, afhankelijk van wat andere eurolanden doen of niet doen, uit de euro zal stappen. Normaliter zouden dit soort onzekerheden voor meer vraag naar de gulden leiden, net zoals we dat zien in het geval van de Zwitserse frank. Die twee munten waren in het verleden veilige havens

in tijden van grote onzekerheid. Omdat de gulden niet meer bestaat, kan wel de vraag naar Nederlandse staatsobligaties exploderen. Natuurlijk, de economische ontwikkelingen elders in de eurozone zijn belangrijk voor de Nederlandse economie, maar we moeten niet vergeten dat onze economie in sterke mate afhankelijk is van de groei van de gehele wereldeconomie. De prima prestatie van de Nederlandse economie afgelopen jaar, terwijl die van Duitsland stagneerde, onderstreept dat. In dat opzicht is het bemoedigend dat de vooruitzichten voor de Amerikaanse economie uitstekend zijn. Dat de huidige minister van Financiën in Den Haag het begrotingstekort wil indammen door vooral de publieke sector te verkleinen, is een extra reden voor optimisme ten aanzien van de Nederlandse economie. Voor de monetaire fijnproevers: Zie dit als wezenlijk onderdeel van het ‘gematigd monetarisme’ van Jelle Zijlstra.

Lonza

Lonza presenteerde in december de nieuwe strategie en organisatiestructuur, genaamd ‘One Lonza’. De in juli 2024 aangetreden CEO Wolfgang Wienand heeft het bedrijf grondig geanalyseerd en neemt een aantal concrete stappen. Er wordt afscheid genomen van de divisie Capsules- en gezondheidsingrediënten. Deze divisie past niet meer in de langetermijnvisie van het bedrijf en de verkoop ervan zal een rem op de groei van Lonza wegnemen. Het bedrijf richt zich volledig op de kernactiviteit: ontwikkeling en productie van geneesmiddelen. Op dat gebied zijn ze marktleider. De hernieuwde focus, die een hogere winstmarge biedt, kan zorgen voor betere rendementen op de lange termijn. Het feit dat Lonza productiecapaciteit aanbiedt aan bedrijven, in een markt waarin de vraag het aanbod steevast overtreft, is vanzelfsprekend gunstig. CEO Wienand ziet de komende jaren een omzetgroei van minimaal 20% en mogelijk zelfs 30%.

Novo Nordisk

In december werden testresultaten gepubliceerd, waaruit blijkt dat de beoogde opvolger van het huidige obesitasmedicijn, Wegovy, vooralsnog niet zo effectief is als werd gehoopt. Proefpersonen die Cagrisema (een combinatie van de werkzame stof uit Wegovy en Amilyne, een hormoon dat langer het gevoel geeft dat men genoeg heeft gegeten) gebruikten, verloren gemiddeld 22,7% aan lichaamsgewicht in één jaar, in plaats van de verwachte 25%. Het blijkt echter dat de meeste van hen niet de maximale dosering hadden genomen. In de eerste helft van 2025 wordt daarom een nieuwe test opgestart. Hoe dan ook, de vraag naar Novo’s afslankmedicijnen zal nog lange tijd het aanbod overstijgen. Waard is ook te vermelden dat uit voorlopig onderzoek blijkt dat het gebruik van Novo’s Wegovy en Ozempic niet alleen obesitas tegengaat, maar ook een positief effect heeft op hartkwalen, Alzheimer en alcoholmisbruik.

Erasmus

Aan het begin van het nieuwe jaar een (wat ons betreft) actueel citaat van Erasmus. Hij schrijft in zijn 'Handboek van een christensoldaat' (1503) over het fenomeen oorlog: 'Oorlog voeren is vandaag de dag zo normaal dat je je erover kunt verbazen iemand tegen te komen die er *geen* behagen in scheidt. Ik ben er van overtuigd dat vrede nog minder dan een tiende van een oorlogsbegroting omvat. Wat zouden we niet allemaal met dat geld kunnen doen?'

Een gelukkig en gezond 2025!

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