

Maandbericht juni 2026

In juni 2026 bleven de markten gevoelig voor onzekerheid over de waarderingen van technologie- en AI-aandelen, het rentebeleid van centrale banken en geopolitieke spanningen. Dalende olieprijs en meevallende economische cijfers uit onder meer China zorgden op sommige momenten voor herstel. Tegen het einde van de maand stabiliseerde het sentiment enigszins. Beleggingsfonds Hoofbosch sloot de verslagmaand 2,22% hoger af op €256,03. De lange rente in Nederland daalde licht. T.o.v. de euro steeg de dollar met 2%. Daarentegen daalde de Zwitserse frank met 1%.

Fed

De Amerikaanse centrale bank, de Federal Reserve, heeft voor het eerst vergaderd onder leiding van de nieuwe voorzitter Kevin Warsh. De rente bleef onveranderd, maar het eerste optreden van de nieuwe Fed-baas was uitstekend en geeft vertrouwen in de Fed en in de VS. Hij gaf aan dat de inflatie in de VS te lang te hoog is en dat de bank daar iets aan gaat doen. Die ferme woorden maakten indruk op de financiële markten en namen onder beleggers de vrees weg die bestond over Warsh. Het vermoeden bestond dat de nieuwe voorzitter een soort schoothondje van het Witte Huis zou zijn. Uiteraard ontkende hij dat maar *'the proof of the pudding is in the eating'*, zoals het bekende gezegde luidt. Ofwel: woorden zijn woorden, maar Warsh moest met daden aantonen dat de markten zich geen zorgen hoeven te maken. Dat heeft hij dus gedaan. Dat de kans groot is dat het geen loze belofte van Warsh zal zijn, bleek ook uit het feit dat de helft van het rentecomité van de bank aangaf de rente voor het einde van het jaar (meer dan één keer) omhoog te zien gaan. Warsh zei dat dat in juli al zou kunnen gebeuren.

ECB

De Europese Centrale Bank (ECB) vergaderde in juni eveneens over de rente en verhoogde die met 25 basispunten. Toch gaf haar optreden weinig aanleiding optimistisch te zijn over de vastberadenheid waarmee zij de inflatie bestrijdt. Hoewel de ECB de rente verhoogde, in tegenstelling tot de Fed, was tijdens de persconferentie duidelijk merkbaar dat de bank terughoudend is om de financieringskosten verder op te voeren. Zij deed er bovendien alles

aan om de indruk te vermijden dat nieuwe renteverhogingen in het verschiet liggen. Dat is opmerkelijk, omdat de inflatie in de muntunie snel richting 4% oploopt. In de Verenigde Staten ligt de inflatie op een vergelijkbaar niveau, maar daar bevindt de Fed-rente zich in een bandbreedte van 3,5–3,75%, terwijl de beleidsrente van de ECB na de verhoging in juni op 2,25% staat. Dat verschil, samen met de signalen over het toekomstige rentebeleid, laat zien welke centrale bank meer vastberaden lijkt op te treden.

SNB

De Zwitserse centrale bank liet de rente in juni ongewijzigd op 0%. Dit is geen teken van economische zwakte of van een economie die een hogere rente niet zou kunnen dragen, integendeel. De verklaring is eenvoudig: de inflatie zal naar verwachting ook de komende jaren onder de 1% blijven. Dat is geen toeval. Inflatie is uiteindelijk in de kern het gevolg van het gevoerde monetaire- en rentebeleid. In Zwitserland is de geldhoeveelheid de afgelopen jaren aanzienlijk minder sterk gegroeid dan elders. Het land kreeg te maken met dezelfde economische schokken als de rest van de wereld, maar de inflatie bleef er veel lager. De gematigde groei van de geldhoeveelheid heeft daaraan wezenlijk bijgedragen. Ook de nieuwe Fed-voorzitter Warsh benadrukte dat inflatie uiteindelijk een gevolg is van het gevoerde beleid, een uitspraak die vertrouwen geeft in zijn voorzitterschap.

Zwitserland en Nederland 1: Opmerkelijke parallellen

Op het eerste gezicht lijken Nederland en Zwitserland nauwelijks op elkaar. Het ene land is vlak, nat en open; het andere ruig, bergachtig en eeuwenlang moeilijk toegankelijk. Toch zitten er onder die uiterlijke verschillen veel verrassende overeenkomsten en die beginnen, opvallend genoeg, bij de geografie. Zwitserland werd gevormd door zijn bergen. De Alpen zorgden voor natuurlijke grenzen, maar ook voor isolatie. Dorpen en dalen lagen vaak afgesneden van elkaar, wat leidde tot sterke lokale gemeenschappen die zelf hun zaken moesten regelen. Samenwerking was geen luxe, maar noodzaak: om bergpassen te bewaken, handel mogelijk te maken en zich te verdedigen tegen externe machten. Nederland daarentegen werd gevormd door water. Rivieren, meren en de zee maakten het land kwetsbaar, maar dwongen bewoners ook tot samenwerking. Zonder gezamenlijke inspanning zou het water vrij spel hebben gehad. Dijken, sluizen en polders konden alleen bestaan dankzij een collectieve inspanning en gedeelde verantwoordelijkheid. En precies daar ontstaat die opmerkelijke parallel. In beide gebieden ontwikkelden zich al vroeg vormen van bestuur, waarin gewone mensen inspraak hadden. In Nederland gebeurde dat vanaf de 11e-12e eeuw via de waterschappen – organisaties waarin boeren, burgers en landeigenaren samen beslisten over waterbeheer. In Zwitserland ontstonden tegelijkertijd vergelijkbare tradities in de vorm van ‘Talgenossenschaften’, waar gemeenschappen gezamenlijk besluiten namen over bestuur en verdediging. Hoewel deze systemen anders waren in vorm en context, deelden ze een kernprincipe: besluitvorming lag niet bij een

vorst of elite, maar bij de gemeenschap zelf. Dat maakt ze tot enkele van de vroegste voorbeelden van democratische instellingen ter wereld. Wat begon als een praktische oplossing voor geografische uitdagingen op basis van wederzijdse hulp – water hier, bergen daar – groeide uit tot iets groters: een cultuur van overleg, verantwoordelijkheid en participatie. In die zin hebben Nederland en Zwitserland, ondanks hun verschillen, een vergelijkbare politieke erfenis. De natuur dwong hen tot samenwerken. De mensen maakten daar vervolgens een systeem van.

Zwitserland en Nederland 2: Pittoreske geldmachines

Nederland en Zwitserland behoren tot de kleinere landen van Europa, met weinig natuurlijke hulpbronnen en een relatief hoge bevolkingsdichtheid. Toch behoren ze, met een onderlinge afstand van ruim zeshonderd kilometer en een gemiddeld hoogteverschil van 1,3 kilometer, op veel terreinen tot de wereldtop. Hun oppervlaktes zijn vergelijkbaar, en op het gebied van economie, kennis en betrouwbaarheid staan ze al decennialang hoog aangeschreven. Wie aan deze landen denkt, denkt gauw aan molens en besneeuwde bergtoppen. Pittoreske beelden die rust en eenvoud uitstralen. Maar achter die ansichtkaarten gaat een andere werkelijkheid schuil: Nederland en Zwitserland zijn uitgegroeid tot twee van 's werelds meest succesvolle economische systemen. Het zijn, in zekere zin, verfijnde geldmachines. Spaarzaamheid in combinatie met hard werken speelt daarin een opvallende rol. Verder is de zorg voor de oude dag ongeëvenaard. Zo staan beide landen bekend om de hoge pensioenreserves in verhouding tot het bruto binnenlands product. Ook in veel andere opzichten ontlopen de landen elkaar weinig. Maar het belangrijkste voor én Zwitsers én Nederlanders is de kwaliteit van leven. Beide landen behoren, ook op dit gebied, steevast tot de wereldtop en in internationale onderzoeken, zoals het World Happiness Report van de Verenigde Naties, staan ze regelmatig in het rijtje van plekken waar mensen zich het gelukkigst voelen.

Zwitserland en Nederland 3: Dramatische ontkoppeling

Nederland en Zwitserland behoren dus al eeuwenlang tot 's werelds rijkste landen. Tot ongeveer 2000 was het verschil in welvaart tussen beide landen nog relatief beperkt. Wel was Zwitserland toen al rijker per inwoner, zowel qua inkomen als qua totale vermogenspositie. Maar sinds de invoering van de euro heeft een dramatische ontkoppeling plaatsgevonden. Terwijl Nederland is afgezakt tot de 10 à 15 welvarendste landen ter wereld, heeft Zwitserland zich ontwikkeld tot een vaste waarde in de mondiale top drie. Het BBP per inwoner ligt er inmiddels meer dan 50% hoger dan in Nederland. Dus twee ooit vergelijkbare, hoogontwikkelde rijke landen zijn de afgelopen decennia ver uit elkaar gegroeid. Dat de invoering van de euro hier debet aan is lijkt overduidelijk. Voor het

eurotijdperk waren de Zwitserse frank en de Nederlandse gulden 's werelds hardste valuta. Maar sinds de introductie van de euro in 1999 is de koers van de euro t.o.v. de Zwitserse frank gehalveerd! Nu staat alleen de Zwitserse frank op eenzame hoogte t.o.v. alle andere wereldvaluta en is de ooit machtige gulden uit het collectieve geheugen verdwenen. De voordelen van een keiharde munt als de frank en voorheen de gulden zijn evident en hier vaak besproken: aantrekkelijk inkopen doen in het buitenland voor particulieren én bedrijven, lage rente, lage inflatie en een structureel overschot op de handelsbalans. Dit omdat de harde munt dwingt om concurrerend te zijn. Daarnaast schommelt de inflatie in Europa momenteel rond de 2,6%, terwijl Zwitserland een inflatie van slechts 0,6% kent. Tot slot verdient en produceert een gemiddelde Zwitser tegenwoordig aanzienlijk meer dan een gemiddelde Nederlander, terwijl Nederlanders nog steeds tot de meest welvarende volken van Europa behoren. Nederland verarmt (nog) niet, maar de afstand met Zwitserland neemt zienderogen toe.

Quantumcomputers

Quantumcomputers zijn in de afgelopen maanden een stap dichterbij praktische toepassing gekomen. Deze doorbraak heeft te maken met het ontwikkelen van een chip waarmee zogenoemde quantumruis gecontroleerd nagebootst kan worden. Quantumcomputers werken met qubits, de bouwstenen van deze technologie. Qubits zijn extreem gevoelig voor kleine aanpassingen in de omgeving, zoals warmte, trillingen, elektromagnetische velden etc., en dat kan soms leiden tot fouten in de berekeningen van quantumcomputers. Dit wordt quantumruis genoemd. Onderzoekers hebben recent een nieuwe chip ontwikkeld waarmee quantumruis gecontroleerd nagebootst kan worden. Hierdoor hebben ontwikkelaars een soort testomgeving gecreëerd wat ze beter in staat stelt te begrijpen hoe quantumruis kan ontstaan en hoe het gecorrigeerd kan worden. Hierdoor is er weer een stap gezet richting de ontwikkeling van betrouwbare quantumcomputers.

AI

AI is nog altijd hét onderwerp van gesprek voor de meeste beleggers. In de afgelopen jaren ging de aandacht vooral naar de enorme investeringen in datacenters, chip productie en rekenkrachtcapaciteiten. De vraag is echter in hoeverre al deze investeringen zich op den duur gaan terugverdienen. Ongeveer twee weken geleden boden uitgelekte cijfers van OpenAI een zeldzaam inkijkje. Heel fraai was het echter niet. De omzet van het bedrijf zou in 2025 zijn opgelopen tot ca. \$13 miljard, maar daar stond ongeveer \$34 miljard aan uitgaven tegenover. De operationele cashflow van het bedrijf kwam daarmee uit op minus \$21 miljard. Samen met een aantal andere kostenposten zou het nettoverlies van OpenAI over 2025 zijn uitgekomen rond \$38,5 miljard. De vraag naar AI-diensten mag dan misschien hard groeien, maar het draaiende houden van systemen als *large language models* (zoals ChatGPT) is zeer kostbaar. Microsoft is de belangrijkste externe investeerder

in OpenAI, met een geschat geïnvesteerd kapitaal van in totaal \$135 miljard. Dat is een flink bedrag, maar afgezet tegen Microsofts nettowinst van ruim \$101 miljard vorig jaar klinkt het bedrag misschien iets groter dan het is. Mocht Microsofts investering in OpenAI minder rendabel blijken dan gehoopt, kan dat uiteraard druk zetten op de cijfers van Microsoft. Tegelijkertijd blijft de kern van Microsoft ijzersterk: met Azure, Office, Windows en zijn cloudactiviteiten is het nog altijd een uitzonderlijk winstgevend bedrijf. De AI-investering is belangrijk voor Microsoft, maar allesbepalend is het zeker niet.

Air Products

In een melding aan de toezichthouder maakte 's werelds grootste leverancier van waterstof bekend dat het de laatste hand legt aan een overeenkomst met Yara International voor de marketing en distributie van hernieuwbare ammoniak. Daarnaast meldde Air Products dat het zich heeft teruggetrokken uit zijn low-carbon energiecomplex in Louisiana. Als gevolg daarvan zal het bedrijf in het derde kwartaal van zijn boekjaar een eenmalige last vóór belastingen van circa 2,9 miljard dollar boeken. Het aandeel Air Products steeg over juni met 5%.

Givaudan

De wereldwijde groei van de middenklasse blijft een interessant perspectief bieden voor de consumentensector. De groep mensen die zich snacks, frisdranken, snoep en cosmetica kan veroorloven wordt steeds groter. Wij spelen daarop in via bedrijven als L'Oréal, PepsiCo en Lindt. Deze bedrijven onderscheiden zich door kwaliteit, innovatie en een goed doordachte strategie. Daarnaast komt dit thema ook op een indirecte manier in de portefeuille terug. Givaudan levert namelijk geur- en smaakstoffen aan vrijwel alle A-merken, maar ook aan producenten van huismerken. Hiermee bereiken ze een bredere groep consumenten. Bij onze periodieke update van de sector werd afgelopen maand weer eens bevestigd dat Givaudan de sterspeler onder de ingrediëntenleveranciers is. De sector heeft de afgelopen jaren te maken gehad met significante verstoringen van de aanvoerketens en sterk oplopende inputkosten. Givaudan is daar het beste mee omgegaan wat zich weerspiegelt in de cijfers. Het bedrijf heeft de hoogste free cash flow marge (16,2%) in de sector en voegt de meeste waarde toe als we de return on equity vergelijken met de kosten om kapitaal aan te trekken. Het is o.i. dan ook niet meer dan terecht dat het aandeel in juni een stijging inzette en de maand 18% hoger afsloot.

Xylem

In juni hebben we een klein belang genomen in het Amerikaanse bedrijf Xylem. Dit is een gevestigde leider in watertechnologie (leverancier van apparatuur en diensten voor water- en afvalwatertoepassingen, met een breed portfolio dat de volledige watercyclus bestrijkt),

met een sterke positie in een structureel groeiende markt. De mondiale waterbehoefte stijgt fors door klimaatverandering, waterschaarste en nieuwe drivers zoals AI-datacenters (die de watervraag naar schatting met 129% kunnen laten stijgen tegen 2050). De Verenigde Naties hebben eerder dit jaar in een rapport gesteld dat de wereld zich inmiddels in het tijdperk van 'global water bankruptcy' bevindt ofwel: in veel delen van de wereld is het waterverbruik hoger dan de snelheid waarmee watervoorraden zich herstellen. Global water bankruptcy is een stadium verder dan een 'watercrisis'. Deze trend is te zien aan de groei van de industriële waterbehandeling en aan de cijfers van Xylem. Zo meldde het bedrijf in 2025 een recordomzet (van ca. 9 miljard dollar). De onderneming streeft naar een omzet van 10 miljard in 2027 met een stabiele organische groei van 4-6% per jaar. De marktcap ligt rond 32-33 miljard dollar. Xylem profiteert van een duidelijke megatrend (waterbeveiliging) met voorspelbare vraag van overheden en industrie en het is een solide bedrijf met goede vooruitzichten op langetermijn groei.

Lakefront Biotherapeutics (voorheen Galapagos)

Afgelopen tijd waren we bezig ons belang in Lakefront Biotherapeutics af te bouwen. Dat proces is in juni afgerond met de verkoop van ook de laatste stukken die wij in portefeuille hadden. Er zijn enkele redenen voor dit besluit. Lakefront Biotherapeutics kondigde enige tijd geleden aan zijn activiteiten in Nederland te staken (en de naam te wijzigen van Galapagos in Lakefront Biotherapeutics). Ook kreeg het bedrijf een nieuw management. Naar aanleiding van die ontwikkelingen en berichtgeving over het bedrijf, heeft Hoofbosch contact opgenomen met het verzoek om nadere duiding, toelichting en antwoorden op een aantal specifieke vragen. Hoewel we daar meermaals pogingen toe hebben ondernomen, is er nooit antwoord gekomen. Door al deze zaken samen, hebben wij het vertrouwen in de toekomst van Lakefront Biotherapeutics verloren. Voor ons reden om deze belegging uit de portefeuille te halen.

Tot slot: de 'hitte'

In het magistrale werk 'DUIZEND JAAR WEER, WIND EN WATER IN DE LAGE LANDEN (5 delen)' van de historisch geograaf Jan Buisman (1925-2024) vinden we een interessante relativering met betrekking tot de 'hitte' in de afgelopen maand. In 1540 is het in Europa zo heet dat de Rijn leeg staat, dat men in Parijs te voet door de Seine wandelt en Zwitserse meren droog staan. Er wordt geschat dat de hitte, die vermoedelijk soms opliep tot boven de 40 graden, maandenlang aanhield. Volgens de kronieken in combinatie met nauwelijks neerslag. Karel V, uit rouw gekleed in het zwart wegens de dood van zijn echtgenote Isabella van Portugal, bezoekt in dat jaar Amsterdam. Hij wijkt in verband met de hitte uit naar Haarlem. Het was daar, dankzij de nabijheid van de Noordzee en het Haarlemmermeer (dat toen nog een groot meer was), iets koeler dan in het binnenland. Waarom we dit schrijven? Omdat we graag alles

wat we horen en lezen in een historische context plaatsen. Dat geeft ons intellectuele verkoeling.

Hoofdkantoor

Nieuwe Gracht 23
2011 NC Haarlem
(023) 202 1881

Kantoor Rotterdam

Marie v. Eijdsen-Vinkstraat 299
3066 JB Rotterdam
(010) 751 2881

Kantoor Almere

P.J. Oudweg 4
1314 CH Almere
Kantoor: 22.22
06 – 19 60 27 90

[Aanmelden presentatie](#) [Afmelden nieuwsbrief](#)

Hoofbosch.nl