

## Maandbericht september 2021

Het was een rode maand voor de meeste beurzen. Alles kwam tegelijk: sterk oplopende gas- en olieprijs, problemen bij het Chinese Evergrande, minder accommoderend monetair beleid, economische tegenwind in China, afnemende stimuleringsmaatregelen en problemen in diverse toeleveringsketens. September gaat de boeken in als de slechtste maand sinds de uitbraak van Covid-19 in maart 2020. Beleggingsfonds Hoofbosch sloot de verslagmaand 3,9% lager af op €229,33. Vrijwel alle aandelen in portefeuille doken in de min. De rente steeg licht en de Zwitserse frank bewoog zijwaarts. De dollar klom met bijna 2% t.o.v. de euro.

### *Rente*

De rentes op staatsobligaties zijn de afgelopen maand met soms tientallen basispunten gestegen, nadat de Amerikaanse Federal Reserve stappen had gezet naar een mogelijke renteverhoging. De Nederlandse tienjaarsrente steeg afgelopen maand naar -0,1%, waarmee een positieve rente weer wat dichterbij is gekomen. Een maand geleden stond de rente nog op -0,3%. Ook de Amerikaanse tienjaarsrente is aan het klimmen. De rente staat nu op 1,5%. Dat is 20 basispunten hoger dan een maand geleden. De dertigjaarsrente staat op circa 2%, de hoogste stand in drie maanden tijd. Wij vermoeden evenwel dat de rentestijging in Nederland slechts tijdelijk zal zijn. Wij zijn, net als Zwitserland, een monetair paradijs met structureel lage inflatie en lage rente. Door continue en toenemende besparingen signaleren wij een eeuwenlange dalende trend in de nominale en reële rente. De nominale rente schommelt inmiddels rond een historisch dieptepunt. De reële rente (rente gecorrigeerd voor inflatie) is in het verleden zelfs nog lager geweest.

### *Energiecrisis*

Afgelopen maand brak de prijs van een vat Brent-olie voor het eerst in bijna drie jaar door de \$80. Tegelijkertijd staan pensioenfondsen als ABP onder grote druk om hun fossiele investeringen gedag te zeggen. Ook worden oliemaatschappijen als Shell via de rechter gedwongen hun uitstoot van broeikasgassen te verminderen. Maar de vraag naar (en dus de prijs van) fossiele brandstoffen blijft onverminderd hoog. Zo neemt het vliegverkeer

alweer toe en gaat de overgang naar elektrische auto's trager dan eerder gedacht. Door het economisch herstel is een vat Brent in een jaar tijd bijna twee keer zo duur geworden. Ook andere fossiele brandstoffen zijn weer in trek. De prijs van steenkool bereikte het hoogste punt in dertien jaar en de gasprijs is zo hoog dat energieleveranciers massaal failliet dreigen te gaan, omdat ze de gestegen kosten niet altijd door kunnen berekenen aan de klanten. Olie is een alternatief voor het nu peperdure gas, wat de olieprijs verder opstuwt. Nog geen twee jaar geleden werd de prijs van een vat Amerikaanse WTI-olie even negatief. Cohorten analisten voorspelden destijds dat olie zijn beste tijd had gehad. Het kan verkeren. Tot slot verwacht het Internationaal Energieagentschap dat de olieconsumptie snel hoger zal liggen dan voor de coronacrisis.

## *Duitse verkiezingen*

De Duitse verkiezingen zijn gewonnen door de SPD en lijsttrekker Olaf Scholz. De christendemocratische CDU is na zestien jaar niet meer de grootste partij van Duitsland. In een special van The Economist, met de veelzeggende titel 'De puinhoop die Merkel achterlaat', wordt een rampzalig beeld geschetst van het huidige Duitsland. Zo is bijvoorbeeld de infrastructuur sterk verouderd, zijn er problemen in de machtige auto-industrie en is de bevolking in hoog tempo aan het vergrijzen. Maar het grootste probleem is volgens The Economist het Duitse pensioenstelsel: 'Duitsland vergrijst in hoog tempo en de babyboomers zullen later dit decennium een nog zwaardere last op de begroting leggen als ze met pensioen gaan.' Wij wijzen al jaren op dit kolossale probleem. Al in 2000 schreven wij dat als de naoorlogse bevolking massaal met pensioen gaat, o.m. Duitsland over zal moeten gaan op draconische maatregelen. De werkende bevolking in deze landen zal tegen die tijd niet in staat zijn de hoge 'vergrijzingskosten' op te brengen. Nederland daarentegen legt al decennia enorme reserves aan om zijn toekomstige pensioenen te financieren. In totaal is met dat doel bij pensioenfondsen inmiddels ruim euro 1.600 miljard ondergebracht. Duitsland, maar ook bijvoorbeeld Frankrijk en Italië, beschikken niet over dergelijke omvangrijke reserves en betalen een groot deel van hun pensioenen uit de lopende begroting: het zogenaamde 'die dan leeft, die dan zorgt-model.' Volgens de beroemde econoom Irving Fisher bepaalt juist die zorg voor de oude dag, gemeten in pensioenreserves, op termijn de kracht van een economie. Als wij deze redenering volgen lijken Zwitserland, de VS en Nederland met 'rijk' niet voldoende omschreven. De grote eurolanden Duitsland, Frankrijk en Italië hebben daarentegen volgens deze maatstaf notoir zwakke economieën.

## *De onderzeeboot affaire*

In de maand dat er eindelijk weer een nieuwe James Bondfilm in de bioscopen draait, zegt Parijs overvallen te zijn door een geannuleerde Australische defensieorder. Sterker nog, de Fransen zijn woedend. Ook blijkt Aukus, het nieuwe defensieakkoord tussen de VS, het Verenigd Koninkrijk en Australië, in het leven geroepen zonder medeweten van Frankrijk.

Hoe dan ook, de Aussies gaan in plaats van Franse dieselonderzeeërs nu Amerikaanse atoomonderzeeërs kopen. 'Een steek in de rug', zo noemde de Franse regering het onderonsje tussen de VS, het VK en Australië. Frankrijk verliest een contract ter waarde van €56 mrd en dat is volgens Parijs een blijk van Biden's desinteresse in de bestaande samenwerking tussen Frankrijk en de VS.

Het achterliggende verhaal is de continuïteit tussen de presidenten Donald Trump en Joe Biden. Ze verschillen in retoriek en stijl, maar inmiddels is duidelijk dat Trump geen aberratie was. Trump zette de verschuiving van de Amerikaanse blik van Europa naar Azië voort. En Biden gaat daar nu vrolijk mee verder. Er wordt wel gezegd dat Amerika onbetrouwbaar is, maar eigenlijk is het land al tijden zeer consistent. Wellicht dat de Europese leiders te gemakkelijk hebben gedacht dat ze na Trump weer een luisterend oor zouden treffen in het Witte Huis. Het tegendeel blijkt waar. En over betrouwbaarheid van de VS gesproken. Één van de belangrijkste akkoorden tussen o.m. Europa en de VS is o.i. het NAVO-verdrag. Daarin is afgesproken dat de deelnemende landen minimaal 2% van hun begroting aan defensie besteden. 'Je niet houden aan dit soort keiharde afspraken noemen we in de VS fraude,' zei ooit Warren Buffett. Defensie-uitgaven 2021 in % BNP: VS 3,4%, VK 2,1%, Australië 2%, Frankrijk 1,8%, Duitsland 1,4%, Nederland 1,4% en Italië 1,2%. Oordeelt u zelf.

## *ProQR*

De aandelen van onze 'special' ProQR Therapeutics NV stegen afgelopen maand met 25% tot \$8,37, nadat het bedrijf meldde dat het een wereldwijde licentie- en onderzoekssamenwerking heeft afgesloten met Eli Lilly. De samenwerking is gericht op de ontdekking, ontwikkeling en commercialisering van potentiële nieuwe medicijnen voor genetische aandoeningen in de lever en het zenuwstelsel. Voor de fijnproevers: ProQR zegt dat zijn Axiomer-platformtechnologie het mogelijk maakt om afzonderlijke nucleotiden in RNA op een zeer gerichte en specifieke manier te bewerken. Volgens de voorwaarden van de overeenkomst zal ProQR \$50 miljoen ontvangen, bestaande uit een vooruitbetaling van \$20 miljoen, evenals een aandeleninvestering in zijn gewone aandelen van \$30 miljoen. ProQR komt ook in aanmerking om tot \$1,25 miljard te ontvangen voor mijlpalen op het gebied van ontwikkeling, regelgeving en commercialisering, evenals gelaagde royalty's tot een middelhoog eencijferig percentage op productverkoop.

## *Royal Dutch Shell*

Een van de weinige winnaars in portefeuille afgelopen maand was Royal Dutch Shell met een plus van 16%. Het concern profiteert van de sterk gestegen olie- en gasprijzen. Deze maand steeg de prijs van een vat Brent-olie tot boven de \$80. Bovendien sprak de organisatie van olieproducerende landen OPEC de verwachting uit dat de vraag naar olie in 2023 volledig hersteld is en zal blijven toenemen tot 2035. Voorts werd bekend dat Shell zijn Amerikaanse schalieolietak voor \$9,5 mrd aan ConocoPhillips verkoopt. Shell keert \$7

mrd van de opbrengst uit aan aandeelhouders. De overige \$2,5 mrd gebruikt het bedrijf om zijn balans te versterken. De miljardenuitkering voor aandeelhouders komt bovenop de eerder dit jaar al aangekondigde aandeleninkoop van \$2 mrd in het tweede halfjaar en de dividendverhoging. Toenemende druk van aandeelhouders en de verloren rechtszaak tegen Milieudefensie dwingen Shell ondertussen ook om sneller zijn emissies terug te dringen en te investeren in koolstofarmere activiteiten zoals waterstof, biobrandstoffen en windenergie. Of dat bij deze transactie heeft meegespeeld is de vraag.

## *Disney*

De groei van het aantal abonnees bij Walt Disney's streamingservice Disney+ is in het huidige kwartaal vertraagd. CEO Chapek waarschuwde beleggers dat de groei van het aantal abonnees van kwartaal tot kwartaal niet een gestage mars zal zijn. Prof. André Wiersma (Nyenrode) zou zeggen: 'Alleen de utopische wereld is lineair.' Om abonnees vast te houden en nieuwe aan te trekken, heeft Disney tientallen films en tv-shows in productie voor de dienst. In het komende jaar zal het bedrijf blijven uitbreiden naar nieuwe overzeese markten die nog geen toegang hebben tot Disney+.

## *Lonza*

Afgelopen maand had onze chief economist Madeleine Kemna een conference call met o.m. de nieuwe CEO van Lonza, Pierre Alain Ruffieux. Hij komt van Roche en was dus eerst Lonza's klant. Uit het gesprek bleek o.m. dat de capaciteit voor coronavaccins ook gebruikt kan worden voor andere doeleinden. Dit als Covid-19 ooit verdwijnt of minder relevant wordt. De productiefaciliteiten 'zijn eigenlijk een soort lege hulzen die je kunt vullen met specifieke processen voor verschillende klanten'. Verder worden op korte termijn geen grote acquisities verwacht. Men zegt duurzaamheid hoog in het vaandel te hebben staan. Zeker ook omdat Lonza's klanten (de grote farmaceuten) hier ook veel waarde aan hechten. In dit kader is Lonza's uitstoot aanzienlijk verminderd door het afstoten van de divisie Ingrediënten. Ook heeft men dit jaar veel vooruitgang geboekt bij de aanpak van bodemvervuiling in het kanton Wallis. Hiervoor is eerder dit jaar een voorziening van CHF 290 miljoen getroffen. Lonza heeft tot slot ongeveer een miljard aan cash. Het bedrijf verwacht voor dit jaar een stijging van de omzet met ca. 15%.

*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](#)