

Maandbericht maart 2022

De koersverliezen op de verschillende beurzen, sinds de start van de oorlog in Oekraïne, zijn weer goedge maakt. Wel sloten de meeste beurzen over maart nog negatief. De ‘belofte’ van Rusland aan Oekraïne om de militaire activiteiten rondom o.m. Kiev flink te verminderen, gaf beleggers tijdelijk moed. Beleggingsfonds Hoofbosch sloot maart 2,1% hoger af op €235,95. De Nederlandse rente steeg tot 0,83%. De vluchtvaluta dollar en Zwitserse frank stegen met respectievelijk 1,5% en 1%.

Crises

‘Degene die voorspelde dat een pandemie zou worden gevolgd door gebeurtenissen die een Derde Wereldoorlog zouden kunnen ontketenen, staat waarschijnlijk in directe communicatie met de Schepper of de Duivel,’ schreef het gezaghebbende Amerikaanse Barron’s afgelopen week. En zo is het. Want net toen we dachten dat de Covid-19 crisis ten einde liep, viel Rusland Oekraïne binnen. Ondertussen wordt China, de op één na grootste economie ter wereld, getroffen door covid-uitbraken die de wereldwijde toeleveringsketen opnieuw zouden kunnen verstoren. Verder stijgt de inflatie en verhogen centrale banken de rentetarieven. Federal Reserve-voorzitter Jerome Powell zei hierover dat hij openstond voor een geleidelijke verhoging van de rente met steeds een half procentpunt. Toch heeft de geschiedenis ons keer op keer geleerd dat beleggers angst en volatiliteit in hun voordeel moeten gebruiken. Zo verroerde Warren Buffett zich lange tijd niet en bleef hij geduldig aan de zijlijn staan. Maar nu is hij plotsklaps actief. Hij koopt weer bedrijven en investeert op de beurs, terwijl anderen zich nog altijd grote zorgen maken.

Citaten

Uitspraken als ‘Verkoop op het geschal van trompetten, koop op het gebulder van kanonnen’ en ook het fameuze ‘Koop als het bloed nog door de straten vloeit’ van Nathan Rothschild (1815) zijn weer actueel. Een blik in de boekenkast levert in dit verband nog een aantal interessante uitspraken op. Zo trekt Peter Lynch, de beroemde Amerikaanse belegger, de volgende les uit de crash van oktober 1987: ‘Als je in paniek verkoopt, verkoop je altijd goedkoop.’ Publicist John Train vat tenslotte de strategie van de bemiddelde tegendraadse beleggers Paul Cabot en Larry Tisch als volgt samen: ‘Laat het publiek de grote ideeën, de vondsten – en verkoop ze je aandelen. Laat het publiek wanhopen en vluchten – koop dan je aandelen weer terug’.

Het melk en honing scenario

Tussen alle zwartgallige bespiegelingen die in het kader van de Russische agressie continu over u worden uitgestort, missen wij de positieve scenario's. Slecht nieuws verkoopt kennelijk beter. De zon breekt zelden door boven Instituut Clingendael, zullen we maar zeggen. Ook wij kunnen natuurlijk niet voorspellen wat komen gaat. Wat wij wel kunnen is verschillende voorstellingen van die toekomst maken. Anders gezegd: onze voorkeur gaat uit naar *voórstellen*, i.p.v. *voorspellen*. En één van die *voórstellingen* (opgesteld in samenspraak met een internationaal deskundige) willen wij u niet onthouden. Wij gaan eerst terug naar halverwege 1991. De bloedige Golfoorlog is ten einde. Dat leidt in de westerse wereld tot een sterke toename van het consumentenvertrouwen. Door deze ontwikkelingen komt de 'animal spirit' bij internationale ondernemers tot ontlading. Een 'Marshallplan' voor de wederopbouw van Koeweit ad \$50 mrd wordt in gang gezet. De benodigde middelen leent het Emiraat op de Westerse kapitaalmarkt met de toekomstige olie-inkomsten als garantie.

Iets dergelijks is nu ook voorstelbaar. Rusland staakt de vijandelijkheden en behoudt de Krim en de twee Oostelijke provincies. Poetin verdwijnt naar de achtergrond. De Westerse landen stampen, ten behoeve van de Oekraïne, een 'Marshallplan' uit de grond van ongekende omvang. Steden worden herbouwd, de landbouw wordt gemoderniseerd en de Oekraïense economie maakt een explosieve ontwikkeling door. De sancties tegen Rusland worden opgeheven en er dreigt zelfs een overschot aan olie, gas en graan. Rusland én Oekraïne worden uiteindelijk populaire vakantiebestemmingen (net als Duitsland na de Tweede Wereldoorlog). Zelfs lidmaatschap van de EU is voor deze landen niet langer taboe. Nogmaals: dit is nadrukkelijk geen voorspelling, maar één van onze (meer prettige) voorstellingen van de toekomst.

Euro

De euro staat vanaf 1 januari op verlies ten opzichte van de dollar en de Zwitserse frank. Ten opzichte van de frank schommelt de euro inmiddels rond pariteit. Dat is vooral een psychologisch belangrijke grens. Wanneer er vroeger iets aan de hand was met Rusland ging de Duitse mark altijd onderuit. Die rol heeft de euro overgenomen. De markt gaat in tijden van onrust altijd op zoek naar veiligheid en vindt die in dollars en Zwitserse franken. Verder neemt, net als in Europa, in de VS de inflatie stevig toe. Maar anders dan hier komt de krappe arbeidsmarkt er tot uitdrukking in een substantiële loongroei. Daar dreigt, met andere woorden, een loon-prijsspiraal. Maar voor de ECB dreigt een ander groot probleem. De zwakke euro en snel stijgende grondstofprijzen jagen elkaar aan. M.a.w.: Hoe meer de olie- en gasprijzen stijgen, hoe meer de euro daalt. Hierdoor gaan de grondstofprijzen in euro's weer omhoog. Enzovoort, enzovoort... En Hoofbosch? Wij voelen ons comfortabel met bijna 80% van onze beleggingen in Amerikaanse dollars en Zwitserse franken.

Berkshire

Onlangs lazen wij het jaarverslag van Berkshire Hathaway, met daarin de jaarlijkse brief van Warren Buffett aan zijn aandeelhouders. Ook voor ons stonden daar weer interessante passages in. We noemen er hier een paar:

- Buffett trekt van leer tegen het gebruik van aangepaste winstcijfers (adjusted earnings) in plaats van de winst na aftrek van rente, belasting, afschrijving en alle vormen van compensatie. Dit komt bij steeds

meer bedrijven voor. Buffett: ‘... bull markets breed bloviated bull.’ Vrij vertaald: hoe hoger de koersen, hoe groter de onzin.

- Bij zijn dankwoord memoreert Buffett hoe het lesgeven (net als het schrijven) heeft geholpen om zijn eigen gedachten te ontwikkelen en te verduidelijken. Buffett: ‘... Charlie (Munger) noemt dit het “Orang-oetan effect”. Als je de tijd neemt om een orang-oetan een van je ideeën uit te leggen, laat je misschien een verwarde primaat achter, maar zelf ga je met heldere gedachten naar huis.’
- Buffett raadt iedereen aan om, als het kan, te kiezen voor een dienstbetrekking met mensen waar je ook mee om zou gaan als je geen geld nodig hebt.
- Buffett beschouwt de Amerikaanse overheid als een soort stille vennoot in Berkshire Hathaway. Wat hij bedoelt wordt duidelijk als we lezen dat Berkshire Hathaway per dag zo’n \$9 miljoen aan (federale) belastingen betaalt. Hij voegt er gelijk aan toe dat Berkshire veel profijt heeft gehad van het feit dat het in Amerika is gevestigd. Buffett: ‘Ons land zou het prima gedaan hebben in de jaren na 1965 (toen Buffett begon) zonder Berkshire, maar zonder Amerika als vestigingsplaats zou Berkshire niet in de buurt komen van wat het vandaag de dag is.’ Een mooiere bevestiging van ons idee over de ‘U’ in SUN, kunnen we ons niet voorstellen.

Nestlé

Alle grote bedrijven in de Hoofbosch portefeuille trekken zich grotendeels terug uit Rusland. Zo zet Nestlé de verkoop van voedsel voor huisdieren, koffie en zoetwaren stop. Nestlé gaat zich concentreren op het verstrekken van essentieel voedsel: babyvoeding en andere babyvoedingsproducten, gespecialiseerde veterinaire maaltijden en medische voedingsproducten. Wel heeft het bedrijf alle zes Russische fabrieken opgehouden voor de productie van goederen voor lokale verkoop, waaronder zoetwaren en koffie. Ongeveer 90% van wat Nestlé in Rusland verkoopt, wordt ter plaatse gemaakt. Het bedrijf heeft ongeveer 7.000 werknemers in Rusland. Alle winst die het in Rusland genereert zal worden gedoneerd aan humanitaire hulporganisaties.

Galapagos

Galapagos heeft van het Japanse ministerie van Volksgezondheid, Werk en Welzijn goedkeuring gekregen voor een tweede indicatie voor Jyseleca. Jyseleca is een medicijn voor de behandeling van patiënten met matige tot ernstige actieve colitis ulcerosa. Jyseleca werd in september 2020 al in Japan goedgekeurd voor de behandeling van reumatoïde artritis. Gilead Japan krijgt de vergunning om Jyseleca in Japan op de markt te brengen en zal verantwoordelijk zijn voor de levering van het product.

Vopak

Vopak behoort tot de absolute wereldtop op het gebied van opslag en overslag van vloeibare stoffen en gassen. Dat is van essentieel belang in het huidige debat over het verzekeren van de beschikbaarheid van brandstoffen als olie en gas. Vopaks netwerk van tankterminals omvat strategische plekken over de hele wereld. Het bedrijf is daarmee goed gepositioneerd om een belangrijke rol te spelen in het definiëren van de aanvoerroutes van zowel fossiele als groene brandstoffen. Naast aanvoer, zal opslag o.i. een belangrijk thema worden. De meeste

landen hebben een strategische olievoorraad, maar geen strategische gasvoorraad. Ook gasland Nederland niet. Het lijkt o.i. een kwestie van tijd voordat dit gaat veranderen en Vopak is daarvoor de meest aantrekkelijke partner, zowel in Nederland als daarbuiten.

Lindt & Sprüngli

Lindt & Sprüngli boekte over 2021 een 50 procent hogere nettowinst van 490,5 miljoen Zwitserse frank. De bijbehorende marge steeg naar 14,1 procent, na een jaar eerder door de coronacrisis te zijn gedaald tot 10,5 procent. Alle drie de zakelijke regio's - Europa, Noord-Amerika en de rest van de wereld - groeiden met dubbele cijfers. Het dividend wordt met ruim 9% verhoogd. Voor het lopende jaar verwacht het bedrijf nu een groei van de bedrijfswinst aan de bovenkant van de beoogde bandbreedte van 6 tot 8 procent. De reactie in de markt was aanvankelijk licht negatief. Later begon het bij de dames en heren analisten door te dringen wat hier gaande is en klom het aandeel over maart met 13%.

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](#)