

# Maandbericht juni 2022

Een donker eerste halfjaar voor beleggers. Aandelen, obligaties en cryptovaluta gingen allemaal in koers omlaag. Alleen grondstoffenmarkten, waaronder olie, verloren geen terrein. De breed gevolgde S&P 500 daalde met 21% en markeerde daarmee de slechtste eerste helft van een jaar sinds 1970. Technologiebeurs Nasdaq leverde 30% in en de AEX 17%. Beleggingsfonds Hoofbosch daalde in juni met 2,32% tot een koers van €220,33 en komt daarmee over het eerste halfjaar uit op -12,94%. Ondertussen vragen cryptobeleggers zich vertwijfeld af wat nog meer mis kan gaan. De markt voor cryptovaluta bedroeg eind 2021 ca. \$3.000 mrd. Daar is nog ca. \$1.000 mrd van over, verdeeld over bijna 12.000 verschillende cryptomunten. De Bitcoin is dit jaar met ruim 50% in koers gedaald. Tot slot stegen zowel dollar als Zwitserse frank (nu pariteit met euro) in de eerste jaarhelft met respectievelijk 8% en 4%.

## *Rentedaling in de VS op komst in 2023*

Koersen van rentederivaten suggereren dat de Fed de rente eerst verder verhoogt, om dan in de tweede helft van volgend jaar de rente weer te verlagen. De recente daling van de grondstofprijzen is wat dat betreft een bemoedigend signaal. Want dat is precies wat de Fed wil zien. Zo daalden verschillende grondstoffenindicatoren (in dollars) afgelopen maand over een breed front: Voeding - 3%, Metalen - 11% en Olie -7%. Goed nieuws en tegelijkertijd slecht nieuws voor bedrijven in de chipsector zoals ASML, is dat het chiptekort kan gaan afnemen. De tegenwind voor de vraag naar chips wint nu aan kracht in zowel China als de VS. Ook de export van smartphones (-8,9% op jaarbasis) en personal computers (-5,9%) is aan het dalen (bron: IDC). En vergeet de cryptomarkt niet. De explosieve vraag naar chips voor het 'minen' van crypto's is inmiddels grotendeels weggevallen.

## *ECB en DNB versus SNB (1)*

Onze centrale bank (DNB) heeft ruim 20 jaar geleden belangrijke taken overgedragen aan de Europese Centrale Bank (ECB). Dat suggereert compactere nationale organisaties. Niets is minder waar. De ECB geeft aan maar liefst 3.500 mensen werk, onze DNB aan 1.800

mensen. En nu de gebouwen. Het hoofdkantoor van DNB wordt thans voor een half miljard verbouwd (tientallen miljoenen meer dan eerder begroot) en het ECB hoofdkantoor heeft in 2014 ruim €1 mrd gekost (paar honderd miljoen meer dan eerder begroot). Het ECB hoofdkantoor is 185 meter hoog (45 verdiepingen) en heeft 186.000 vierkante meter vloeroppervlak. De architect prees het destijds aan als een verticale stad. De centrale bankiers vergaderen op 150 meter hoogte.

En nu de Zwitserse centrale bank. In onze ogen 's werelds meest succesvolle en slagvaardige centrale bank. De Swiss National Bank (SNB) geeft aan 900 mensen werk en het hoofdkantoor zetelt in twee bescheiden, maar degelijke panden (beide vier verdiepingen) in Bern en Zürich. Hier geen bombastisch toegangsgebouw met slagbomen, beveiliging en hostessen, maar één portier achter een eenvoudig bureau. Medewerkers komen hier vooral lopend of met het openbaar vervoer naar de bank: *'The vast majority of employees commute by public transport or by bicycle.'* Parkeergarages ontbreken. We hebben niet kunnen achterhalen of de heer Jordan, president van de SNB, een auto met chauffeur, om maar niet te spreken over een private jet, tot zijn beschikking heeft. We hebben een vermoeden...

## *ECB en DNB versus SNB (2)*

De bestuursraad van de SNB vergadert vier keer per jaar. Aansluitend volgt dan een persconferentie. Voor zover bekend worden er geen spoedbijeenkomsten georganiseerd. De bestuursraad van de ECB vergadert maar liefst 20 keer per jaar. Maandelijks wordt de pers te woord gestaan. Afgelopen maand belegde de ECB een extra spoedbijeenkomst. Niet zoals wij hadden verwacht n.a.v. de torenhoge inflatie of de renteverhoging in de VS, maar omdat de Italiaanse overheid (lees: Draghi heeft geklaagd) recent fors meer rente moet betalen over zijn staatsschuld. Ruim 2 procentpunt meer dan de Duitse en Nederlandse overheid. De markt houdt er kennelijk rekening mee dat de euro vroeg of laat wordt opgebroken. Dat alleen kan een verschil in rente op staatsobligaties in de verschillende landen in het eurogebied rechtvaardigen. Normaal zou een dergelijk renteverskil aanleiding voor de Italianen moeten zijn om de overheidsfinanciën met de botte bijl te gaan saneren. Helaas, dat doen we niet in euroland. Integendeel, mevrouw Lagarde (president ECB) heeft toegezegd om via een nieuw te introduceren instrument extra Italiaans staatspapier op te kopen, om zo de Italiaanse rente binnen aanvaardbare percentages te houden. De lobby van Draghi heeft gewerkt. Italië kan opgelucht ademhalen. De helende werking van de markt gaat wederom aan Italië voorbij. En hoe werkt dat nieuwe instrument? Vermoedelijk zullen opbrengsten uit aflossingen van landen als Nederland en Duitsland, worden ingezet om obligaties van landen als Italië te kopen. Zo leidt het gebrek aan besluitvaardigheid van de ECB tot een enorme vermogensoverdracht van de spaarzame noordelijke landen, die relatief weinig staatsschuld hebben, naar de (veelal) zuidelijke landen, die een grote hoeveelheid leningen hebben uitstaan. Uw beheerders hebben een panklare oplossing voor dit alles: ECB-rente fors omhoog, met een slopershamer de verschillende overheidsfinanciën saneren (om te beginnen die van Italië en Frankrijk) en de belasting voor bedrijven omlaag. Dat laatste leidt tot hogere investeringen, gevolgd door hogere productie (lees meer aanbod van goederen) en uiteindelijk lagere prijzen.

## *ECB en DNB versus SNB (3)*

De ECB heeft na lang beraad aangekondigd haar beleidsrente deze maand met 0,25 procentpunt te verhogen, tot minus 0,25%, en mogelijk met een groter percentage in september. De zuidelijke landen verafschuwen iedere renteverhoging. Jammer, want we hebben een ernstig inflatieprobleem in de eurozone en hoe langer je wacht, hoe groter de economische schade om de inflatie later terug te dringen. Hoe anders is dat in Zwitserland. Zo werd de markt afgelopen maand verrast door de stap die de Zwitserse centrale bank zette. Die schroefde, zonder enige waarschuwing vooraf, de rente met 50 basispunten omhoog, de eerste verhoging sinds 2007. De beleidsrente steeg daarmee van -0,75% naar -0,25%. De Zwitserse centrale bank ging hiertoe over om de inflatie te beteugelen, die in mei was uitgekomen op 2,9% (EU zone 8,1%). Dat is laag vergeleken met buurlanden, maar hoog voor Zwitserse begrippen. Oplopende inflatie is terecht reden voor de Zwitsers om de zwaarste Houwitsers in stelling te brengen. Jammer genoeg mist de ECB, ondanks een kolossaal hoofdkantoor, 3500 personeelsleden en vergaderingen op 150 meter hoogte, deze slagkracht. Zo heeft de ECB een inflatiedoelstelling van 2%, de Zwitsers hebben een doelstelling van maximaal 2%. Een subtiel, maar belangrijk verschil. De renteverhoging in Zwitserland resulteerde onmiddellijk in een 3% duurder Zwitserse frank. Een sterke Zwitserse frank heeft in de bestrijding van hoge inflatie een groot voordeel. De Zwitserse centrale bank kan door de munt duurder te laten worden, de inflatie in eigen land bestrijden. Het importeren van producten zoals voedsel en energie wordt dan goedkoper.

## *ECB en DNB versus SNB (4 en slot)*

Wij hebben hier al vaak betoogd dat we Zwitserland beschouwen als het enig overgebleven monetair paradijs. Voorheen gaven we Nederland ook deze eretitel. Maar helaas. Een paar Zwitserse cijfers (vergeleken met die van de eurozone): inflatie 2,9% (eurozone 8,1%), werkloosheid 2,2% (8,1%), overschot lopende rekening in % BNP 6,3% (2,3%), begrotingstekort nihil (-4,4%) en overheidsuitgaven in % BNP 31% (54%). U snapt waarom wij ons, en wij hopen onze participanten ook, comfortabel voelen met een grote positie in Zwitserse frank, in combinatie met een grote positie in solide Zwitserse bedrijven.

## *L'Oréal*

Een kort bericht van L'Oréal afgelopen maand. Het management van L'Oréal is relatief optimistisch over de huidige gang van zaken en voor de rest van het jaar. Volgens L'Oréal groeit de schoonheidsmarkt in een gezond tempo, geleid door een opleving van geuren en make-up. In het geval van een tragere groei van de wereldeconomie is L'Oréal ervan

overtuigd dat consumenten zullen blijven uitgeven aan schoonheidsproducten en dat de goed gediversifieerde portefeuille van de groep zal dienen als een natuurlijke dekking.

## Disney

Het bestuur van Walt Disney Co. zei unaniem voor te hebben gestemd om het contract van Chief Executive Bob Chapek met nog eens drie jaar te verlengen. Hier werd nadrukkelijk op gewacht na een spraakmakend conflict eerder dit jaar met gouverneur Ron DeSantis van Florida, waarbij Chapek ook een groot deel van het personeel en de klanten tegen zich in het harnas joeg. Disney, dat meer dan 70.000 mensen in dienst heeft in de staat, nam publiekelijk stelling tegen de Parental Rights in Education-wet. Disney probeerde aanvankelijk buiten het debat over het wetsvoorstel - nu een wet - te blijven, maar werd door werknemers en activisten onder druk gezet om zich ertegen te verzetten.

## General Mills

De maker van Häagen-Dazs Ijs en Betty Crocker-cakemix boekte een omzetstijging van 13%, tot bijna \$4,9 mrd, voor het fiscale vierde kwartaal dat eindigde op 29 mei. Het bedrijf uit Minneapolis verklaarde dat de omzetstijging het gevolg was van hogere prijzen en een meer winstgevende mix van verkopen. De netto-omzet in het vierde kwartaal voor het huisdierensegment (vooral hondenvoer) steeg met maar liefst 37 procent tot \$610 miljoen. Tot slot wordt het dividend met 6% verhoogd. Daarmee komt het dividendrendement op 3%. Het aandeel General Mills steeg na presentatie van de cijfers met 6%. Deze cijfers van General Mills sterken ons in het vertrouwen dat bedrijven als Nestlé, L'Oréal, Procter & Gamble, Givaudan en Lindt e.d. evengoed kunnen profiteren van een gezonde vraag naar hun producten en evengoed in staat zijn hun prijzen te verhogen.

### *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](#)