



Maandbericht april 2019

Een gemengd beeld op de verschillende grote effectenbeurzen. Beleggingsfonds Hoofbosch sloot de verslagmaand 1,39% hoger af op euro 195,43 (historisch hoogste koers). De meeste aandelen in portefeuille sloten de maand hoger af, met als koploper Disney (+23%). De koersen van onze obligaties bewogen zijwaarts. Verder steeg de Amerikaanse dollar, maar daalde de Zwitserse frank t.o.v. de euro. De prijs van goud daalde licht.

'Gilets Jaunes'

Net als in 1789, het jaar van de Franse Revolutie, is het standsverschil weer duidelijk zichtbaar in Parijs. Toen waren het rode mutsen, nu zijn het gele hesjes. De Franse koning Lodewijk XVI trachtte de angel uit het verzet te halen door zich op een zeker moment te vertonen met een rode muts. Het mocht allemaal niet meer baten. Inmiddels doet ook Macron verwoede pogingen om 'gewoon' over te komen, draagt plotseling 'betaalbare' maatpakken en noemde zichzelf, tot woede en spot van veel Fransen, in februari een 'geel hesje'. Verder beloofde hij afgelopen maand dat de belasting zal worden verlaagd en dat de eliteschool ENA dichtgaat. Ook zullen de pensioenen worden verhoogd.

Hoe herkenbaar allemaal. Ook dezelfde Lodewijk XVI probeerde in de periode tot 1789 het volk te sussen door de aankondiging van o.m. lagere belastingen en minder privileges voor de elite. Dat alles kon een bestorming van de Bastille niet voorkomen. Er is veel geschreven over de oorzaken van de Franse Revolutie van 1789. Één conclusie overheerst: de staatsfinanciën waren er dermate beroerd aan toe dat een grote crisis niet langer was af te wenden. Alleen een forse sanering van de overheidsfinanciën en een meer evenredige belastingheffing had wellicht een revolutie kunnen voorkomen.

Adam Smith verbaasde zich in 1776 al over de Franse belastinginkomsten: "Het Franse belastingsysteem is in alle opzichten inferieur aan dat van Engeland. De staatsschuld is er beklemmend." Maar ook anno 2019 is de staat van de overheidsfinanciën nog altijd 'beklemmend'.

Het begrotingstekort bedraagt dit jaar 3,5% van het BNP (Nederland heeft een overschot) en de staatsschuld bedraagt ca. 100% van het BNP (Nederland 50%). Verder groeit de economie niet of nauwelijks en staat het werkloosheidscijfer nog altijd op 9% (Nederland 4%). Maar nog zorgwekkender is dat Frankrijk vrijwel geen pensioenreserve heeft opgebouwd (Nederland euro 1.500 mrd) en Frankrijk snel vergrijst. De oplossing is volgens uw beheerders eenvoudig (maar in Frankrijk niet haalbaar vanuit electoraal perspectief): 1. belastingverhoging; 2. meer evenredige belastingdruk; 3. verhoging pensioengerechtigde leeftijd; en 4. verplichte pensioenopbouw. Tot slot een tip van uw beheerders: vermijd Parijs op 14 juli aanstaande. Dat zou voor de Fransen dit jaar wel eens een hele bijzondere dag kunnen worden.

'Gele hesjes' in Nederland

"We hebben allemaal een geel hesje aan", zei Mark Rutte in december 2018 in een poging iedere vorm van verzet in Nederland te neutraliseren. Maar Rutte kan gerust zijn. Ons land kent in zijn geschiedenis geen revolutie, maar wel vele tientallen oproeren. Dat wil zeggen lokale orde verstorende protesten tegen de overheid. Hierbij is het doorgaans lage geweldsniveau opmerkelijk. De moord op de gebroeders De Witt door Haagse burgers tijdens het politieke oproer in 1672, het Belastingoproer in 1748 (tientallen doden), het Palingoproer in 1886 (23 doden) en het Jordaanoproer in 1934 (7 doden), zijn tragische uitzonderingen. Veel terugkerende thema's bij oproeren zijn voedselprijzen, belastingheffing, godsdienst en politiek. In 1491 wordt ons gebied, voor zover bekend, voor het eerst met een groot oproer geconfronteerd: een door honger geplaagd volk plundert Hoorn en Alkmaar. Er vallen geen doden. Wel worden later zware gevangenisstraffen en hoge geldboetes opgelegd. Van meer recente datum is het krakersoproer. Tijdens de inhuldiging van Beatrix in april 1980 bereikt de 'krakersoorlog' een hoogtepunt. Vanaf 1981 is het rustig. Tot slot is het opmerkelijk dat, op een enkele uitzondering na, alle oproeren in de lente of zomer hebben plaatsgevonden.

Staatsschuld

Zoals bekend maken wij ons weinig zorgen over de Amerikaanse staatsschuld maar nadrukkelijk wel over die van Frankrijk. De Amerikaanse staatsschuld bedraagt, net als in Frankrijk, ca. 100% van het BNP. Staatsschuld is uitgestelde belasting. Één dollar schuld betekent nu één dollar minder belasting. Maar op termijn betekent dat één dollar méér belasting. Vraag is dus: zijn de VS in staat op termijn die dollar méér belasting binnen te halen? Wij menen van wel. De economie van de VS groeit dit jaar met bijna 3% (Frankrijk 1%), de werkloosheid bedraagt 4% (Frankrijk 9%) en de bevolking groeit gestaag op termijn naar 400 mln (Frankrijk afname op termijn). Maar bovenal heeft de VS een pensioenreserve die valt te becijferen op 120% van het BNP (Frankrijk 6% van het BNP). Pensioen is uitgesteld belastbaar loon en daarom schuilt in die Amerikaanse pensioenreserve een kolossale latente belastingafdracht. Daarmee zijn de VS, ook wat betreft pensioenreserve, een volwaardig SUN-land (Nederland 170% v/h BNP en Zwitserland 122% v/h BNP). M.a.w.: die dollar komt heus wel terug. En vergeet niet dat Frankrijk vanaf 1800, wat betreft de 'beklemmende' staatsschuld, 8x niet aan zijn verplichtingen heeft voldaan. De VS hebben vanaf 1800 altijd hun rente betaald en hun schulden afgelost.

Nestlé en duurzaamheid

Grote multinationals liggen vaak onder vuur vanwege vermeende milieuvervuiling, schending van mensenrechten of niet-duurzame productiemethoden. Wij als beheerders letten op dit aspect bij de selectie van aandelen. Onze portefeuille laten we jaarlijks doorlichten door het gerenommeerde onderzoeksbureau Sustainalytics. Al onze ondernemingen voldoen aan de tien ESG-principes van de UN Global Compact. Een aantal van onze bedrijven scoort zelfs het hoogst, zoals Nestlé, Lindt, L'Oréal en Givaudan.

Onlangs meldde een grote verzekeraar en vermogensbeheerder aan Nestlé dat het alle Nespresso-machines in haar kantoren had verwijderd, vanwege het 'milieuonvriendelijke' gebruik van aluminiumcapsules. Nestlé reageerde daarop door te stellen dat aluminium gebruikt wordt omdat het kwaliteit garandeert en 100% recyclebaar is. Nespresso biedt capsulerecycling aan in 53 landen, waardoor 92% van de consumenten in staat is om zijn capsules te hergebruiken.

De belegger in Nestlé gaf aan dat het op de hoogte was van de recycling van capsules, maar dat de bezorgdheid was gericht op het recyclingproces van aluminium dat het milieu zou schaden. Waarop Nestlé weer antwoordde dat het recyclen van aluminium 95% minder energie verbruikt dan het produceren van nieuwe capsules. Recycling is slechts een klein deel van de totale CO2-voetafdruk van een kopje koffie: de grootste is de bereiding door de consument. Het precisieverbruik systeem van Nespresso gebruikt slechts de exacte hoeveelheid water, energie en koffie, en is daarmee meestal efficiënter dan een regulier koffiezetapparaat.

De wijze waarop Nestlé op de bezorgdheid van deze belegger is ingegaan versterkt ons vertrouwen in het bedrijf. Al eerder berichtten wij over de serieuze duurzaamheidsinitiatieven van Nestlé: zo worden haar palmolieleveranciers sinds kort wereldwijd met GPS gecontroleerd op ontbossing. [Hier vindt u een kort filmpje](#) met uitleg hierover.

In 2018 werd Nestlé door de VN opnieuw uitgeroepen tot '*Global Compact LEAD company*'. Nestlé heeft zich gecommitteerd aan universele principes betreffende mensenrechten, arbeidsomstandigheden, milieu en anticorruptie. Nestlé wordt door de VN geprezen om zijn bereidwilligheid om '*best practices*' te delen en het voortdurend nemen van initiatieven gericht op de verwezenlijking van de Duurzame Ontwikkeling Doelstellingen van de VN.

Vopak

Het tankopslagbedrijf presenteerde mooie cijfers over het eerste kwartaal van 2019. De omzet was 3% hoger en de nettowinst steeg met 17% t.o.v. het eerste kwartaal van vorig jaar. Vopak kondigde voorts aan het aantal industriële en gasterminals uit te breiden. Industriële complexen worden nu volop gebouwd in Azië, met name door de grote vraag naar chemische producten. Bij gasterminals gaat het om de opslag van vloeibaar aardgas (Lng). In de energiemix (gas, kolen, olie en duurzame energie) is Lng de sterkste groeier. Lng wordt vooral gebruikt door energiecentrales om elektriciteit op te wekken.

Ook Vopak anticipeert op de energietransitie. Het bedrijf doet mee aan de bouw van een zonnepark in Groningen. De vraag naar olie zal de komende jaren langzaam afnemen, ten gunste van elektriciteit. Vopak wil op die toekomst zijn voorbereid. CEO Eelco Hoekstra: "Er komt een shift naar meer duurzame elektriciteit in de energievoorziening. Met de deelname in de bouw van het

Groningse zonnepark kunnen we kennis en ervaring opdoen in aanpalende sectoren. Voor ons is het van belang te onderzoeken welke rol we kunnen vervullen in de infrastructuur rond elektriciteit."

Disney

Disney+ is de nieuwe digitale videodienst van The Walt Disney Company. De abonneedienst is het krachtigste antwoord tot nu toe van een traditioneel mediaconcern tegen marktleider Netflix. Disney+ is vanaf 12 november beschikbaar in de Verenigde Staten. Eind 2019 en begin 2020 volgt onder meer West-Europa. Om snel marktaandeel te veroveren op Netflix rekent Disney een relatief laag bedrag per maand. Disney+ kost in de VS 6,99 dollar per maand. Voor Netflix betaalt een Amerikaans huishouden maandelijks 12,99 dollar. Disney rekent wereldwijd op 60 tot 90 miljoen abonnees over vijf jaar, in 2024. Netflix heeft op dit moment 139 miljoen abonnees, van wie circa 3 miljoen in Nederland. De kijkers van Disney+ krijgen toegang tot bijna het gehele archief van Disney. Van 101 Dalmatiërs en Bambi tot Cars, Captain Marvel, de Star Wars-trilogie, National Geographic documentaires en The Sound of Music. Verder registreerde afgelopen maand het filmdebuut van Disney's 'Avengers' alle records. Zo werd er in het eerste weekend van vertoning voor \$1,2 mrd aan bioscoopkaartjes verkocht. Het aandeel Disney sloot over april 23% hoger.

Paccar

De Amerikaanse vrachtwagenbouwer Paccar en moeder van DAF verkocht in een eerste kwartaal nog nooit zoveel vrachtwagens. Dat leidde op zijn beurt tot een recordomzet en -winst. De omzet van Paccar kwam in het eerste kwartaal, waarin het bedrijf 51.500 vrachtwagens afleverde, uit op 6,5 miljard dollar. Dat was in de eerste periode van vorig jaar nog 5,7 miljard dollar. De nettowinst bedroeg 629 miljoen dollar, een stijging van 23 procent ten opzichte van dezelfde periode het jaar ervoor. Het Nederlandse DAF zette 10 procent meer vrachtwagens van meer dan 16 ton af in het eerste kwartaal. De Brabantse vrachtautobouwer bereikte in Europa in dat segment een marktaandeel van 17,1 procent. Ook dat is een record.

Wisseling raad van commissarissen

Na ruim drie termijnen van vier jaar treedt prof. dr. Marius van Nieuwkerk per 1 mei 2019 terug als lid en voorzitter van de raad van commissarissen van uw beheerder, De Grote Voskuil Capital B.V. Hij blijft belegger in Hoofbosch. Huidig commissaris dr. Paul Frentrop volgt hem op als voorzitter en Eric van der Maarel (CEO Aegon Investment Management) is, met goedkeuring van de AFM, met ingang van 1 mei 2019 benoemd tot lid van de raad van commissarissen. Op de jaarvergadering van participanten op vrijdag 24 mei a.s. kunt u persoonlijk kennis maken met Eric van der Maarel.

Hoofdkantoor en postadres: Kantoor Rotterdam:

MORNINGSTAR™

Nieuwe Gracht 23
2011 NC Haarlem
Telefoon: (023) 202 1881

Marie van Eijdsen-Vinkstraat 299
3066 JB Rotterdam
Telefoon: (010) 751 2881



[Aanmelden presentatie](#) - [Afmelden](#) - [Profiel wijzigen](#) - [Website](#)