

## Maandbericht augustus 2020

Augustus gaat de boeken in als een grillige beursmaand. Beleggers volgen het coronanieuws nog altijd op de voet. Enerzijds kondigden verschillende landen nieuwe lockdown-maatregelen aan. Anderzijds is er optimisme over de ontwikkeling van een coronavaccin. Beleggingsfonds Hoofbosch sloot de verslagmaand 0,24% lager af op euro 210,26. Aan het aandelenfront werden we getroffen door slecht nieuws over een nieuw Galapagos medicijn en werden we positief verrast door nieuws over Disney. Over beide concerns later meer. Verder daalden én de Zwitserse frank én de dollar, t.o.v. de euro. De rente bleef in Europa nagenoeg gelijk.

### *Wijze boeren*

‘Neem de boeren serieus. Zij hebben nog tijd om na te denken. Het graan groeit langzaam.’ Een les die wij nog steeds ter harte nemen. In o.m. *Dutch Life in Town and Country* (1902) lezen we hoe buitenlanders zich destijds al verbaasden over het Nederlandse boerenleven: ‘De Nederlandse boer is doorgaans welvarend en onafhankelijk. De Nederlandse boerin heeft uitgesproken eigen opvattingen.’ En over het Nederlandse landschap: ‘De velden zijn allemaal parallelogrammen; de hoeken zijn allemaal rechte hoeken; bomen groeien precies waar het hoort, getraind tot vreemde vormen; geen onkruid laat zijn kop zien waar het niet is gewenst.’

Nog altijd is volgens het CBS in Nederland 18 procent van de boeren miljonair. Ter vergelijking: van de hele Nederlandse werkende bevolking is dat slechts 2 procent. Ook het besteedbaar inkomen van boeren ligt in Nederland ruim boven het gemiddelde. Een verklaring voor het succes zou kunnen zijn dat boeren gedwongen worden om ver vooruit te kijken. Soms over generaties heen. Succesvolle beleggers doen dat ook. Deze twee beroepsgroepen hebben trouwens meer gemeen. Onze - per definitie subjectieve - waarneming is dat het allemaal vakidioten zijn, die zelf kunnen beslissen wat ze wanneer en op welke manier doen. Boeren en succesvolle beleggers zijn verder opvallend bevlogen en hebben doorgaans veel energie. Ze voelen zich vitaal en vinden de inhoud van hun werk interessant. Sleur of verveling slaat niet gauw toe. Bovendien is de wereld van boeren en beleggers concreet en worden ze gestuurd door achtereenvolgens natuur en beurs. Abstracties en denken in niet bestaande werelden zijn hen vreemd. Ook nemen ze beslissingen na eerst grondig hun huiswerk te hebben gemaakt. ‘Onderzoekt alles en behoudt het goede,’ is daarbij het devies. Boeren doen dat door o.m. landbouwtentoonstellingen te bezoeken, zich te verdiepen in vakliteratuur en door samenwerking met universiteiten als Wageningen. Succesvolle beleggers bezoeken bedrijven in binnen- en buitenland, lezen ‘alles wat los en vastzit’ en zijn in contact met toonaangevende universiteiten. Er is maar één groot verschil tussen boeren en beleggers. Beleggers opereren meestal vanuit steden. Boeren werken daarentegen per definitie in een buitengebied. Het leven op een boerderij is idyllisch, minder gejaagd en er is veel leefruimte en rustgevende natuur. Tal van onderzoeken wijzen uit dat een groene omgeving een prettiger gevoel en minder gezondheidsklachten geeft. Wel genieten én boeren én succesvolle beleggers van respectievelijk groeiende gewassen én groeiende beurskoersen. Dat dan weer wel.

## *Swiss Power House II*

Vorige maand schreven we over de kracht van de Zwitserse economie. Deze maand aandacht voor de Zwitserse export. Het feit dat ongeveer de helft van de Zwitserse export afkomstig is uit de chemische, farmaceutische en biowetenschappen sector, is in deze tijd van corona een voordeel gebleken. Terwijl veel bedrijfstakken lijden onder vraaguitval, is de vraag naar medicijnen en zorg hoog gebleven. "Veel bedrijven zagen de vraag in het eerste kwartaal toenemen", zegt Stephan Mumenthaler, directeur van de branchevereniging Science Industries. Hij kent geen bedrijven in deze sector die werktijdverkorting hebben aangevraagd. Hij is ook niet bang voor het gevaar van te grote afhankelijkheid: "De industrie is niet afhankelijk van individuele producten. Door hun hoge mate van specialisatie zijn dergelijke producten niet eenvoudig te vervangen. Ze zijn ook in trek tijdens een crisis."

Zwitserland bezet daarnaast een topositie op het gebied van biotechnologie. De huidige generatie farmaceutische producten is ontwikkeld op basis van speciale chemicaliën en synthetisch geproduceerde medicijnen. In de jaren negentig begonnen de Zwitsers te onderzoeken hoe het lichaam zelf tegen ziekten optreedt en zij kwamen toen uit bij de replicatie van op eiwitten gebaseerde medicijnen. Er zijn nu ongeveer 1.000 biotechbedrijven in Zwitserland en vaak worden het overnamekandidaten voor big pharma. "In relatieve cijfers is de Zwitserse biotech-scene toonaangevend, we hebben ook de meest relevante patenten", zegt Dominik Escher, voorzitter van de Swiss Biotech Association.

Meer algemeen is het grootste pluspunt van Zwitserland de brede mix van industrieën, zegt Christoph Schenk, Head of Investment bij de Zürcher Kantonalbank. Het hoge aandeel geneesmiddelen, IT, telecommunicatie en niet-cyclische consumptie is perfect voor de huidige economische fase. Het zijn juist ook die industrieën die nauwelijks worden getroffen door de lockdown. "Behalve Zwitserland zijn alleen de VS goed gepositioneerd", zegt hij (een ander SUN-land). Het vertrouwen in de Zwitserse veerkracht is groot. "Met het verwachte herstel in de internationale economische omgeving verwachten we dat de positieve vooruitzichten voor het komende jaar sterk zullen toenemen, maar we zullen worden uitgedaagd totdat het weer normaal wordt." zegt Bondsraadslid Guy Parmelin, hoofd van de federale dienst Economische Zaken, Onderwijs en Onderzoek. Laat dat maar aan de Zwitsers over, voegen wij daar aan toe.

(Volgende maand deel III)

## *Givaudan*

Afgelopen week zijn we afgereisd naar Zürich voor de jaarlijkse strategiemeeting van Givaudan (geur- en smaakstoffen). Naast Givaudan hebben we nog een ander concern bezocht. Daarover in latere maandberichten wellicht meer. Givaudan is ons grootste belang en daarom reden om nauw contact te houden met het management. De meeting stond gepland voor 9.00 uur in de ochtend en begon om precies 8.59 uur. Typisch Zwitsers. We hebben wederom met Gilles Andrier (CEO) kunnen spreken en dit keer ook met Louie D'Amico (president geurdivisie). Het Zwitserse Givaudan is 's werelds grootste geur- en smaakstoffenproducent. Bill Gates heeft op aanwijzing van vriend Warren Buffett een belang van 17% in Givaudan en dat verbaast ons niet. Givaudan heeft karakteristieken die gelijkenis vertonen met die van Microsoft: marktleider (bijna monopolie), focus, innovatief, financieel kerngezond en een solide record. Eén verschil: Microsoft is 50 jaar succesvol en Givaudan maar liefst 250 jaar. Het concern heeft een 25% marktaandeel in de internationale markt voor geur- en smaakstoffen. In alleen de lucratieve markt voor geurstoffen bedraagt het aandeel bijna 40%. Alle grote multinationals in de voedings-, cosmetica- en personal care industrie zijn klant bij Givaudan. Denk daarbij aan o.m. Procter & Gamble, L'Oréal, Nestlé en Unilever. Ook de smaken van Coca-Cola en PepsiCo (deze zijn per land of regio subtiel verschillend en worden continu aangepast) komen van Givaudan. De winstmarges zijn ongekennd hoog (Ebitda marge is 23%). Momenteel draaien alle fabrieken op 100% capaciteit en ook tijdens de Lockdown bleven ze vol in bedrijf. De producten van Givaudan werden in maart jl. door de verschillende overheden onmiddellijk als essentieel bestempeld. Givaudan noemt corona de grote

'accelerator'. Het gebruik van zeep, schoonmaakmiddelen e.d. is geëxplodeerd en het vermoeden bestaat dat de intensiteit van schoonmaken ook na corona op een hoog niveau zal blijven. Givaudan voorziet dat de omzet tot 2030 nog een keer zal verdubbelen. Dat zal samengaan met stijgende winstmarges ('we hebben in ons bestaan nog nooit prijzen verlaagd') en toenemend marktaandeel. Tot slot neemt Givaudan 4 megatrends waar: 1. Sterk groeiende middenklasse; 2. We leven langer en meer bewust; 3. Duurzaamheid; 4. Covid-19: Accelerator E-Commerce en consumenten gaan meer besteden aan persoonlijke verzorging. Het aandeel steeg in augustus 0,8% en dit jaar tot nu toe ruim 27%.

## *Disney*

De koers van de Walt Disney Company steeg over augustus met 13%. Het mediaconcern heeft over de 1e helft van 2020 een stevig verlies geleden als gevolg van de corona-uitbraak. Beleggers lijken echter goed te spreken over de vooruitgang die Disney+ boekte met het binnenhalen van nieuwe gebruikers. De laatste stand is ca. 60 mln abonnees. Dat betekent dat Disney+ in pakweg negen maanden een niveau heeft bereikt, waar Netflix ongeveer acht jaar over deed. Het betekent ook dat Disney nu een levensvatbaar direct distributiekanaal voor zijn films heeft. Zo kondigde Disney aan dat je voor de première van de nieuwe film "Mulan" niet langer naar de bioscoop hoeft te gaan. De film zal als een exclusieve aanbieding op Disney+ worden uitgebracht. De film gaat per abonnee ca. \$30 kosten. Een noviteit in de filmwereld. Netflix heeft ca. 200 mln abonnees en een marktwaarde van \$230 mrd. Disney heeft zoals gezegd 60 mln abonnees en een marktwaarde van \$240 mrd. Omdat het aantal abonnees van Disney sterker lijkt te groeien dan bij Netflix, is óf Netflix te duur, óf Disney té goedkoop. Wij vermoeden het laatste.

## *L'Oréal*

Met voornoemde Louie D'Amico van Givaudan hebben wij ook gesproken over L'Oréal. Het Franse concern is de nr. 1 klant van de geurendivisie van Givaudan. Hij noemt de vooruitzichten voor de activiteiten van L'Oréal vooral in China 'massief': "We zien de Chinese markt voor cosmetica exploderen in het 'post-Covid-19' tijdperk. Over het algemeen heeft de Chinese markt voor producten van L'Oréal een ongekeerde omvang. De Chinezen hebben nog maar net de producten van L'Oréal ontdekt."

## *Johnson & Johnson*

JNJ ontvangt meer dan \$1 miljard van de Amerikaanse overheid om 100 miljoen doses van zijn onderzoeksvaccin COVID-19 te produceren. Het vaccin zal worden verstrekt op een wereldwijde non-profitbasis voor gebruik in noodsituaties. De vaccinkandidaat van het bedrijf is onlangs begonnen aan de Fase 1 / 2a klinische studie, die plaatsvindt in België.

## *Galapagos*

Onze 'special' Galapagos maakte afgelopen maand bekend dat de Amerikaanse toezichthouder de introductie van het reumamiddel Filgotinib op de Amerikaanse markt heeft uitgesteld. Het bericht kwam als een donderslag bij heldere hemel. De FDA wil eerst nog twee lopende studies naar bijwerkingen afwachten, voordat een definitief besluit wordt genomen. De studieresultaten worden in de eerste helft van 2021 verwacht. Voor de Europese markt wordt nog wel dit jaar goedkeuring verwacht. Het bericht is een grote teleurstelling, maar Galapagos is méér dan alleen de introductie van Filgotinib op de Amerikaanse markt. Zo is de pijplijn met andere nieuwe veelbelovende medicijnen overvol. Ook beschikt het bedrijf over een comfortabele kaspositie van \$6 mrd. Daarmee wordt de verdere uitbouw (research en overnames) van Galapagos als volwaardig farmaciebedrijf gefinancierd. Volgens voorzitter Onno van de Stolpe is dit

een tijdelijke tegenslag: 'We gaan hier sterker uitkomen.' De beheerders van Hoofbosch hebben daar alle vertrouwen in. Tot slot iets over de cijfermatige geschiedenis van Galapagos in de Hoofbosch portefeuille. Wij houden alle aan- en verkopen sinds de start van Hoofbosch in 2006 minutieus bij. Zo zien we de eerste aankopen van aandelen Galapagos in oktober 2010 tegen een koers van ca. euro 12. Door de jaren heen is voor totaal euro 3,5 mln aan aandelen Galapagos gekocht. De laatste aankoop vond plaats in maart 2015 tegen een koers van euro 19,83. Vanaf de tweede helft van 2015 zijn we gaan verkopen om het relatieve belang van Galapagos te temperen. De laatste verkoop vond plaats in februari 2020 tegen een koers van euro 247,62. In totaal is door de jaren heen voor een bedrag van bijna euro 18 mln verkocht. Momenteel valt het procentuele belang Galapagos in de Hoofbosch portefeuille te becijferen op 4,9%.

## *Hoewe Hoofbosch*

Op onze website is een verhaaltje geplaatst over de oorsprong van de naam Hoofbosch. [Klik hier om de pagina te bezoeken.](#)

## *Presentaties*

I.v.m. Covid-19 organiseren wij voorlopig geen presentaties.

## *Performance en mutaties*

Grootste stijgers onder de solide aandelen waren Disney (+13%) en Lindt (+9%). Grootste dalers waren Exxon (-5%) en L'Oréal (-2%). Nestlé (+1%) neemt voor \$2,6 mrd Aimune Therapeutics over. Het bedrijf is gespecialiseerd in een behandeling tegen pinda-allergie. De eerdergenoemde 'special' Galapagos daalde met 27% en de andere 'special' ProQR steeg met 22%. Een aantal brokers hebben ProQR een 'buy' rating gegeven met een gemiddeld koersdoel van \$21 (laatste koers \$6,30). Aankopen vonden o.m. plaats in Disney, Roche en de 4% NL Staatslening 2037. Dat laatste omdat wij solide obligaties prefereren boven cash.

### *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](#)