



Maandbericht maart 2019

De meeste beurzen sloten de verslagmaand licht hoger af. Beleggingsfonds Hoofbosch sloot de verslagmaand met +4,31%. Bijna al onze solide aandelen stegen in koers. En ook onze obligaties noteerden - door een extreme rentedaling - hogere koersen (de NL 10-jaars rente daalde tot 0,03%). Verder stegen zowel de dollar als de Zwitserse frank met respectievelijk 1,2% en 1,5%. Goud bewoog zijwaarts. Tot slot gaat de 1e prijs naar onze 'special' Galapagos. Dit aandeel noteerde afgelopen maand ruim 20% hoger. Hierover later meer.

Zonig 2019

Ofschoon wij ons doorgaans niet wagen aan korte termijnvoorspellingen, zien wij voor dit jaar een aantal bemoedigende signalen: lage rente, prachtige winstontwikkelingen bij de door ons geselecteerde solide concerns, uitzicht op een handelsovereenkomst tussen de VS en China en een naderend einde aan de Brexit-discussie. Beleggers hebben bovenal een opmerkelijke statistische reden om de rest van 2019 met (groot) optimisme tegemoet te zien. Dit jaar is wat ze in de VS noemen een '*pre-election year*' (volgend jaar zijn de presidentsverkiezingen). En nu komt het: In de afgelopen 80 jaar is in het '*pre-election year*' de Amerikaanse beurs slechts één keer licht in de min geëindigd: het laatste Obama-jaar 2015 (Dow -2,2%)! Alle andere '*pre-election years*' zagen kleine (1987: +2,3% en 1979: Dow +4,2%) tot grote plussen (1995: Dow +33,5% en 1975: Dow +38,3%). Kennelijke doen alle Amerikaanse regeringen alles wat in hun vermogen ligt om economie én beurs in het '*pre-election year*' extra impulsen te geven. M.a.w.: als het op stemmen aankomt, wordt alles uit de kast getrokken om de kiezer te plezieren. Dat voelt, met de recente verkiezingen in eigen land nog in het achterhoofd, vertrouwd aan...

Europa

Mario Draghi poogt met een serie maatregelen het economisch tij in Europa te keren. Zo maakte hij afgelopen maand bekend dat de rente dit jaar niet meer zal worden verhoogd en krijgen de banken weer makkelijker toegang tot het leningenloket van de ECB. Verder zijn de groei- en inflatieprognoses door de ECB drastisch teruggebracht. Voor dit jaar wordt nu gerekend met een groei van 1,1% en

een inflatie van 1,2%. Dat laatste is ver onder de 'streefinflatie' van 2%. Sinds de grote crisis van 2008 lijken de centrale banken nauwelijks in staat enige sturing aan de economie te geven. Dat is sinds 2008 door centrale bankiers tandenknarsend geaccepteerd. Dat alles onder het motto: "een ervaring rijker, een illusie armer." Maar dat ook de invloed van centrale banken op de inflatie nauwelijks is waar te nemen is nieuw. Op de site van De Nederlandsche Bank lezen we nog: "Hoewel de ECB geen directe invloed heeft op stijgende prijzen heeft zij wel een instrument om de inflatie indirect te beïnvloeden. Dat is de rente. De rente werkt als het gas- en rempedaal van de economie. Door een renteverhoging zullen de prijzen dalen, of in ieder geval minder snel stijgen. Door een renteverlaging zullen de prijzen sneller stijgen. Het duurt overigens een aantal maanden voordat een rentewijziging doorwerkt in de prijzen." Een aantal maanden? De ECB is al sinds 2008 bezig de inflatie richting de 2% te manoeuvreren. Zonder enig succes. M.a.w.: een snelle aanpassing van de tekst op de site van DNB lijkt gewenst.

Inflatiennorm

En waarom 2%? Dat percentage vindt zijn oorsprong in Nieuw Zeeland. In 1988 had dit land een inflatie van 7,6% en is bij wet besloten de centrale bank een doel te stellen: de inflatie mag maximaal 2% bedragen. Uw beheerder herinnert zich hoe destijds dit nieuws bij Robeco met groot enthousiasme werd begroet. Maar dat terzijde. Een jaar later bleek in Nieuw Zeeland de inflatie inderdaad gedaald tot 2%. Canada, het Verenigd Koninkrijk en Zweden volgden onmiddellijk en enige jaren later de rest van de wereld. Maar laat u niets wijsmaken. Het ideale inflatiepercentage is natuurlijk niet 2%, maar 0%. Maar sturen op 0% doet de kans op (tijdelijke) deflatie toenemen en dat wordt, vooral door de hoge schuldenlanden (Frankrijk, Italië etc.), als zeer onwenselijk gezien. Die 2% is daarom een alom geaccepteerd vermeend veilig getal. Ja, ook voor onze DNB is 2% heilig. Maar wat is de mening van uw beheerders over inflatie? Wij zijn ten eerste van mening dat inflatie een relatief fenomeen is. M.a.w.: het is geen probleem, zolang die maar lager is dan bij je belangrijkste handelspartners. Ten tweede is inflatie wel een probleem als een land veel spaart (lees: bijvoorbeeld een hoge pensioenreserve heeft). Die besparingen verliezen door inflatie aan koopkracht. Nederland heeft 's werelds hoogste pensioenreserve in percentage van het BNP (ruim 180% = ca. euro 1.500 mrd). Alle andere eurolanden hebben daarentegen nauwelijks enige pensioenreserve opgebouwd. Integendeel, die hebben, zeker als we corrigeren voor toekomstige pensioenverplichtingen, zonder uitzondering een torenhoge staatsschuld. Streven naar 2% inflatie door Draghi c.s. is daarom gunstig voor landen met een hoge staatsschuld, maar zeer nadelig voor Nederland. Wat ons betreft zou daarom 0% de inflatiennorm moeten zijn. Probeer dat maar eens in Frankfurt te regelen.

Inflatie in historisch perspectief

Er is door de jaren heen veel onderzoek gedaan naar inflatie (letterlijk 'opblazen'), vroeger passend 'geldbederf' genoemd. Met name de Engelsen hebben op dat gebied grote inspanningen verricht. De conclusie is wat betreft het Verenigd Koninkrijk simpel: vanaf de grote brand van Londen (1666) tot de Eerste Wereldoorlog is de inflatie per saldo nul! Naar schatting is in Nederland de inflatie over dezelfde periode eveneens nihil geweest. Lange periodes met inflatie worden afgewisseld door lange periodes van deflatie. Dus vanuit historisch perspectief ligt de inflatie anno 2019 (1,6%) boven het langjarig gemiddelde. Naast natuurrampen is er in de loop van de geschiedenis steeds een hoofdschuldige: de overheid. Zo konden de vakbonden, aangemoedigd door premier Joop den Uyl

(PvdA), in de jaren '70 forse loonstijgingen bedingen. Een van de verworvenheden van de vakbeweging was dat de loonstijgingen direct gekoppeld werden aan het inflatiepercentage. Na verloop van tijd was de prijscompensatie een vast onderdeel van de loononderhandelingen in vrijwel alle bedrijfstakken geworden. Het leidde tot loongolven toen de olieprijs hard stegen en de cao-lonen automatisch mee omhooggingen. De inflatie liep zo halverwege de jaren '70 op tot 10 procent. Het is mede door toedoen van centrale bankpresident Jelle Zijlstra dat de regering tot inkeer kwam. Historisch is in dit verband de waarschuwing van Zijlstra in 1975 aan het adres van Den Uyl: 'De door de inflatie geschapen wanorde laat een gezonde economische ontwikkeling niet toe. Wie dit nu nog niet wil aanvaarden is ziende blind en horende doof'.

Galapagos

Galapagos zette deze week een belangrijke stap bij het op de markt brengen van het reumamedicijn Filgotinib. Samen met partner Gilead Sciences behaalde Galapagos einddoelen bij een tweetal Fase 3 onderzoeksstudies. "Filgotinib heeft een nieuwe mijlpaal bereikt en slaagt met vlag en wimpel", zei CEO Onno van de Stolpe in een toelichting. "Met het vrijgeven van de FINCH 1 en 3 onderzoeksresultaten, hebben we de data waarmee we een marktaanvraag kunnen voorbereiden voor Filgotinib als veilig en effectief geneesmiddel tegen reuma. Als alles volgens plan verloopt, brengen we dit medicijn (Filgotinib) met onze partner Gilead in de nabije toekomst naar artsen en patiënten", aldus de topman, die wees op het "uitmuntende" veiligheidsprofiel van het medicijn. "En daar stopt het niet, want Filgotinib wordt ook klinisch getest voor 10 andere ziekten", volgens Van de Stolpe.

De Amerikaanse zakenbank Jefferies rekent voor dit medicijn op een piekomet van 6 miljard dollar wereldwijd. Met het succes van Filgotinib speelt Galapagos zich ook weer in de kijker als overnamekandidaat. Stel dat het tot een overname komt, dan steekt uw beheerder niet de vlag uit. Integendeel, wij drinken op dat moment hooguit een kop extra sterke Nespresso (what else?). Want liever zien wij, net als CEO Onno van de Stolpe, Galapagos de komende jaren uitgroeien tot een solide farmacieconcern met een bijpassende marktkapitalisatie en groeiende dividendstroom. In enkele van onze scenario's lijkt op termijn een nettowinst van euro 1 mrd per jaar realistisch. Wat dit voor de koers gaat betekenen laat zich raden. Dit is trouwens nadrukkelijk géén koopaanbeveling. Galapagos is nog altijd een 'special' en er kan in de komende jaren nog veel, héél véél misgaan. M.a.w.: het kan zo maar zijn dat uw beheerder op een dag besluit het hele belang te verkopen.

Shell

Interessant interview in Effect (maart 2019) met Maarten Wetselaar, *Director Integrated Gas and New Energies*: "Shell wil het grootste elektriciteitsbedrijf ter wereld worden." Hij voorziet dat consumenten over 30 jaar alleen nog elektriciteit kopen en Shell denkt daar een grote rol in te kunnen spelen. Shell voorziet ook dat het hier beduidend meer geld kan verdienen dan gevestigde partijen: "Dit is een relatief gefragmenteerde markt met gemiddeld genomen inefficiënte partijen die komen uit een situatie dat het overheidsbedrijven waren. Een speler met internationale schaal, met moderne IT-platforms, die niet allerlei lastige kolencentrales of kerncentrales aan zich heeft hangen en die een sterk merk en een sterke marketingafdeling heeft, kan de slag best winnen." Shell wil vaart maken en wil hiermee eerder zijn dan anderen. Shell wil binnen drie jaar een rendement op geïnvesteerd groen kapitaal van 8 á 12% realiseren. Over 2018 bedroeg voor heel Shell het rendement op geïnvesteerd kapitaal (ad

\$ 281,5 mrd) 7,6%. Uw beheerder heeft, zoals bekend, vertrouwen in de toekomst van Shell en dat vertrouwen wordt door deze ontwikkeling versterkt. Shell beheerst, o.i. als geen ander, de complexe processen die nodig zijn bij het opwekken en de distributie van energie.

Lindt & Sprüngli

Afgelopen maand in Kilchberg een kort onderhoud gehad met dhr. Tanner, voormalig CEO en nu voorzitter RvC van Lindt. Even daarvoor publiceerde Lindt, een van 's werelds mooiste kleine multinationals, prachtige cijfers. Over 2018 groeide de omzet met ruim 5% tot Zwfr. 4,3 mrd. De netto winst steeg met bijna 8% en het dividend wordt met 7,5% verhoogd. Dat laatste, het dividend, is voor uw beheerders één van de belangrijkste indicatoren. Wat dat betreft is Lindt een absolute dividendkampioen: het dividend is de afgelopen 20 jaar meer dan vertienvoudigd. Ook tijdens de kredietcrisis werd het dividend stelselmatig verhoogd. Tegen de trend in opent Lindt vanaf 2009 wereldwijd luxe Lindt-winkels (o.m. in Utrecht). Totaal zijn er nu 460 winkels op toplocaties met in 2018 ruim 80 miljoen bezoekers. De door deze winkels gegenereerde omzet steeg over 2018 met ruim 10%. Verder leveren 72.500 boeren cacao bonen aan Lindt. Alle cacao is volledig traceerbaar naar herkomst en de boeren kunnen rekenen op alle mogelijke hulp van Lindt. Veel beleggers laten zich tot slot al decennia afschrikken door een koers/winstverhouding van bijna 40x. Wij betalen dat graag. Ook de koers van Lindt is de afgelopen 20 jaar vertienvoudigd.

Disney

De nieuwe streamingdienst 'Disney+' van Walt Disney Co. bevat films uit de kluis van Disney die nog niet eerder via streamingdiensten beschikbaar waren. Eind 2019 zal Disney+ worden gelanceerd. Eerder werd aangekondigd dat de streaming-service nieuwe content zou bevatten als 'Star Wars' en 'Marvel'. Onduidelijk was of Disney klassieke films zou vrijgeven die in het verleden niet beschikbaar waren ('Assepoester', 'Bambi', 'Peter Pan', etc.). Maar deze maand bevestigde CEO Bob Iger dat op een bepaald moment de volledige filmbibliotheek 'streaming' beschikbaar komt. Dat is een breuk met de traditie. Disney heeft namelijk lang het beleid gevoerd om films alleen voor een beperkte tijd beschikbaar te stellen. De lancering van Disney+ kost Disney \$ 150 miljoen. "Captain Marvel" zal de eerste film zijn die alleen via streamingdienst Disney+ beschikbaar komt.

Performance en mutaties

Grootste stijgers onder de solide aandelen waren L'Oréal (+8%) en PepsiCo (+6%). Dalers waren Schindler (-8%) en Disney (-2%). Voor de daling van Schindler is o.i. geen duidelijke reden. Onze 'specials' Galapagos en ProQR stegen met respectievelijk 21% en 4%. Aankopen vonden afgelopen maand plaats in Lindt, General Mills, Roche, Johnson & Johnson en ProQR.

Hoofdkantoor en postadres:

Nieuwe Gracht 23

2011 NC Haarlem

Telefoon: (023) 202 1881

Kantoor Rotterdam:

Marie van Eijdsen-Vinkstraat 299

3066 JB Rotterdam

Telefoon: (010) 751 2881



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