



Maandbericht mei 2019

Forse koersverliezen op de verschillende markten. Gemiddeld daalden de beurzen met bijna 6%. Uitschieter was Japan met een daling van bijna 8%. Beleggingsfonds Hoofbosch stond vrijwel de gehele verslagmaand in de plus, maar moest uiteindelijk toch terrein prijsgeven. De verslagmaand werd 1,27% lager afgesloten op 192,96 euro. De lange rente daalde en zette onze obligaties op winst. Tot slot ook winst op onze valutaposities. De Amerikaanse dollar steeg 0,5% en de Zwitserse frank bijna 2%.

De handelsperikelen met Mexico en China - we hebben daar in eerdere maandberichten al over geschreven - maken veel beleggers kennelijk nerveus. Trump voert nu op twee fronten strijd: China en Mexico. De Verenigde Staten gaan 5% invoerrechten heffen op de invoer uit Mexico als vergelding voor de hoge immigratie uit het land. Als de grenscrisis aanhoudt en Mexico geen maatregelen voorstelt, zullen de tarieven worden verhoogd: ze stijgen vanaf 1 juli tot 10%, vanaf 1 augustus tot 15% en vanaf 1 oktober tot 25%. En op dat moment blijven ze voor onbepaalde tijd van kracht tot Mexico reageert. Wat betreft China heeft de Amerikaanse vicepresident Mike Pence gedreigd de tarieven voor China te verdubbelen. China bevestigt ondertussen dat het overweegt de uitvoer te verhinderen van zeldzame metalen die essentieel zijn voor veel hightechproducten. Dichter bij huis ook wat tegenvallend nieuws. Zo is de Duitse werkloosheid onverwacht gestegen en zijn er signalen dat de Lega-partij in Italië in haar begrotingsgeschil met de EU een agressievere houding gaat aannemen.

Beleggingsbeleid

Op een druk bezochte jaarvergadering in Baarn op 24 mei jl., hebben wij een aantal facetten van ons beleggingsbeleid nader toegelicht. Hieronder een drietal aandachtspunten:

1. Zoals bekend beleggen wij, met uitzondering van zgn. 'specials', niet in technologie. Vooral omdat bijna alle technologie vroeg of laat een alledaags product wordt. Denk bijvoorbeeld aan de eerste broodroosters (1893), de eerste radio's (1896) en de eerste stofzuigers (1900). Eerst een ongekende noviteit en voorpaginanieuws, maar binnen korte tijd 'gemeen goed'. Wij kennen dan ook geen pure technologiebedrijven die, net als Nestlé, Lindt etc., ruim honderd jaar onafgebroken succesvol zijn. Iets anders is dat technologie vaak als 'nieuw' op de markt wordt gebracht, maar er eigenlijk sprake

is van oude wijn in nieuwe zakken. Natuurlijk is er vooruitgang in wetenschap en techniek, maar onze hang naar vooruitgang doet het zicht op de werkelijkheid soms vertroebelen. Zo werkten uw beheerders in de jaren '70 van de vorige eeuw als vakantiekrachten bij Bakkerij Van der Breggen in Berkel en Rodenrijs. Al het brood werd destijds al met elektrische Spijkstaal bestelwagentjes bezorgd. Ook de twee collega bakkers in Berkel (Van Velzen en Rodenburg) maakten gebruik van elektrische bestelwagens, net als de verschillende melkboeren. Later werd de elektrische SRV-wagen geïntroduceerd. Al met al werd het merendeel van alle lokale bestellingen in Nederland elektrisch bezorgd. Verder terug in 1910, was 28% van de Amerikaanse automobielen volledig elektrisch. Nu is ca. 1,5% van de auto's in Nederland elektrisch. In de VS is dat percentage nog geen 1%. Dat we ons, volgens De Telegraaf, zorgen moeten maken over 'de massale toetreding van de elektrische auto's op de weg (d.d. 10 juli 2018), valt vanuit historisch perspectief dus nogal mee. Verder lees je ook weer over de waterstofauto. Allemaal interessant natuurlijk. Maar ook hier is het goed je te realiseren dat de eerste waterstofauto (Zwitserse vinding) al in 1807 kon worden waargenomen. Tot slot de bekende Jumbojets van Boeing. Deze vliegen al 40 jaar over onze aardbol. Natuurlijk zijn ze zuiniger en stiller dan vroeger. Maar we arriveren in de afgelopen 40 jaar nauwelijks sneller in New York of Rio de Janeiro. Sinds de uitvinding van de straalmotor en het hydraulisch landingsgestel is er volgens een expert in de luchtvaart dan ook bitter weinig vooruitgang geboekt.

2. Een andere reden om niet in de populaire grote technologieondernemingen (Apple, Amazon, Facebook, Alphabet etc.) te beleggen is dat de omvang van ondernemingen, vanuit historisch perspectief, is begrensd. Voorbeelden zijn de East India Company (1813), Standard Oil (1911), US Steel (1911), IBM (1969) en AT&T (1974). Deze ondernemingen werden zó omvangrijk dat ze onder grote maatschappelijke weerstand werden opgeknipt. Dat was meestal niet in het voordeel van aandeelhouders. M.a.w.: de som der delen is in dit geval niet méér dan het geheel. De maximaal 'toegestane' winst valt te berekenen op gemiddeld 0,25% van het BNP van het land waar het bedrijf is gevestigd. Naar verwachting bedraagt de winst van Apple over 2019 0,28% van het Amerikaanse BNP. Binnen afzienbare tijd zullen Amazon, Alphabet, Facebook en Microsoft etc. volgen. Dat betekent dat deze ondernemingen naar verwachting met toenemende weerstand te maken krijgen en dat uiteindelijk deze bedrijven o.i. zullen worden opgebroken. Een waarschuwing van het IMF (medio april 2019) is in dit kader veelzeggend: "Bedrijven buiten hun technologische voorsprong uit. Het maakt ze te sterk, en dat is slecht voor werknemers en consumenten." Dat dat opknippen een weinig aantrekkelijk perspectief is voor beleggers behoeft geen betoog.

3. Lange tijd wordt door technologiefanaten geredeneerd dat de nieuwe giganten (Apple, Amazon, Alphabet etc.) een acute bedreiging vormen voor de oude en door ons gefavoriseerde giganten (Nestlé, P&G, Disney etc.). Wij constateren evenwel dat de oude giganten op vele terreinen met succes terugslaan. De oude giganten hebben nog altijd een ongeëvenaarde klantenbasis, zijn kapitaalkrachtig, excelleren in het aantrekken van hoogwaardig talent en hebben ijzersterke merken. Zo zien we bijvoorbeeld dat Nespresso (Nestlé) een lucratieve deal heeft gesloten met Starbucks en grootschalig Starbucks koffie in Nespresso capsules in China gaat verkopen. Of dat L'Oréal zijn internetverkoop recent met ruim 40% op jaarbasis ziet toenemen en dat Disney met succes de aanval heeft geopend op Netflix met Disney+.

Wijziging portefeuille

Afgelopen maand hebben we een aantal wijzigingen in de portefeuille doorgevoerd:

1. We hebben onze positie in goud verkocht. We hebben op goud, door de jaren heen, een prachtige

winst gerealiseerd. Inclusief valutawinst hebben we onze inzet meer dan verdubbeld. Verder is o.i. de kans dat de inflatie hard gaat oplopen gering (goud wordt gezien als een inflatie hedge) en zien wij de Zwitserse frank, en dan met name de Zwitserse staatsobligatie, als een solide alternatief.

2. Ook onze aandelen Kellogg hebben we verkocht. Kellogg is en blijft een prachtig solide bedrijf. Toch constateren wij dat de markt voor ontbijtgranen (Cornflakes e.d.) tekenen van verzadiging vertoont. Dit betekent dat een verdere groei van Kellogg is gelimiteerd. Meer recent is er discussie over de relevantie van ontbijtgranen in het kader van gezonde voeding. Wij spreken hier geen waardeoordeel over uit. Tot slot zien wij in General Mills (voedingsmiddelen) een prachtig alternatief voor Kellogg.

3. Afgelopen maand hebben wij, na een bezoek aan General Mills in Minneapolis, ons belang in dit concern fors verhoogd. De nieuwe topman van General Mills is voortvarend gestart met het stroomlijnen van het concern. Ook is General Mills, door de aankoop van honden- en kattenvoeding fabrikant Blue Buffalo, een vooraanstaande speler op de zeer lucratieve markt voor huisdierenvoeding geworden. Deze markt wordt in de VS begroot op \$ 80 mrd. Wat uw beheerders natuurlijk vooral aanspreekt is dat General Mills in de afgelopen 90 jaar het dividend nooit heeft verlaagd.

4. Nieuw in portefeuille is het aandeel Geberit (sanitair producten). Wij volgen dit bedrijf al jaren, zijn er in april jl. op bezoek geweest, en hebben een uitvoerig gesprek gehad met de CFO. Wij kenmerken dit bedrijf, dat is opgericht in 1874, als typisch Zwitsers (calvinistisch). Eenvoud boven alles. Geberit is op het gebied van zgn. inbouwreservoirs voor wc's een quasi monopolist. M.a.w.: de concurrentie is niet noemenswaardig. Met een brede en diepe slotgracht (*moat*) lijkt Geberit vooralsnog een onneembare vesting. Wat betreft financiële positie is het concern uiterst solide (omzet CHF 3 mrd - netto winst CHF 0,6 mrd - marktwaarde CHF 16 mrd). Verder heeft Geberit extreem potentieel. Alles buiten Duitsland, de Benelux, Scandinavië en Japan wordt door Geberit gedefinieerd als een opkomende markt. Zo zijn de sanitaire voorzieningen in Frankrijk, Italië, Spanje etc. volgens de Zwitsers niet van deze tijd. Tot slot is Geberit op geen enkele wijze beschermd tegen een overname. Ook zijn er geen grote aandelenpakketten in vaste handen: "Onze aandelenkoers (26x de winst) is de enige bescherming."

Performance en mutaties

Grootste stijgers onder de solide aandelen waren Nestlé (+2,1%) en Givaudan (+1%). Grootste dalers waren Paccar (-8%) en Vopak (-7%). De 'specials' Galapagos (+0,5%) en ProQR (+11%) lieten een positief resultaat zien. Zoals hiervoor gemeld is ons goud verkocht, evenals onze positie Kellogg. Aankopen vonden plaats in Geberit en General Mills.

Hoofdkantoor en postadres: **Kantoor Rotterdam:**

Nieuwe Gracht 23

2011 NC Haarlem

Telefoon: (023) 202 1881

Marie van Eijnsden-Vinkstraat 299

3066 JB Rotterdam

Telefoon: (010) 751 2881

