

Maandbericht oktober 2025

Een stroom aan bedrijfsresultaten domineerden het nieuws afgelopen maand. Beleggingsfonds Hoofbosch sloot de verslagmaand 1,67% hoger af op €239,07. Helaas moesten beurzen, Zwitserse frank, dollar en ook veel van onze aandelen terrein prijsgeven in de laatste dagen van oktober. Per saldo stegen dollar en Zwitserse frank met bijna 1% t.o.v. de euro. Tussentijds noteerde de Zwitserse frank een historisch hoogtepunt t.o.v. alle vreemde valuta. Niet verrassend. Gerekend vanaf 1900 is de Zwitserse frank 's werelds sterkste valuta, gevolgd door de gulden en de Amerikaanse dollar.

Frankrijk

De aanhoudende politieke crisis in Frankrijk heeft tot gevolg dat Parijs geen maatregelen neemt om het hoge begrotingstekort terug te dringen, wat leidt tot een verdere stijging van de toch al aanzienlijke staatsschuld. Op deze manier geeft Frankrijk een nieuwe betekenis aan het concept van belabberde overheidsfinanciën. Een van de gevolgen daarvan is dat de Franse kredietwaardigheid verder verslechtert. Kredietbeoordelaar Standard & Poor's heeft de Franse krediet score verlaagd van AA- naar A+. Eerder deden de andere twee grote kredietbeoordelaars, Moody's en Fitch, hetzelfde. Op de financiële markten ligt de rente op Franse tienjarige staatsobligaties inmiddels hoger dan die op Italiaans schuld papier met dezelfde looptijd. Door deze ontwikkelingen - en de toenemende kans dat belastingen in de toekomst verder zullen stijgen - verplaatsen Franse ondernemers en vermogende families steeds vaker hun kapitaal naar het buitenland, zo melden verschillende Franse banken en vermogensbeheerders. Zwitserland is daarbij een bijzonder populaire bestemming. Niet alleen vloeit er veel Frans geld naartoe, ook steeds meer Fransen zelf verhuizen naar het Alpenland, op zoek naar maatschappelijke en politieke stabiliteit.

Centrale banken

De Amerikaanse Federal Reserve (Fed) heeft opnieuw de rente verlaagd, maar tegelijkertijd duidelijk gemaakt dat verdere verlagingen in de komende maanden allerm minst zeker zijn. De centrale bank ziet zich geconfronteerd met een arbeidsmarkt die minder soepel functioneert dan voorheen - wat pleit voor extra renteverlagingen - terwijl de inflatie

hardnekkig hoog blijft en zelfs de neiging heeft verder op te lopen. Gezien dat dilemma kiest de Fed er nadrukkelijk voor de inflatiezorgen niet te negeren, ondanks de aanzienlijke politieke druk om de rente fors te verlagen. De Europese evenknie van de Fed, de Europese Centrale Bank (ECB), hield de rente onlangs ongewijzigd. Toch is de kans groot dat de ECB in de toekomst opnieuw tot verlaging overgaat. Niet zozeer omdat de economie daar dringend om vraagt – de economie van de eurozone groeit met ruim 1%, wat een keurige groei mag heten – of omdat de inflatie te laag zou zijn, want die bedraagt ongeveer 2%. Waarom dan wel? Het lijkt erop dat de bank zich mede laat leiden door de financiële problemen in onder meer Frankrijk. Van directe politieke druk op de ECB is geen sprake, maar dat komt vooral doordat die druk eenvoudigweg niet nodig is: de bank lijkt de politiek al tegemoet te komen. Veelzeggend in dat verband is de foto die de president van de ECB onlangs op sociale media plaatste: daarop wandelt zij hand in hand met de voorzitter van de Europese Commissie door het hoofdkantoor van de bank, aan de vooravond van een belangrijke rentevergadering. In de Verenigde Staten is het ondenkbaar dat een politiek leider zich op zo'n moment in de buurt van het Fed-gebouw begeeft. Dat in de VS verdere renteverlagingen geen uitgemaakte zaak zijn vanwege de hoge inflatie, terwijl de ECB overweegt lenen juist nóg goedkoper te maken ondanks een eerder te hoge dan te lage inflatie, verklaart mede waarom de dollar de laatste maanden terrein wint tegenover de euro. De wisselkoers EUR/USD daalde van bijna 1,20 naar iets onder de 1,16.

ASML

Het Veldhovense bedrijf heeft een uitstekend derde kwartaal achter de rug. De omzet kwam uit op 7,5 miljard euro met een brutomarge van 51,6%. ASML krijgt veel nieuwe bestellingen binnen als gevolg van de snelle toename van de investeringen in AI (Artificial Intelligence). De machines van het bedrijf zijn onmisbaar bij de productie van de chips die nodig zijn voor de AI-toepassingen. De uitgaven aan AI(-toepassingen) blijven stijgen en het verbaast ons dan ook niet dat ASML nu positiever is over 2026 dan enkele maanden geleden. Waar het bedrijf destijds waarschuwde dat groei in 2026 geen gelopen race is, geeft het bedrijf inmiddels aan dat de omzet in ieder geval niet lager zal zijn dan dit jaar. Wanneer analisten vervolgens kijken naar de periode na 2026, dan zien ze veelal een nieuwe fase van groei, doordat de vraag naar ASML-producten in toenemende mate gaat profiteren van de aangekondigde bouw van vele chipfabrieken in de VS en elders. In al die fabrieken moeten machines 'Made in Veldhoven' komen te staan. Om de groei van ASML mogelijk te maken overlegden onlangs de demissionaire minister-president Dick Schoof en een aantal ministers met de regio over hoe dat te doen. Den Haag gaat extra middelen vrijmaken om de regio Eindhoven zo snel mogelijk van het stikstofslot te halen, aldus de minister-president. Dat maakt de weg vrij voor uitbreiding van ASML. ASML verwacht in 2030 tussen de 44 en 60 miljard euro aan omzet te draaien, met een bruto winstmarge van 56 tot 60 procent. De koers van het aandeel steeg in oktober met 11%.

Bufab

Hoe meer machines ASML moet produceren om aan de stijgende vraag te voldoen, des te drukker het wordt bij toeleveranciers zoals Bufab. Dit Zweedse bedrijf, met een vestiging in Brabant, levert de schroeven en moeren voor de ASML-machines. In elke machine zitten vaak honderdduizenden van deze onderdelen, afkomstig van Bufab. Onlangs meldde het bedrijf een omzetgroei van maar liefst 27,9%. Ter vergelijking: het gemiddelde over de afgelopen vijf jaar bedraagt 10,5%. De nettowinst kwam dit jaar uit op 7,4%, bijna twee procentpunt hoger dan een jaar eerder. Dat resultaat was te danken aan een combinatie van toenemende vraag en een sterke focus op kostenbeheersing. Het aandeel Bufab steeg in oktober met 19%.

Galapagos

Biotechbedrijf Galapagos stopt met zijn celtherapieactiviteiten en schrapt daarbij 365 banen. Drie jaar geleden probeerde de toenmalige CEO Paul Stoffels het bedrijf nieuw leven in te blazen met een ambitieus plan op het gebied van celtherapie. Dat moest Galapagos een tweede adem geven na het mislukte avontuur met Filgotinib, het reumamedicijn dat in de Verenigde Staten nooit goedkeuring kreeg. De huidige CEO, Henry Gosebruch, verklaarde dat er geen realistische biedingen zijn binnengekomen voor de celtherapieactiviteiten. Volgens hem is het verstandiger om de beschikbare middelen te richten op “baanbrekende domeinen met onvervulde medische behoeften”, al blijft vooralsnog onduidelijk wat dat concreet betekent. Wat nu resteert van Galapagos is in essentie een kaspositie van ruim 3 miljard euro (per eind juni), maar nauwelijks nog een betekenisvolle pijplijn. Dat vertaalt zich in een beurswaarde die slechts iets meer bedraagt dan de helft van de beschikbare cash. Wij zouden graag zien dat Galapagos het geld aan de aandeelhouders teruggeeft, via een liquidatie of een substantiële kapitaalruggave, in plaats van het nog jarenlang te investeren in onzekere onderzoeksprojecten. De huidige waardering weerspiegelt vooral de kaspositie en niet het vertrouwen in toekomstige groei. Wij zijn in gesprek met de onderneming en beraden ons op onze positie. Het aandeel Galapagos daalde met 6%.

General Mills

Ons belang (ca. 2% portefeuille) in General Mills hebben wij afgelopen maand verkocht. Eerder dit jaar hebben wij een uitgebreide analyse uitgevoerd van de consumentensector en van de aandelen uit deze sector die in onze portefeuille zijn opgenomen. Naar aanleiding daarvan hebben wij de weging van de sector dit jaar al verlaagd. General Mills behaalt circa 80% van zijn omzet in de Verenigde Staten. In ons sectorrapport beschouwden wij dat destijds als een mogelijk voordeel, aangezien de Amerikaanse consument toen nog de motor achter de groei leek. Dat voordeel lijkt zich nu echter te hebben omgekeerd. De banengroei in de VS blijft tegenvallen en de consument geeft minder uit. Belangrijker nog is dat de rente in de Verenigde Staten vooralsnog hoog blijft. General Mills staat op korte

termijn voor aanzienlijke herfinancieringsverplichtingen van ongeveer 2 miljard dollar. De nog altijd hoge rente drukt daardoor op de winstgevendheid. General Mills blijft een solide onderneming met een sterk management, maar in het huidige economische klimaat achten wij het aandeel minder aantrekkelijk.

Microsoft

Microsoft is het fiscale jaar 2026 begonnen met indrukwekkende resultaten. In het eerste kwartaal rapporteerde het bedrijf een omzet van 77,7 miljard dollar, een stijging van 18% ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar. De operationele winst groeide met 24% tot 38 miljard dollar, terwijl de nettowinst uitkwam op 30,8 miljard dollar, een toename van 22%. De belangrijkste groeimotoren blijven clouddiensten en kunstmatige intelligentie. De Microsoft Cloud realiseerde een omzet van 49,1 miljard dollar, een stijging van 26%. En inmiddels maakt 90% van de Fortune 500-bedrijven gebruik van Copilot, een AI-aangedreven digitale assistent. Parallel aan de kwartaalcijfers kondigde Microsoft een herziene strategische samenwerking met OpenAI aan. In deze vernieuwde overeenkomst is vastgelegd dat Microsoft exclusieve toegang behoudt tot bepaalde onderdelen van OpenAI totdat kunstmatige algemene intelligentie (Artificial General Intelligence, AGI) is ontwikkeld – een vorm van AI die zelfstandig alle taken kan uitvoeren en beredeneren zonder voorafgaande training – of tot 2030, mocht AGI dan nog niet zijn gerealiseerd. De aangepaste samenwerking biedt meer flexibiliteit: OpenAI mag producten ontwikkelen in samenwerking met derden, terwijl Microsoft ook zelfstandig aan AGI mag werken. Met deze ontwikkelingen onderstreept Microsoft zijn transformatie van traditioneel softwarebedrijf tot AI-gedreven infrastructuurgigant, die bovendien een belang van 27% in OpenAI bezit. Het aandeel Microsoft sloot de verslagmaand nagenoeg onveranderd.

Roche

Roche is er, samen met partners, in geslaagd een volledige sequentiebepaling van het menselijk genoom te voltooien in slechts 3 uur en 58 minuten. *Het menselijk genoom is de complete set van genetische instructies voor de ontwikkeling en het functioneren van een mens, die in het DNA in alle cellen is opgeslagen. Het menselijk genoom bestaat uit 2x 3 miljard DNA letters en bevat ongeveer 2x 44.000 genen.* Deze supersnelle ontrafeling van het genoom is niet alleen een nieuw Guinness World Record, maar vooral een gamechanger voor de gezondheidszorg. Dankzij Roche's nieuwe technologie, genaamd Sequencing by Expansion (SBX), kunnen artsen nu in één werkdag genetische informatie verkrijgen die voorheen dagen of zelfs weken op zich liet wachten. Vooral bij problemen met pasgeboren baby's, waar elke minuut telt, kan deze snelheid levens redden. Baby's met zeldzame genetische aandoeningen kunnen zo binnen enkele uren een diagnose krijgen, wat leidt tot snellere, gerichtere behandelingen en het voorkomen van onnodige ingrepen. Voortaan kan de keuze van medicatie worden afgestemd op iemands DNA-profiel om bijwerkingen te voorkomen. In de oncologie kan met de vinding van Roche waarschijnlijk sneller inzicht worden verschaft in tumorprofielen en kunnen zo gepersonaliseerde therapieën worden

toegepast. De technologie is nog niet commercieel beschikbaar, maar er zijn al wel vergevorderde klinische pilots. De verwachting is dat snelle sequentiebepaling binnen enkele jaren standaard wordt in ziekenhuizen. Het aandeel Roche sloot de verslagmaand onveranderd.

Shell

Shell heeft in het derde kwartaal een winst van 5,4 miljard dollar geboekt. Dat resultaat overtrof de marktverwachtingen, ondanks een daling ten opzichte van vorig jaar. De operationele prestaties waren solide, vooral dankzij recordniveaus in de olieproductie in Brazilië en de Golf van Mexico, en sterke verkopen aan tankstations. Ook de gasdivisie, waarover bij de vorige kwartaalresultaten al uitgebreid werd bericht, leverde opnieuw een sterke bijdrage. Daarnaast kondigde Shell een nieuw aandeleninkoopprogramma van 3,5 miljard dollar aan. Daarmee is dit het zestiende kwartaal op rij waarin het concern voor minimaal 3 miljard dollar aan eigen aandelen terugkoopt. Toch reageerde de beurskoers nauwelijks positief. Dat heeft onder meer te maken met het aanhoudende overschot aan olie, waarvan topman Wael Sawan aangaf dat dit mogelijk nog tot in 2026 kan aanhouden. Ondertussen werkt Shell aan een kostenbesparingsprogramma, waarbij ook de activiteiten op het gebied van schonere energie niet worden ontzien. Wel blijft Shell vasthouden aan zijn eerder gecommuniceerde doelstelling om de netto CO₂-uitstoot in 2050 tot nul te reduceren. In de afgelopen twee jaar investeerde het bedrijf ruim 10 miljard dollar in koolstofarme energieoplossingen. Een belangrijk voorbeeld hiervan is, naast het eerder besproken Holland Hydrogen I-project, het REFHYNE II-project in Duitsland. Deze elektrolyser moet tegen 2027 dagelijks tot 44.000 kilo groene waterstof produceren - een cruciale stap richting schonere industriële processen. De geproduceerde waterstof zal in eerste instantie worden gebruikt binnen Shell's eigen raffinaderijactiviteiten in het Energy and Chemicals Park Rheinland nabij Keulen. Daar vervangt de groene waterstof de huidige grijze waterstof (uit aardgas) en wordt zij ingezet voor processen zoals ontzwaveling van brandstoffen en het bewerken van ruwe olie. Op langere termijn kan de waterstof ook worden geleverd aan industriële klanten in de regio, bijvoorbeeld in de chemische industrie of de zware transportsector. Het aandeel Shell sloot de verslagmaand 7% hoger.

UnitedHealth Group

Wij hebben afgelopen maand een initieel belang genomen in de 'special' UnitedHealth Group. UNH staat bij uw beheerders al jaren op de radar. Zo hebben we reeds in 2019 een bezoek gebracht aan het hoofdkantoor in Minnesota. Conclusie was destijds (beknopt): prachtig bedrijf maar té duur. In dat laatste is verandering gekomen en wij waarderen dit bedrijf nu als aantrekkelijk geprijsd. UnitedHealth Group is een van de grootste gezondheidszorg- en verzekeringsbedrijven ter wereld. Het bedrijf heeft twee hoofdonderdelen: 1. United Healthcare (Dit is de zorgverzekeringsdivisie. Ze bieden zorgverzekeringen aan particulieren, bedrijven en overheidsprogramma's (zoals Medicare en Medicaid) en 2. Optum (Dit is de gezondheidsdiensten-divisie. Richt zich op

datagedreven zorg, apotheekbeheer, technologie en medische dienstverlening). Circa 130.000 artsen en gespecialiseerde zorgverleners zijn in de VS verbonden aan UNH. Eind juli publiceerde het bedrijf de financiële resultaten over het tweede kwartaal. Die vielen Wall Street rauw op het dak. Het management wees op stijgende medische kosten en verlaagde daarom de jaarverwachting. Daarbovenop kwam het nieuws dat het onderwerp is van een onderzoek door het Amerikaanse ministerie van Justitie (DOJ) naar mogelijke onregelmatigheden in Medicare-declaraties. Dit laatste lijkt inmiddels minder serieus dan het er in eerste instantie uitzag. De aandelenkoers van UNH zakte fors in en staat dit jaar op een verlies van ruim 30% (in euro's zelfs ruim 40%). Toch was het nieuws de afgelopen maanden niet alleen negatief. De leiding van UnitedHealth benadrukt herhaaldelijk dat het bedrijf in 2026 weer winstgroei verwacht. Ook hebben recent verschillende grote investeringsgroepen (o.m. Buffett's Berkshire en David Tepper's Appaloosa) hun belang in de zorgverzekeraar uitgebreid of opnieuw ingenomen. Op langere termijn lijkt er o.i. weer rust en groei in zicht. Tot slot is UNH een bedrijf dat al jarenlang systematisch dividendverhogingen toepast (ook over dit jaar) en een betrouwbare dividendgeschiedenis kent. Het dividendrendement bedraagt momenteel bijna 3%.

Hoofdkantoor

Nieuwe Gracht 23
2011 NC Haarlem

(023) 202 1881

Kantoor Rotterdam

Marie v. Eijdsen-Vinkstraat 299
3066 JB Rotterdam

(010) 751 2881

Kantoor Almere

P.J. Oudweg 4
1314 CH Almere
Kantoor: 22.22

(06) 19 60 27 90

[Aanmelden presentatie](#)

[Afmelden nieuwsbrief](#)

[Hoofbosch.nl](#)