



Maandbericht juli 2016

De meeste beurzen sloten de verslagmaand licht positief af. De Brexit is al geen voorpaginanieuws meer. Beleggers kijken nu uit naar de Amerikaanse verkiezingen. Beleggingsfonds Hoofbosch sloot juli af met een winst van 0,3% op euro 163,57 (hoogste koers ooit). De aandelen in portefeuille kenden zowel winnaars als verliezers. De obligaties bewogen zijwaarts. Dollar en Zwitserse frank stonden licht onder druk. Goud steeg in waarde.

Financiële waarden

Zoals bekend beleggen wij sinds 2007 niet meer in banken en verzekeraars. Wij betwijfelen zelfs of wij ooit dit soort waarden nog in de portefeuille zullen opnemen. Wat is er aan de hand? Naast allerlei financiële startups die het voortbestaan van de klassieke banken en verzekeraars bedreigen, is het financiële systeem niet gebouwd om bestand te zijn tegen ultra lage of zelfs negatieve rente. Het klassieke model is dat banken voor de korte termijn gelden in bewaring nemen van spaarders, en die gelden voor langere termijn uitlenen aan bedrijven en particulieren. Het is daarom aantrekkelijk voor banken als de lange rente fors hoger ligt dan de korte rente. Dat verschil is winst voor de bank. Maar nu de lange rente zich rond 0% beweegt en spaarders niet of nauwelijks bereid zijn te betalen voor het aanhouden van spaartegoeden, is het voor banken bijzonder moeilijk (wij kiezen hier een voorzichtige omschrijving) om nog winst te maken.

Ook verzekeraars hebben het lastig. Deze incasseren premies voor allerlei verzekeringen en beleggen de inkomende gelden zo verstandig mogelijk om bestand te zijn tegen een waaier aan calamiteiten. Maar met een rente die rond de 0% beweegt en met klanten die kostenbewust opereren is ook de verzekeringsbranche in rep en roer. In dat licht meldde De Nederlandsche Bank enkele kwartalen terug dat de toekomst voor verzekeraars donkerrood is gekleurd. The Economist tot slot wees een paar weken terug op de ironie dat de lage rente oorspronkelijk was bedoeld om de financiële sector te redden, maar dat die nu de sector langzaam de das om doet.

Duitsland en vergrijzing

Velen zien onze grote buur als een lichtend voorbeeld van economische *Gründlichkeit*. De Duitse staatsobligaties kennen mede daardoor 's werelds laagste rentes. Wat daarbij veelal over het hoofd wordt gezien is dat het land in snel tempo vergrijst en geen noemenswaardige pensioenreserves heeft. Nu schrijft het IMF in het nieuwste jaarlijkse landenrapport dat de Duitse economische groei onhoudbaar is als het land geen maatregelen neemt om de vergrijzing op te vangen. Ondanks een behoorlijke instroom aan migranten, zal de verhouding werkenden / niet-werkenden in Duitsland vanaf 2020 versneld ongunstiger worden. De overheidsfinanciën, inclusief het sociale zekerheidsstelsel, komen bij ongewijzigd beleid in gevaar, aldus het IMF. Bedenk hierbij dat circa 80% van de Duitse pensioensom van de staat afkomstig is (vergelijk met onze AOW), en dat werkgevers pas sinds 2002

aan werknemers de - niet verplichte - mogelijkheid moeten bieden om daarnaast te sparen voor een aanvullend pensioen. En waar in Nederland de pensioenen grotendeels worden gefinancierd uit de enorme reserves die we hebben opgebouwd, wordt in Duitsland het staatspensioen betaald uit de lopende rekening. Een tikkende tijdbom dus. Wij hebben hier in het verleden vaak op gewezen en dit 'verborgen gebrek' is een van de redenen waarom wij niet in economisch 'gidsland' Duitsland beleggen.

Johnson & Johnson

Het onvolprezen magazine Beleggers Belangen betitelde het gezondheidsconcern JNJ onlangs als de ultieme schuilplaats. Daar sluiten wij ons van harte bij aan. Het extreem solide bedrijf heeft, samen met Microsoft, als enige onderneming ter wereld van alle kredietbeoordelaars de hoogste rating (AAA) opgespeld gekregen. Ook bij het fameuze Amerikaanse onderzoeksinstituut Value Line heeft JNJ de hoogste rang voor veiligheid (1). Het dividendrendement bedraagt bijna 3% en dat dividend is de laatste 54 jaar onafgebroken verhoogd met gemiddeld 10%. Een wereldrecord. Vooral dat extreem veilige en relatief hoge dividendrendement doen kennelijk veel beleggers besluiten hun niet renderende spaargelden om te wisselen voor aandelen JNJ. Het aandeel is dit jaar al bijna 22% in koers gestegen.

PepsiCo

Het aandeel in de Amerikaanse snack- en drankenfabrikant PepsiCo steeg dit jaar al 9% in koers. PepsiCo is een van de pijlers in de Hoofboschportefeuille, met een ruime verdubbeling van de koers sinds het dieptepunt van de kredietcrisis in het voorjaar van 2009. Het voedingsconcern laat trouwens al tientallen jaren een gestage groei zien in zowel koers als onderliggende winstgevendheid. Ook dit jaar zijn de financiële resultaten weer uitstekend: een organische omzetgroei van 3-4%, een stevig kostenbesparingsprogramma en een naar schatting van de directie 9% hogere winst per aandeel. PepsiCo investeert voorts continu en grootscheeps in productinnovaties. Het concern is ambitieus in zijn doelstellingen en wil de cashflow nog meer opvoeren om het dividend de komende jaren verder op te voeren en meer aandelen in te kopen. In de verslagmaand steeg de koers van het aandeel ruim 2%.

Paccar

Paccar, het moederbedrijf van DAF, heeft prima kwartaalcijfers gepubliceerd. Ook kwam afgelopen maand de kartelboete ruim euro 100 mln lager uit dan eerder werd verwacht. Maar veel belangrijker dan wel of niet meevallende kwartaalresultaten is voor ons het trackrecord van Paccar. Dit bedrijf heeft als enige in de hele automotive sector sinds 1948 continu winst gemaakt en dividend uitgekeerd. En zeker nu de economie in zowel de V.S. als in Europa, zich enigszins lijkt te versnellen, zien wij Paccar als een van de eerste bedrijven die hiervan gaat profiteren. Ofschoon het aandeel dit jaar al met bijna 25% is gestegen, zien wij nog altijd volop lange termijn koerspotentieel. En met een koers/winstverhouding van 14 en een dividendrendement van bijna 4%, kwalificeren wij dit solide bedrijf nog altijd als ondergewaardeerd.

Givaudan

Geur- en smaakstoffenfabrikant Givaudan heeft in de eerste helft van 2016 beter gepresteerd dan analisten hadden verwacht. De winst kwam ruim 10% hoger uit dan in dezelfde periode vorig jaar. Het concern zet in op een omzetgroei tot 2020 van 4 á 5% per jaar. Mogelijke overnames niet meegerekend. Interessante bijkomstigheid is dat Bill Gates zijn belang in Givaudan vorig jaar heeft verhoogd van 10% naar 14% (gelukkig hadden wij toen al een belang in Givaudan). Waarschijnlijk

ziet hij wat uw beheerders ook zien: rond het concern ligt een enorme slotgracht, grote multinationals als Coca-Cola, Nestlé, PepsiCo, P&G, Colgate etc. zijn klant, een zeer gezonde balans en afgelopen decennia steeg het dividend jaarlijks met een verpletterende 15%. Ook aantrekkelijk is het feit dat het concern niet of nauwelijks wordt gevolgd door internationale analisten. Dat betekent dat het concern zich in alle stilte en rust kan blijven richten op het leveren en ontwikkelen van hoogwaardige geur- en smaakstoffen.

Royal Dutch Shell

Olie- en gasconcern Shell rapporteerde flink minder winst over het tweede kwartaal van 2016, voornamelijk veroorzaakt door de lagere olieprijs. Het bedrijf is onder leiding van CEO Ben van Beurden bezig met rigoureuze kostenbesparingen. Minder rendabele projecten worden afgestoten terwijl er minder, maar meer gericht, wordt geïnvesteerd in nieuwe projecten. Met de recente overname van BG heeft Shell zich daarnaast gepositioneerd als de grootste gasproducent ter wereld. Ook in vloeibaar gemaakt gas, LNG, is Shell inmiddels marktleider. Gas, en vooral LNG, is een energiebron die wereldwijd sterk in opkomst is. Het resultaat van het meerjarenprogramma is dat Shell voor de komende jaren grote kasstromen zal genereren uit een lager aantal, maar wel meer winstgevendende activiteiten, terwijl er veel minder geïnvesteerd hoeft te worden om deze cashflow op gang te houden. Het concern neemt afscheid van te veel grote en te dure projecten en transformeert naar een *lean and mean* organisatie. Voor de aandeelhouder betekent dit dat de *return on capital* de komende jaren fors zal toenemen. En dat is de reden dat wij niet ongerust zijn over de tijdelijk lagere *returns*. Het aandeel Shell verloor in de verslagmaand 6%, maar staat dit jaar op 8% winst.

Performance en mutaties

Onder de solide aandelen waren de grootste stijgers Paccar (+14%) en Schindler (+6%). De grootste dalers waren Royal Dutch Shell (-6%) en Exxon Mobil (-5%). De 'special' Galapagos leverde 1,5% in. Aankopen vonden o.m. plaats in Kellogg, L'Oréal, Lindt en Givaudan.

[Aanmelden](#) - [Afmelden](#) - [Profiel wijzigen](#) - [Tell a friend](#) - [Website](#) - [Email](#)

Hoofdkantoor & postadres:
Nieuwe Gracht 23
2011 NC Haarlem
Telefoon: (023) 2021881

Kantoor Capelle aan den IJssel:
Mazars Building
Rivium Promenade 200
Telefoon: (010) 751 2881

