

Maandbericht februari 2025

Een wisselend beeld op de verschillende beurzen: Europa overwegend in de plus en de VS in de min. Opmerkelijke daler was de Amerikaanse Nasdaq met een min van ruim 3%. Beleggingsfonds Hoofbosch sloot de verslagmaand 0,74% positief. Zelensky, Gaza, NAVO en de ruzie in de 'Oval Office' overheersten het nieuws. De Zwitserse frank steeg licht t.o.v. de euro en de Amerikaanse dollar bleef nagenoeg onveranderd. De lange rente daalde zowel in Europa als in de VS.

Bezoek aan Zwitserland

'De Zwitserse economie is het enige wat in Europa werkt zoals het hoort: een machine die altijd op tijd draait, een land dat zijn zaken op een systematische manier regelt, zonder overbodige flair of enthousiasme, maar met doordachte efficiëntie.'

Citaat toegeschreven aan Godfried Bomans

Vorige week waren we enkele dagen in Zwitserland voor een bezoek aan Sonova en Lindt. Verder gaf onze beheerder Edin Mujagic een lezing voor de Dutch Business Round Table Zürich en konden we na afloop een groot aantal Nederlandse ondernemers en de Nederlandse ambassadeur in Zwitserland ontmoeten. De ondernemers zijn zonder uitzondering lovend over het Zwitserse vestigingsklimaat: 'De mensen hier zijn hoog opgeleid en werken 42 á 43 uur per week (Nederland gemiddeld 31 uur). De fiscus komt langs met suggesties om minder belasting te betalen. Vergunningen e.d. worden vaak tijdens een kop koffie door het kanton geregeld. M.a.w.: De politiek zit hier naast de ondernemer en niet, zoals in Nederland, tegenover de ondernemer.' Ook hoorden we dat steeds meer bedrijven naar Zwitserland verhuizen: 'Nooit vertrekken bedrijven uit Zwitserland. Ze komen allemaal hierheen.' Zo hoorden we dat het Duitse STIHL, net als Miele, weggaat uit Duitsland en in het vervolg zijn motorzagen in Zwitserland gaat produceren: 'Wat op het eerste gezicht onzinnig lijkt, heeft een eenvoudige reden: de totale kosten zijn hier lager dan in Duitsland. Hoewel de Zwitserse arbeiders meer verdienen, zijn de heffingen en energiekosten duidelijk lager. Een andere reden voor het vertrek van STIHL is de eis van de vakbond IG Metall voor een 32-urige werkweek, mét behoud van volledig loon. STIHL is een Duitse legende. Al bijna 100 jaar staat de onderneming voor kwaliteit en innovatie.'

Zwitserland en de handelsoorlog

‘Zwitserland is neutraal, maar ze hebben wel alles gereed om overal mee te doen, als ze dat zouden willen.’

Citaat toegeschreven aan Godfried Bomans

Spanningen tussen de VS en de EU nemen toe. Trump oefent druk uit op de EU en dreigt met invoering van hoge importtarieven. De Franse minister van Economie, Eric Lombard, reageerde al door te zeggen dat de EU ‘hetzelfde zal doen’ als de uitspraken van de Amerikaanse president werkelijkheid worden. Volgens de Zwitserse president Karin Keller-Sutter zou Zwitserland evenwel niet gebukt hoeven te gaan onder de gevolgen van de opkomende handelsoorlog tussen de VS en de EU: ‘Volgens de huidige informatie die ik heb, zal er geen impact voor Zwitserland zijn,’ aldus Keller-Sutter. Zwitserland wil koste wat kost voorkomen dat het lijdt onder de maatregelen die Washington en Brussel zouden kunnen nemen in de op handen zijnde handelsoorlog. De Nederlandse ambassadeur in Zwitserland, Karin Mössenlecher, meldde ons dat er op topniveau overleg is tussen Zwitserland en het team Trump. Zoals eerder gemeld heeft Zwitserland vorig jaar importtarieven voor praktisch alle industriële goederen afgeschaft en is het land groot afnemer van Amerikaanse wapensystemen. Zo heeft Zwitserland 36 F-35 vliegtuigen besteld, met een totale waarde van ongeveer 6 miljard Zwitserse frank. De eerste vliegtuigen zullen naar verwachting tussen 2027 en 2030 worden geleverd. Dit is een belangrijke stap voor Zwitserland, aangezien het land zijn luchtruim en veiligheid op lange termijn wil waarborgen. Zeker in het licht van de veranderende geopolitieke situatie in Europa. De keuze voor de F-35 is ook een strategische beslissing. Hiermee conformeert Zwitserland zich aan NAVO-standaarden, hoewel het land geen lid is van het militaire bondgenootschap.

Lindt

Wij hadden afgelopen week ook de mogelijkheid een bezoek te brengen aan het ‘Lindt Home of Chocolate Museum’ in Kilchberg. Dit indrukwekkende museum ligt op Lindt’s fabrieksterrein en is in 2020 geopend. Het doel was om dagelijks zo’n 800 bezoekers te kunnen verwelkomen. Maar dat is wat uit de hand gelopen. Wij hebben mensen van Lindt gesproken en hoorden dat het bezoekersaantal nu dagelijks uitkomt op 3.600 (tickets vanaf €19). Dit is voorlopig het absolute maximum en dagelijks worden honderden mensen teleurgesteld. Lang van te voren reserveren is daarom het devies. Wij vinden dit bezoekersaantal een interessant gegeven. Lindt heeft eerder aangegeven dat dit getal (alle nationaliteiten) voor hen een indicatie is voor de naamsbekendheid van Lindt in de wereld. Er is een sterke samenhang tussen dit bezoekersaantal en de omzetontwikkeling bij Lindt

wereldwijd. Verder bleek dat Lindt al jaren AI toepast in het optimaal produceren en verpakken van hun producten. Voor ons een verrassend gegeven.

Sonova

Afgelopen week waren wij dus ook op bezoek bij Sonova in Zwitserland. Het is een van de grootste bedrijven in de wereld op het gebied van hoortoestellen, hoor revalidatie en implantaten. In Nederland is Sonova eigenaar van Schoonenberg audiciens. Het bedrijf is vooral bekend vanwege de merken Phonak en Sennheiser. Sonova heeft eind vorig jaar het eerste hoortoestel ter wereld (de Phonak Infineo) met een AI-chip voor geluidsverwerking gelanceerd (kosten ca. euro 4.000). Deze chip filtert alle ongewenste geluiden. Kunnen anderen dit ook? Nee. Volgens Sonova ligt er een brede en diepe slotgracht rond het bedrijf: 'Niemand kan wat wij kunnen, ook Apple, Meta, Alphabet e.d. niet. Het is de combinatie van hardware en software. Wij zijn hier 8 jaar geleden mee gestart. Wij verwachten op dit gebied binnen 5 jaar geen serieuze concurrentie. De belangstelling van bijvoorbeeld audiciens in de VS overtreft alle verwachtingen.' Het is dan ook niet verrassend dat Sonova onlangs is uitgeroepen tot meest innovatieve bedrijf van Zwitserland. Het in elkaar schroeven van de apparatuur gebeurt in de regio waar ook de peperdure horloges worden gefabriceerd: 'Dit is kennelijk een Zwitserse specialiteit.' Over Trump's importtarieven is Sonova laconiek: 'Veel van onze productie, Sonova heeft fabrieken in Zwitserland, VS, Duitsland en China, is flexibel en 'makkelijk' over te hevelen van het ene land naar het andere land. De recente introductie van een bril met geïntegreerde gehoorapparatuur door EssilorLuxottica, het moederbedrijf van Ray-Ban, wordt nadrukkelijk niet als bedreiging gezien: 'Dit is oude wijn in nieuwe zakken. Wij hebben al in 1967 een bril met geïntegreerd hoortoestel (VisatonSuper) op de markt gebracht. Werkt niet optimaal. Ook dit nieuwe product niet.' Wat betreft interessante trends voor gehoorapparatuur worden genoemd de vergrijzing, het feit dat jonge mensen gewend zijn met oortjes in te lopen en grootschalige gehoorbeschadiging door bezoek aan festivals en/of via koptelefoons luisteren naar 'harde' muziek. Op hele lange termijn (10 a 20 jaar) denkt Sonova aan volledig zelfdenkende apparatuur: 'Audiciens zullen tegen die tijd niet langer een rol spelen bij het instellen van apparatuur. Dit zal dan 'automatisch' gaan.' De vraag of in dat kader de verkoop van bijvoorbeeld de Schoonenberg keten wordt overwogen liet men onbeantwoord. De koers van Sonova daalde met 9%.

Air Products

Air Products rapporteerde aan het begin van de maand een stijging van de winst per aandeel met 1% over het afgelopen kwartaal. Dat was min of meer conform de verwachtingen. Opvallender was de stemming op de aandeelhoudersvergadering die onlangs plaatsvond. Hierbij werd, op initiatief van een activistische belegger, een deel van het bestuur (waaronder de CEO) weggestemd. Wij waren van mening dat de bezwaren van deze groep al grotendeels achterhaald waren en vinden de financiële prestaties van het bedrijf goed

met een EBITDA marge van 40% en, niet minder belangrijk, al een 42 jaar stijgend dividend. Als lange-termijn belegger zijn wij overtuigd van de visie waarmee Air Products marktleider in (groene) waterstof is geworden. Inmiddels heeft het nieuwe management een drietal investeringsprojecten in de VS geschrapt. Wij houden dit nauwlettend in de gaten. Waar wij op letten? We willen graag een duidelijk plan voor allocatie van kapitaal: hoeveel wordt er geïnvesteerd (en wat zijn de eisen waaraan voldaan moet worden), hoe gaat men om met de schulden op de (gezonde) balans en wat kunnen we verwachten qua dividendbeleid en aandeleninkoop. Daarnaast vinden we het belangrijk om te zien wat men, naast de aangekondigde annuleringen, anders gaat doen in groene waterstof en opslag van CO₂. Vooralsnog handhaaft het bedrijf de eerder aangekondigde vooruitzichten voor het lopende boekjaar. Nadat het aandeel in de aanloop naar de stemming behoorlijk was gestegen, ging het in februari met 6% onderuit.

Nestlé

‘Nestlé, het bedrijf dat in feite alles maakt wat je kunt eten en drinken, is een Zwitsers bedrijf dat alles weet, behalve hoe je een goede chocolade moet maken.’

Citaat toegeschreven aan Godfried Bomans

De markt keek vol spanning uit naar de jaarcijfers van Nestlé, bekend van merken als Nespresso, KitKat en Maggi. Men was benieuwd of in het vierde kwartaal de invloed van de nieuwe CEO al duidelijk zou zijn. Laurent Freixe, die in augustus onverwacht Mark Schneider verving, had op de Capital Markets Day in november een nieuwe richting aangegeven, waarin kostenbesparingen en efficiëntie een belangrijke rol spelen. Het effect was inderdaad zichtbaar. In 2024 realiseerde het bedrijf CHF 1,2 miljard aan besparingen (0,7 miljard hiervan was gerelateerd aan de initiatieven van Freixe). Bijna de helft van de 1,2 miljard werd bereikt door de receptuur van producten te veranderen, de rest was dankzij een andere benadering in de logistiek en het slimmer gebruiken van technologie. Dit leidde tot een 2,2% omzetstijging terwijl de winst per aandeel met 2,5% toenam. Dat is o.i. een hele prestatie in een jaar, waarin Nestlé te maken kreeg met een opeenstapeling van uitdagingen. Er waren problemen in de toeleveringsketen van de divisie gezondheidsvoeding, de prijzen van koffie en cacao explodeerden, er was vrijwel overal opwaartse druk op de lonen en de consument werd een stuk voorzichtiger. Dat laatste is volgens Nestlé inmiddels gestabiliseerd. Een belangrijke factor in toekomstige kostenbesparingen is het opvoeren van centrale inkoop van ingrediënten van 50% naar 80% van het totaal. Voor 2025 verwacht men een hogere omzet, maar een licht dalende marge vanwege kosten die gemaakt worden om de nieuwe organisatiestructuur op te tuigen. Alle cijfers over 2024 zijn gecorrigeerd voor wisselkoerseffecten. Tot slot bovenstaand citaat. Wij hebben eerder met Nestlé gesproken over de kwaliteit van Lindt chocolade versus die van Nestlé. In dat gesprek gaf Nestlé onomwonden toe dat zij niet kunnen tippen aan de kwaliteit van Lindt: ‘Buitencategorie, wij (Nestlé) zijn de grootste (producent van chocolade), Lindt is de beste.’ Het aandeel Nestlé steeg in februari met 13%.

Vopak

Het Rotterdamse Vopak, opslagbedrijf voor gas, olie, chemie en biobrandstoffen, rapporteerde een lichte stijging van de winst per aandeel (gecorrigeerd voor eenmalige lasten), ondanks een marginaal lagere omzet. De bezettingsgraad steeg tot 93%. Men ziet volop groeimogelijkheden, met name op het gebied van gas, industrie en bio-energie. De sterke cash flow en gezonde balans bieden alle ruimte om hierop in te spelen. Daarnaast kondigde Vopak aan komend jaar voor een bedrag van 100 miljoen euro aandelen in te kopen (gemiddeld bijna 10.000 stuks per dag) en het dividend met 10 cent te verhogen naar €1,60 per aandeel. Het aandeel daalde fors na bekendmaking van de resultaten, omdat beleggers de groeivoorzichten die het (altijd voorzichtige) management gaf tegen vonden vallen. Later in de maand trok de koers wat aan, om per saldo 7% lager te sluiten.

'Eeuwige Vrede'

'Ik ben er van overtuigd dat vrede nog minder dan een tiende van een oorlogsbegroting omvat. Wat zouden we niet allemaal met dat geld kunnen doen?'

Erasmus (Uit: Handboek van een Christensoldaat, 1503)

Een paar dagen Zwitserland is aanleiding om je weer even onder te dompelen in de Zwitserse geschiedenis. Zo ontdek je dat Zwitserland in vreedstijd geen generaals kent, maar die kiest als er oorlog uitbreekt. Nederland heeft, naar horen zeggen, ruim honderd generaals, admiraals, schouten bij nacht, kommandeurs en commodores in actieve dienst. En verder stuit je zo maar op een interessante gebeurtenis. In 1515 heroverde Frankrijk bij verrassing Milaan op de Zwitsers. Europa hield zijn adem in en verwachtte dat het schijnbaar onoverwinnelijke Zwitserse leger Milaan zou gaan heroveren. Een bloedige strijd leek aanstaande. Maar wat deden de Zwitsers? Zij trokken tot ieders verrassing niet ten strijde maar gingen met de Fransen aan tafel zitten en sloten in 1516 'De Eeuwige Vrede'.

Het verdrag had de volgende bepalingen (dit ter inspiratie):

1. Neutraliteit: Zwitserland zou zich niet meer mengen in de militaire conflicten van andere Europese landen.
2. Bescherming van de Zwitserse onafhankelijkheid: Frankrijk erkende de onafhankelijkheid van de Zwitserse kantons en beloofde hun territorium niet aan te vallen.
3. Wederzijdse verdediging: In geval van een aanval van buitenaf zouden beide landen elkaar helpen.

Dit verdrag maakte gelijk een einde aan de Zwitserse rol als militaire macht in de Europese politiek. Of de Zwitsers zich hebben laten inspireren door Erasmus blijft een vraag. Wel publiceerde Erasmus precies in deze periode "Querela Pacis" (Het Klagen van de Vrede). Toeval? Hierin beschreef hij zijn afkeer van oorlog en geweld en pleitte hij voor dialoog en vreedzame onderhandelingen: 'Oorlog is de moeder van ellende, de bringer van dood en verderf, de vernietiger van steden en landen.' Erasmus zou zich in 1521 definitief in Zwitserland vestigen: 'In Nederland is meer eerbied voor openbare dronkenschap dan voor eruditie.'

Hoofdkantoor

Nieuwe Gracht 23
2011 NC Haarlem
(023) 202 1881

Kantoor Rotterdam

Marie van Eijsden-Vinkstraat 299
3066 JB Rotterdam
(010) 751 2881



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

[Hoofbosch.nl](#)