

# Maandbericht maart 2026

*'Het is veilig vliegen bij donker weer.'* Biggles (oorlogsvlieger)

Na een tumultueuze maand sloten de meeste beurzen fors lager. Beleggingsfonds Hoofbosch sloot de verslagmaand 5,71% in de min op €241,76 (2026: +1,58%). Over het eerste kwartaal als geheel staan de meeste graadmeters in de min. De olieprijs sprong afgelopen maand met ruim 60% omhoog. De Amerikaanse dollar won 2%, terwijl de Zwitserse frank — mede onder druk van interventies door de SNB — 2% inleverde.

De drie belangrijkste factoren achter de daling:

## 1. Het Iran-conflict

Het Amerikaanse en Israëliëse conflict met Iran, en de vrijwel volledige blokkade van de Straat van Hormuz — een smalle waterweg waarlangs normaal een vijfde van 's werelds ruwe olie wordt verscheept — woog zwaar op de markten gedurende de hele maand.

## 2. Zorgen over private kredietmarkten

Onrust op de private-kredietmarkt sloeg over naar aandelen, met name die van banken. Steeds meer beleggers stellen zich de vraag hoe houdbaar private credit (onderhandse leningen aan bedrijven, buiten de traditionele bankwereld om) eigenlijk is. Het probleem is dat verstrekkers van private credit zelf ook regelmatig leningen bij banken aantrekken, waardoor banken meegezogen kunnen worden als het op die markt misgaat. Deutsche Bank is een sprekend voorbeeld: het aandeel staat dit jaar ruim 25% lager, mede omdat de bank volgens Bloomberg voor €26 miljard is blootgesteld aan de private-kredietmarkt. Ook UBS, Barclays en UniCredit lieten forse koersverliezen zien.

## 3. De AI-ontgoocheling

Vraagtekens bij het AI-disruptieverhaal raakten de Magnificent 7-aandelen en verspreidden zich naar financiële en cybersecurityaandelen. Softwareaandelen waren het epicentrum van die beweging, wat leidde tot een verkoopgolf in techwaarden.

## ECB

Net als in 2021 wordt de Europese Centrale Bank opnieuw geconfronteerd met een energieschok als gevolg van een oorlog — en daarmee met oplopende inflatie. Destijds greep de ECB veel te laat in, met als gevolg dat de inflatie jarenlang te hoog bleef. Die fout wil de bank niet herhalen. Dat maakte ECB-president Christine Lagarde duidelijk in haar openingstoespraak op de jaarlijkse conferentie 'ECB and its Watchers' in Frankfurt — een besloten bijeenkomst waar Hoofbosch elk jaar aanwezig is. Lagarde hintte er nadrukkelijk op dat de bank klaarstaat om de rente te verhogen.

## FED

In de VS liet de Fed de rente in maart ongemoeid. Markten rekenen erop dat de bank later dit jaar zal beginnen met verlagen, maar de vraag is of dat ook daadwerkelijk gebeurt: ook in Amerika verslechtert het inflatiebeeld. De OESO verwacht dat de Amerikaanse inflatie dit jaar oploopt naar ruim 4%. Stevige renteverhogingen lijken desondanks onwaarschijnlijk. De VS is netto-exporteur van energie, waardoor de energieschok er minder hard aankomt. Bovendien neemt de energie-intensiteit van de Amerikaanse economie gestaag af, zoals oud-Fed-lid James Bullard aangaf tijdens de conferentie in Frankfurt. De hogere inflatie zal daardoor naar verwachting van tijdelijke aard zijn. Dat de VS en de eurozone anders op de hogere olieprijs reageren, zou niet moeten verbazen. Of die divergentie de dollar zal verzwakken, is echter de vraag. De verwachte ECB-renteverhogingen zijn al grotendeels ingeprijsd, en de dollar vertoont zijn historisch vertrouwde patroon: hij sterkt aan als de geopolitieke spanningen oplopen.

## SNB

De Zwitserse centrale bank hield de rente op 0%. Zwitserland vervult zoals altijd de rol van veilige haven in turbulente tijden. In combinatie met een uiterst gezonde begroting resulteert dat in opvallend lage kapitaalmarktrentes: de tienjarige Zwitserse rente noteert, ook na de recente stijging, nog steeds onder de 0,4%. Die lage rentes trekken grote buitenlandse bedrijven aan die frankenobligaties uitgeven om investeringen te financieren — zo deed ook Alphabet, de moedermaatschappij van Google, dat recentelijk.

## 250 jaar *The Wealth of Nations*

*'Niet dankzij de welwillendheid van de slager, de bierbrouwer of de bakker verwachten wij ons avondmaal, maar dankzij hun eigenbelang.'* Adam Smith in 1776

Op 9 maart jl. was het 250 jaar geleden dat een van de meest invloedrijke boeken op het

gebied van economie verscheen: *The Wealth of Nations*. De auteur, Adam Smith, wordt ook wel 'The Father of Economics' genoemd. Opmerkelijk want hij was van oorsprong een filosoof. Als een van de centrale figuren in de Schotse verlichting debatteerde hij graag met tijdgenoten als David Hume in zijn woonplaats Edinburgh. Hij pleitte o.a. voor zelfbeheersing (bijvoorbeeld geld niet onmiddellijk uitgeven, maar investeren in productieve zaken die resulteren in een grotere welvaart op langere termijn).

Zijn boek heet voluit: 'An Enquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations'. Zowel de bovengenoemde voorkeur voor de lange termijn als de interesse voor de vraag hoe landen hun welvaart creëren liggen aan de basis van onze beleggingsfilosofie. Hoofbosch kiest voor solide bedrijven zonder hypes, maar met een strategie die de tand des tijds doorstaat, door bijvoorbeeld een significant deel van de winst te investeren in zowel nieuwe productiemiddelen als in onderzoek en ontwikkeling. Wij zoeken deze bedrijven vooral in landen die door de eeuwen heen hebben laten zien welvaart te creëren door te investeren in een hoog kennisniveau, goede regelgeving, betrouwbare instituties en financiële betrouwbaarheid (door bijvoorbeeld altijd rente en aflossing op staatsschuld te betalen), allemaal zaken die ook regelmatig genoemd worden in het werk van Smith.

Smith ging ervan uit dat de mens handelt vanuit welbegrepen eigenbelang. Hiermee legde hij de basis voor het kapitalisme, hoewel het maar helemaal de vraag is wat hij van de hedendaagse versie zou vinden. In *The Wealth of Nations* bespreekt Smith o.a. dat de juiste (mate van) regulering belangrijk is om te zorgen dat het welbegrepen eigenbelang ook goed is voor de maatschappij als geheel.

Volgens Smith zullen mensen bij het maken van keuzes vooral denken aan wat voor henzelf het beste is. Daarbij hebben ze niet bewust het algemeen nut in gedachten, maar doordat alle ondernemers/investeerders streven naar de hoogste opbrengst leidt een onzichtbare hand uiteindelijk tot maximalisatie van het algemeen nut. Hij voegt daaraan toe dat wanneer ondernemers of investeerders bewust proberen iets voor de maatschappij te doen, dat vaak juist niet het gewenste effect heeft. We moeten deze uitspraak in de context van die tijd zien, waarin effecten van vervuiling en andere duurzaamheidsvraagstukken nog onbekend waren. Wij vermoeden dat onze gedachte dat bedrijven die zich richten op de lange termijn per definitie duurzaam moeten opereren omdat ze anders geen bestaansrecht hebben in de toekomst, past bij het gedachtegoed van Smith.

Als we een analogie maken met de prijsvorming op financiële markten, dan kun je stellen dat het onderzoek dat beleggers plegen voor ze investeren welbegrepen eigen belang is, maar tegelijkertijd leidt tot allocatie van middelen naar bedrijven die de meeste waarde toevoegen voor de maatschappij. Vanuit dit oogpunt kun je een pleidooi houden voor actief beleggen. Indexbeleggers gedragen zich als zogenoemde 'free riders' die gebruik maken van de prijsvorming die resulteert uit het onderzoek van andere marktpartijen, maar voegen zelf niets toe.

Hoewel Smith in zijn boeken het belang van duidelijke regulering en instituties bespreekt, waarschuwt hij voor overmatig rationeel denken en beleid van bovenaf opgelegd. Hij pleit

voor een beperkte, maar effectieve overheid (Rob Jetten: Aan de slag!) met zoveel mogelijk ruimte voor vrije marktwerking. Het is zeer de vraag wat hij zou vinden van de mechanisering die optreedt met het toenemend gebruik van big data en AI. Hij waarschuwde in zijn eerste boek voor de ‘man of system’ die zo overtuigd is van zijn eigen ideeën, dat hij bereid is vrijheid van anderen op te offeren om ze te realiseren. Dit kan worden gezien als een oproep tot bescheidenheid (wat ook een factor is in het Hoofbosch framework bij de beoordeling van CEO’s). Die laatste eigenschap bezat Smith zelf in hoge mate. Een mooi voorbeeld is zijn reactie toen iemand over een auteur zei: ‘Hij schrijft net als Voltaire’. De Father of Economics sloeg naar verluidt met de vuist op tafel en zei: ‘Er is maar één Voltaire!’

## *Familiebedrijven in Zwitserland*

Analisten van Bank Vontobel bestudeerden 34 beursgenoteerde Zwitserse familiebedrijven (families met minimaal 20% stemrecht). Familiebedrijven presteren sinds 2003 beter dan niet-familiebedrijven: 1. Familiebedrijven blijven voorzichtiger met schulden 2. De helft heeft een netto kaspositie, tegenover slechts een kwart van de niet-familiebedrijven. 3. Verder heeft meer dan 40% van de familiebedrijven het dividend in tien jaar verdubbeld, tegenover minder dan 25% bij de anderen. Vontobel concludeert: ‘De kwaliteiten van familiebedrijven zijn intact, maar ze staan voor de uitdaging hun ‘all-weather’-reputatie waar te maken in een wereld van geopolitieke spanningen, snelle technologische veranderingen en toenemende concurrentie.’ Lindt, Roche en Schindler zijn familiebedrijven in de Hoofboschportefeuille.

## *ABB*

Afgelopen maand zijn we op bezoek geweest op het hoofdkantoor (aan het spoor op een B-locatie) van ABB in Zürich. We werden ontvangen door Ann-Sofie Nordh, sinds 2020 hoofd Investor Relations. ABB Ltd. gaat terug tot 1883 en is een wereldwijde aanbieder van elektriciteits- en automatiseringstechnologieën, actief in meer dan 100 landen. Het bedrijf is opgedeeld in drie divisies: Electrification (52% van de omzet in 2025), Motion (24%) en Automation (24%). Alles draait bij ABB om elektriciteit: De upgradings van het stroomnet gaat onverminderd door en de bredere trend van elektrificering (datacenters e.d.) blijft krachtig. ABB profileert zich steeds sterker als sleutelleverancier voor de moderne digitale infrastructuur. Het bedrijf is wereldmarktleider in elektromotoren, aandrijvingen en generatoren voor industriële, maritieme en energietoepassingen — en levert daarnaast een compleet productenpakket voor datacenters, van energieopslag tot koelsystemen. De concurrentiepositie wordt mede gedragen door de hoge efficiëntie van de producten. Zo hebben ABB's middenspanning UPS-systemen (Uninterruptible Power Supplies) een efficiëntiegraad van 98% — de beste in zijn categorie. Bijzonder veelbelovend is de samenwerking met NVIDIA, waarbij ABB zijn gelijkstroom- en solid-state elektronica-technologie inzet om mee te helpen aan de ontwikkeling van datacenters op

gigawattschaal. Ann-Sofie: DC (gelijkstroom) wordt een grote groeimarkt, en ABB wil daar over vijf jaar een dominante positie in hebben. De interesse in DC neemt sterk toe om een aantal praktische redenen:

1. Datacenters verbruiken intern gelijkstroom, maar krijgen wisselstroom binnen — elke omzetting kost energie. Een DC-net in een datacenter is dus efficiënter.
2. Zonnepanelen en batterijen produceren of slaan van nature gelijkstroom op. Hoe minder je hoeft om te zetten, hoe minder verlies.
3. Elektrische auto's laden op gelijkstroom. Snelladers zijn dan ook DC-apparaten.
4. Lange-afstandstransport van gelijkstroom (HVDC, High Voltage Direct Current) is over grote afstanden efficiënter dan wisselstroom.

Wat betreft handelsbeperkingen: ABB produceert in de VS 80% van wat het daar verkoopt, en in Europa 90%. Invoerheffingen van de Trump-administratie raken het bedrijf dan ook nauwelijks. De rapportage in Amerikaanse dollars heeft gezien de sterke dollar de afgelopen periode juist geholpen. Wat betreft cultuur voelt ABB zich meer Zwitsers dan Zweeds — in ieder geval is het een cultuur van degelijkheid en kwaliteit, die ook goed aansluit bij de Nederlandse mentaliteit volgens Ann-Sofie. Tot slot blijft het dividendbeleid solide: Eerst organische groei en investeringen, dan pas dividend: 'Een verlaging van het dividend op termijn is nagenoeg ondenkbaar.'

## *Lindt & Sprüngli*

Ook zijn we afgelopen maand op bezoek geweest bij Lindt en spraken we met Martin Hug, al negen jaar CFO van Lindt & Sprüngli. Online vanuit Londen was Adrian Mewse erbij, sinds 2005 in dienst bij het bedrijf. Opmerkelijk was dat productiepersoneel (in witte overalls) uit de fabriek over de gang van de Raad van Bestuur liep. Ook zijn de gangen in het hoofdkantoor kaal, dus niet opgesierd met kunst. Alleen in de vergaderzaal van de RvB waren de muren versierd met foto's van Lindt chocolade. Verder geen afdeling Investor Relations. 'Ik vertel het zelf het liefst,' zei Martin. Hij opende direct met de laatste jaarcijfers en de vreemde koersreactie (red.: omlaag). 'Veel hedge funds zijn sterk korte termijn gericht. Wij kijken naar de komende tien jaar, niet naar de volgende drie maanden.' Lindt betaalt al sinds 1903 dividend, maar investeert het merendeel van de winst direct in groei: 'Wij bouwen ons eigen merk, stap voor stap. Nestlé koopt andere merken, wij doen het zelf. Geduld loont.' Het bedrijf heeft een zeer stabiel en competitief managementteam. Mensen blijven lang, vaak hun hele carrière: 'Dat zorgt voor echte accountability. Je bent er nog als de resultaten komen, dus je neemt geen onverantwoorde risico's en denkt elk plan goed uit. Bonussen zijn niet nodig om te motiveren: 'Met slechts 150 mensen op het hoofdkantoor en een sterk gedecentraliseerde structuur weet iedereen: Presteer je niet, dan kun je niemand anders de schuld geven. Daarom kwamen we ook soepel door corona.' De winkelformule groeit hard: inmiddels 620 Lindt-winkels. In Italië, Frankrijk en Zwitserland heeft Lindt 20% marktaandeel, in Engeland 7,5%. In India, Indonesië en Maleisië staan ze nog op nul, maar dat verandert snel. 'Europa en de VS blijven de grote

chocolademarkten, maar over 3 tot 5 jaar komen India, Indonesië, Maleisië en China erbij. De groei van de middenklasse daar is enorm.' Wat betreft cacao zijn ze positief: De prijs daalt snel (red. 2025-2026 +/- 70%). Dat dit volgens onze berekeningen in 2027 circa 100 miljoen extra winst gaat opleveren werd niet ontkend: 'We gaan deze winst niet laten zien, maar gaan dit inzetten voor het exploreren van markten als India, Indonesië en Maleisië.' Kunstmatige intelligentie (AI) wordt volop ingezet: Van marketing tot het precies voorspellen van machineonderhoud. De bekende Lindor-ballen rollen met 9.500 stuks per minuut van de band (niet met het blote oog zichtbaar). Wereldwijd verkopen ze er ca. 5 miljard per jaar, en dat aantal groeit hard. In de VS eten GLP-1-gebruikers (afslankmiddelen) drie keer zoveel premium chocolade als anderen. Martin hierover: 'Mensen kopen minder volume, maar hogere kwaliteit. M.a.w.: De 'zware' Mars reep laten ze liggen en in plaats daarvan wordt Lindt gekocht.'

### *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](#)