Hoofbosch
BELEGGINGSFONDS

Maandbericht oktober 2026

Afgelopen maand bestond Hoofbosch twintig jaar. Reden voor een speciaal maandbericht met o.m. een ode aan het familiebedrijf. En precies in deze gedenkwaardige verslagmaand boekte Beleggingsfonds Hoofbosch het op één na hoogste maandrendement ooit: +6,83% (hele jaar +15,53%) en sloot de maand af op €269,52 (hoogste koers ooit). Veel aandelen in portefeuille staan inmiddels op of dichtbij historische hoogtepunten, waaronder drie van onze grootste belangen: Shell (voor ons nog altijd een Nederlandse onderneming), Roche en Microsoft.

Oktober 2026

Afgelopen maand gebeurde wat wij eigenlijk al twintig jaar signaleren en becommentariëren, maar nu plotseling wereldnieuws werd: Frankrijk staat aan de rand van een monetaire afgrond. De onrust leidde tot oplopende renteverschillen tussen de eurolanden en een uitverkoop van o.m. Europese bankaandelen. Deze verloren gemiddeld 11% aan waarde. Beleggers zochten hun toevlucht tot de oppermachtige Zwitserse frank (+3%), de Amerikaanse dollar (+2%) en tot ondernemingen van de allerhoogste kwaliteit, zoals L'Oréal (+15%), Roche (+16%), Schindler (+15%) en Vopak (+14%). Niet toevallig stuk voor stuk solide familiebedrijven met een lange geschiedenis en een reputatie van continuïteit. Tot slot rapporteerden nog meer bedrijven uit onze portefeuille afgelopen maand sterke cijfers, maar gezien het speciale karakter van dit maandbericht gaan we daar voor één keer niet verder op in.

Frankrijk

'Minder rijk dan de naam suggereert.'

Uit: Rijk Blijven 2000

Voor Frankrijk is een monetaire afgrond onafwendbaar: een torenhoge en alsmaar stijgende staatsschuld en aanhoudend hoge begrotingstekorten. Uiteindelijk wacht de

meeste andere eurolanden, met uitzondering van Nederland, eenzelfde lot. Want er is in Europa een immens probleem waarover nog weinig wordt gesproken: de pensioenvoorzieningen. Waar Nederland over kolossale pensioenreserves beschikt, zijn de meeste andere eurolanden voor hun pensioenuitkeringen grotendeels afhankelijk van de overheid, het zgn. omslagstelsel. En juist daar begint het te wringen. De Europese bevolking vergrijst in hoog tempo, terwijl het aantal werkenden dat de pensioenen moet financieren, snel afneemt. Dat heeft desastreuze gevolgen voor de monetaire stabiliteit in Europa en doet ons voor de meeste eurolanden, en zelfs voor Duitsland op termijn, het ergste vrezen. Ook al worden op korte termijn draconische maatregelen ingevoerd, onwaarschijnlijk maar stel dat, dan nog lijkt een monetaire ramp onafwendbaar: een robuuste pensioenreserve opbouwen doe je niet in een paar jaar, daar zijn decennia voor nodig. Zou Christine Lagarde, president van de Europese Centrale Bank (ECB) dit ook allemaal zien aankomen en kondigde ze daarom eind oktober aan vroegtijdig de ECB te verlaten? Het is ons inziens geen toeval dat de ECB zo goed als klaar is met renteverhogingen, hoewel de inflatie en vooruitzichten voor de geldontwaarding niet bepaald florissant zijn.

Vlucht naar kwaliteit

'Mij wordt vaak gevraagd wat er de komende tien jaar zal veranderen. Maar bijna nooit vraagt iemand mij wat er de komende tien jaar níét zal veranderen. En juist die tweede vraag is veel belangrijker.'

Jeff Bezos, oprichter van Amazon in 2007, in een interview met Harvard Business Review

Is oktober 2026 een eenmalige gebeurtenis? Wij denken van niet. Sterker nog, wij vermoeden dat de vlucht naar kwaliteit nog maar net is begonnen. Want wat ons betreft is de belangrijkste economische ontwikkeling van de 21e eeuw, naast de opkomst van kunstmatige intelligentie, de wereldwijde groei van de middenklasse. Denk daarbij vooral aan opkomende economieën als India, Vietnam en Brazilië. De wereldwijde middenklasse telt in 2026 naar schatting 4,7 miljard mensen, ongeveer 57% van de wereldbevolking. Volgens World Data Lab groeit deze groep met maar liefst 100 mln per jaar tot circa 5,8 miljard in 2035 en 7,2 miljard in 2050. Een bijna-verdubbeling in slechts elf jaar tijd. En achter ieder van die huishoudens gaan consumenten schuil die steeds meer te besteden hebben en die zich producten van ondernemingen als Lindt, L'Oréal en Roche kunnen veroorloven. In dat licht wordt o.i. het groeipotentieel van dit soort ondernemingen structureel onderschat. Want terwijl iedereen zich afvraagt wat AI morgen voor de beurskoersen betekent, lijken maar weinigen geïnteresseerd in de vraag hoe de wereld er over tien, twintig of dertig jaar uitziet. En nog belangrijker, om met Jeff Bezos te spreken, wat er in die jaren niet verandert. Want alleen op zaken die niet veranderen, kun je een duurzame lange termijn beleggingsstrategie bouwen. Anders gezegd, de behoefte aan bijvoorbeeld luxe chocolade (Lindt), effectieve medicijnen (Roche) en betrouwbaar personenvervoer (Schindler) zal niet verdwijnen.

Ondernemen voor de eeuwigheid

'Ondernemingen die blijven groeien door ontwikkeling en verbetering, sterven niet.'

Henry Ford in 1923

Ons werk als beheerder van een beleggingsfonds bracht ons de afgelopen twintig jaar met regelmaat in Zwitserland. We bezochten er bedrijven, spraken bestuurders en bestudeerden de cijfers. Maar na verloop van tijd begon ons iets op te vallen. Veel van die ondernemingen leken er al een eeuwigheid te zijn. Neem Lindt & Sprüngli (sinds 2008 in de Hoofbosch portefeuille). De geschiedenis van het bedrijf gaat terug tot 1845. Of neem Roche, gestart in 1896 en sinds 2017 in de Hoofbosch portefeuille. In Nederland zien we hetzelfde verschijnsel. De wortels van Shell (vanaf het begin in de Hoofbosch portefeuille) gaan terug tot 1833 en de oorsprong van Vopak (sinds 2013 in de Hoofbosch portefeuille) gaat zelfs terug tot 1616. Allemaal geen bedrijven die stil bleven staan. Integendeel, ze hebben de tijd juist overleefd door voortdurend te veranderden. Misschien is dat wel een wetmatigheid voor een onderneming die oud wil worden: continu veranderen om hetzelfde te blijven. Lindt & Sprüngli is een mooi voorbeeld. Lindt doet nog altijd waar het ruim 180 jaar geleden mee begon: cacao verwerken tot hoogwaardige chocolade. Wat wél veranderd is, is de onderneming eromheen. Van een kleine Zwitserse chocoladefabrikant is Lindt uitgegroeid tot een multinational met 12 fabrieken, bijna 16.000 werknemers, verkoop in meer dan 120 landen en honderden eigen winkels. Maar het eenvoudige hoofdkantoor (geen receptie) staat nog altijd in Kilchberg, waar het bedrijf zich in de 19e eeuw vestigde. Dus voor Lindt geldt: de kern is niet veranderd, wel de schaal.

Familiebedrijven

'Weet wel, wij hebben slechts één belang. Wij willen de vruchten plukken van onzen arbeid en deze kunnen wij alleen verkrijgen door eendrachtige samenwerking.'

Ericus Verkade bij de opening van zijn Stoom- Brood- en Beschuitfabriek 'De Ruyter'(later Verkade) in 1886

Meer dan de helft van de ondernemingen waar wij in beleggen zijn min of meer familiebedrijven. EY telde in 2025 zelfs 19 Zwitserse familiebedrijven bij de 500 grootste familiebedrijven ter wereld. D.w.z.: voor een groot deel gecontroleerd door de oprichtersfamilie. Tot de grootste behoren bijvoorbeeld Roche (families Hoffmann en Oeri), en Schindler (families Schindler en Bonnard). Beide in de Hoofbosch portefeuille en hierover later meer. Familiebedrijven hebben één heel groot voordeel dat nauwelijks in een spreadsheet valt te vangen: tijd. Een familie kijkt vooral naar de hele lange termijn. En ervaring leert dat als je je op de lange termijn richt, je vaak ook op korte termijn succesvol bent. Richt je je uitsluitend op de korte termijn, dan weet je bijna zeker dat je op lange termijn niet succesvol bent. Families denken in generaties. Dat wil niet zeggen

dat familiebedrijven per definitie beter worden geleid. Families kunnen ruzie krijgen of een briljante oprichter kan worden opgevolgd door een minder briljante zoon of dochter. Dat laatste is minder cruciaal dan vaak verondersteld. Topbelegger Peter Lynch zegt dat sommige ondernemingen intrinsiek succesvol zijn en niet afhankelijk zijn van de kwaliteiten van een topvrouw of topman: 'Kies voor een bedrijf dat door elke idioot kan worden gerund, want vroeg of laat komt er waarschijnlijk een idioot aan het roer te staan.'

Roche en het glazen schuifraampje

'Als eigenaar denk ik graag in tijdshorizonnen van honderd jaar.'

André Hoffmann, vicevoorzitter RvC Hoffman – La Roche

Roche werd in 1896 opgericht door Fritz Hoffmann-La Roche en groeide in ruim een eeuw uit tot een van de belangrijkste farmaceutische ondernemingen ter wereld. De beurswaarde bedraagt CHF 320 miljard. Opmerkelijk is dat de oprichtersfamilies nog altijd een belangrijke rol spelen als stabiele aandeelhouders. André Hoffmann, achterkleinzoon van de oprichter, waakt als vicevoorzitter van de raad van commissarissen over het levenswerk van zijn familie. We hebben ons zelfs laten vertellen dat hij gewoon met de tram naar de vergaderingen komt. Zuinigheid is een veelgehoorde kwalificatie van Roche. Hoe diep die eigenschap in de onderneming verankerd is, ondervonden we tijdens een bezoek aan de directie in 2023. Dat werd een belevenis. De directie zetelt in een sober betonnen gebouw aan de voet van de beroemde Roche Tower in Bazel, het hoogste gebouw van Zwitserland. Terwijl de toren symbool staat voor de wetenschappelijke ambities van het concern, lijkt in het directiegebouw de tijd te hebben stilgestaan. En met 'sober' is de inrichting eigenlijk nog vriendelijk omschreven. Je komt binnen via een fietsenstalling. Achter een glazen schuifraampje zit één portier. Dat blijkt een gepensioneerde Nederlander te zijn: 'Ik ben lekker goedkoop voor Roche.' Vervolgens zoekt hij in een (retro) telefoonklapper het nummer op van onze contactpersoon, die ons later naar de lunchruimte begeleidt. Het is die dag snikheet in Bazel, maar airconditioning ontbreekt. Ramen open en gordijnen dicht is het devies. Op de vloer ligt linoleum uit de jaren zestig, waarvan de versleten plekken hier en daar met nieuwe stukjes zijn opgelapt. Maar het meest opvallend is wat er níét is: nergens kunst aan de muur. Zelfs niet in de gemeenschappelijke lunchruimte. Gemeenschappelijk, inderdaad, want een aparte eetgelegenheid voor de directie is er natuurlijk niet. Wanneer we vragen naar het ontbreken van kunst, volgt een even kort als veelzeggend antwoord: 'Wij zijn een farmaceutisch concern en geen museum. Als je kunst wilt zien, moet je bij onze 'collega's' van Novartis zijn.' Het gesprek komt ook op DSM, dat zijn Nederlandse hoofdkantoor van Heerlen naar Maastricht verplaatste, waar voor circa € 100 miljoen een nieuw onderkomen werd gerealiseerd. De reactie van onze gesprekspartner is veelzeggend: 'Ondenkbaar dat wij uit Bazel zouden vertrekken. Als je je hoofdkantoor naar een andere plaats verhuist, laat je je ziel achter.' In die ene opmerking schuilt misschien wel de essentie van Roche. Een onderneming die haar wortels koestert en waar continuïteit zwaarder lijkt te wegen dan uiterlijk vertoon. Voor een belegger klinkt dat alles als muziek in de oren. Roche sloot de verslagmaand 16% hoger af.

Langzaam ondernemen

‘Heb je haast? Ga even zitten!’

Prof. Dr. André Wierdsma

Maar opgelet. Roche loopt grote risico’s. Een zoektocht naar een nieuw medicijn kan jarenlang geld kosten voordat er één frank mee wordt verdiend. Soms mislukt het helemaal en moet er, na jaren van intensief onderzoek, een punt achter worden gezet. Zo kunnen met één penstreek miljarden in rook opgaan. Gekmakend. Al met al niet geschikt voor bestuurders die alleen gefocust zijn op het volgende kwartaal. CEO Thomas Schinecker zegt daarover: ‘Bij Roche zijn de families van de oprichters langetermijn aandeelhouders. Dat geeft ons iets zeldzaams: de stabiliteit om in decennia te denken in plaats van in kwartalen.’ Familiebedrijven die naar volgende generaties kijken hebben van nature meer geduld. Ze kunnen gemakkelijker accepteren dat innovatie tijd nodig heeft en niet alles op een succes uitdraait. Daarmee komen we bij iets wat Nederland en Zwitserland met elkaar gemeen hebben: ondernemen is in deze landen vaak meer dan winstmaximalisatie. Het gaat ook over verantwoordelijkheid. Een bedrijf is hier vaak iets dat je opbouwt, doorgeeft en liefst beter achterlaat dan je het hebt aangetroffen. Hoe anders is dat vandaag bij veel ondernemingen. Waar een aandeel een halve eeuw geleden gemiddeld nog bijna tien jaar in portefeuille bleef, wordt het tegenwoordig vaak binnen een jaar alweer verkocht. Snelheid lijkt inmiddels een vereiste voor succes. Ook de beloning van bestuurders heeft een steeds kortere horizon. Wie voor de korte termijn wordt beloond, krijgt daarmee ook een prikkel om op de korte termijn te presteren. Daartegenover staat dat wie vandaag investeert, de kosten onmiddellijk draagt, terwijl de opbrengsten misschien pas over tien jaar zichtbaar worden. Met andere woorden: zaaien wordt gestraft, vandaag oogsten wordt beloond. Dat is een merkwaardige prikkel. Daar staat een familiebedrijf als Roche tegenover dat zegt: wij zaaien, zaaien, zaaien en oogsten pas over jaren. Dat verandert onvermijdelijk de manier waarop een bedrijf zich ontwikkelt. Het resultaat daarvan zagen we o.a. afgelopen maand toen Roche op haar Pharma Day aankondigde dat men tegen 2030 potentieel 18 nieuwe medicijnen zou kunnen hebben, waarvan 15 met blockbuster (omzet meer dan $1 miljard per jaar) potentieel. Vooral familieondernemingen hebben de luxe om langzaam te ondernemen en beslissingen over generaties heen te tillen. Als het een periode tegenzit, verlaten ze niet het zinkende schip. Integendeel, de familie zet nog even extra de schouders eronder. Dat betekent overigens niet dat zo’n onderneming stilstaat. Het Roche van vandaag lijkt nauwelijks nog op het Roche van 1896. Het bedrijf ziet zichzelf niet als een verzameling producten, maar als een complex geheel van kapitaal, kennis en mensen, en kan zich daardoor telkens opnieuw uitvinden.

De boerderij als ultieme familieonderneming

‘Neem boeren serieus. Zij hebben nog tijd om na te denken. Het graan groeit langzaam.’

Aad Muntz 1934 -2012 (Marketeer en bedenker van ‘Even Apeldoorn bellen’)

Boerderijen zijn schoolvoorbeelden van familieondernemingen in Nederland en Zwitserland. Ze hebben één eigenaar, de boer of boerin, die zichzelf ziet als slechts een tijdelijke beheerder van het vooruderlijk bezit. Een boerderij wordt daarom doorgaans niet gestart, maar geërfd en de tijdelijke beheerder heeft maar één doel: in stand houden en klaarmaken voor volgende generaties. Dat doorgeven van boerderijen aan volgende generaties lijkt een typisch Nederlands en Zwitsers fenomeen. Vooral hier kan je boerderijen vinden die al eeuwenlang binnen dezelfde familie worden voortgezet. Volgens het magazine De Boerderij bestiert de familie Hiddink in Laren (Gelderland) al vanaf 1593 een agrarisch familiebedrijf op dezelfde locatie. De geschiedenis van de familie Kunz op Hof Schlössli in Grosswangen (Zwitserland) gaat bijna 500 jaar terug.

Een persoonlijke noot bij Hoeve Hoofbosch

‘Wat hebben we het goed. Waar hebben we het in hemelsnaam aan te danken?’

Gevleugelde uitspraak van Martien van Winden senior (1918-1977)

Zelf stam ik, Martien van Winden en, samen met Robbert-Jan Engels oprichter van Beleggingsfonds Hoofbosch, uit een boerenfamilie waarvan de aantoonbare wortels van vaderszijde teruggaan tot de 16e eeuw en die van moederszijde tot zelfs de twaalfde eeuw. Jammer genoeg niet onafgebroken op één en dezelfde locatie. Eén van de locaties was Hoeve Hoofbosch (17e eeuw) bij Delft, Schieweg 146. Op deze boerderij is mijn vader geboren. Prof. Dr. Jaap van Duijn schrijft hierover in zijn monumentale en zeer lezenswaardige ‘Geschiedenis van het Westland.’ Van moederszijde (familie Van der Burg) stammen we volgens de overlevering af van de nazaten van de familie Van Brederode. Voor de fijnproevers: Dirk I Van Brederode (ca. 1180-1236) was vermoedelijk een verre voorvader. De Van Brederodes behoorden ooit tot de rijkste en machtigste adellijke geslachten van Holland. Door gebrek aan mannelijke nakomelingen verloren zij in de 17e eeuw hun vooraanstaande positie en maakten de Oranjes aanspraken op hun bezittingen. U kent de afloop. De Oranjes groeiden uit tot een vermogend vorstenhuis. Geen dank. En het geslacht Van Brederode? Dat leeft via vrouwelijke afstammelingen voort in hard werkende boerenfamilies, waaronder de familie Van der Burg. Nog altijd heb ik neven en nichten die als agrariër actief zijn. Het enige wat de familie Van der Burg nog aan de Van Brederodes herinnert is de familienaam die vermoedelijk verwijst naar het kasteel van Van Brederode in Bloemendaal en het familiewapen dat grote gelijkenis vertoont met dat van de Van Brederodes. Vrij naar Godfried Bomans: ‘Sprookjes eindigen waar het echte leven begint.’

Vopak, een bedrijf van vier eeuwen

‘Maar het besturen van Vopak is een zaak van de lange termijn.’

Eelco Hoekstra (voormalig CEO Vopak) in 2016

Vopak stamt uit de tijd van de Verenigde Oost-Indische Compagnie. Ergens rond 1616 werd het Blauwhoedenveem opgericht. Een samenwerkingsverband dat het transport organiseerde van de schepen in de haven naar de stadswaag. De naam verwees naar de blauwe strohoeden van de dragers. In vier eeuwen veranderde vrijwel alles: Amsterdamse sjouwers werden professionele opslagbedrijven en pakhuizen vol koffie en thee maakten plaats voor hypermoderne tankterminals. Het bedrijf bleef niet bestaan doordat het vasthield aan wat het deed. Het bleef bestaan doordat het vasthield aan waar het goed in is: een veilige en efficiënte opslagplaats voor energie en grondstoffen op ’s werelds meest strategische locaties. En nu komt het: sinds 2024 bezit HAL, de investeringsmaatschappij van de familie Van der Vorm, een meerderheidsbelang in Vopak. Daarmee is Vopak, in onze optiek, bijna geruisloos, een familiebedrijf geworden. Wat wil een belegger nog meer? Voor de financieel geïnteresseerden: door Vopak’s omvangrijke aandeleninkoopprogramma tot eind 2030, zal het belang van HAL de komende jaren verder oplopen. Mogelijk tot rond de 60% en daarna is het wachten op een finaal bod van de familie Van der Vorm. Vopak sloot de verslagmaand 14% hoger af.

L'Oréal: nog altijd een familieverhaal

‘Onze toekomst is nog nooit zo rooskleurig geweest.’

L’Oréal in 2025 over de verdubbeling van de middenklasse in de wereld

Die aangename shampoo, dat lekkere geurtje of die onweerstaanbare lipstick…, grote kans dat ze van L’Oréal komen. Het Franse concern (sinds 2008 in de Hoofbosch portefeuille) heeft vandaag de dag meer dan 35 merken (o.a. Lancôme, Garnier en Kiehl's), maar het begin was heel bescheiden. In 1909 ontwikkelde de chemicus Eugène Schueller een nieuw soort haarverf en besloot hij zijn eigen bedrijf op te richten. Daarmee legde hij de basis voor wat ruim een eeuw later het grootste cosmeticaconcern ter wereld zou zijn. Schuellers dochter, Liliane Bettencourt, erfde het familiebelang en werd een van de rijkste vrouwen ter wereld. De familie, met o.m. Liliane’s dochter Francoise, is met ca. 35% nog altijd de grootste aandeelhouder. Francoise’s zonen zijn lid van de raad van commissarissen. De huidige voorzitter van de RvC, Jean-Paul Agon, noemde het eerder ‘zeer verstandig om het uitvoerend management en de aandeelhouders van elkaar te scheiden.’ Hij typeerde de Bettencourt’s als ‘de bewaker van de geest van L’Oréal.’ De huidige CEO, Nicolas Hieronimus, is pas de zesde topman sinds oprichting. Ter vergelijking: sinds 1909 hebben we twintig Amerikaanse presidenten gehad en elf pausen. Duidt dat op gebrek aan dynamiek? Integendeel, het blad Fortune riep L’Oréal in 2025 uit tot meest innovatieve bedrijf van Europa. Inmiddels heeft L’Oréal activiteiten in meer dan 150 landen, maar kent tegelijkertijd nog altijd het karakter van een familiebedrijf. Zo zorgt de invloed van de familie voor continuïteit en een sterke focus op de lange termijn,

een zeldzaamheid bij beursgenoteerde ondernemingen. En hoe groot L'Oréal ook is, het bescheiden hoofdkantoor ligt in een woonwijk in Parijs (buiten de ring!) en is zo onopvallend dat je er zo langs loopt, zonder te weten dat je er langs bent gelopen. Toen uw beheerders er eind vorig jaar op bezoek waren, liepen we er zelf ook bijna voorbij ware het niet dat er een spandoek hing met daarop vermeld 'The Most Innovative Company in Europe'. L'Oréal sloot de verslagmaand 15% hoger af.

Schindler

'De familie zal niet alleen trouw blijven aan het bedrijf, maar het ook actief willen blijven vormgeven.'

Nik Schindler bij het 150-jarig bestaan van Schindler in 2024

Het Zwitserse Schindler (sinds 2010 in de Hoofbosch portefeuille) behoort tot 's werelds meest succesvolle familiebedrijven. De onderneming werd opgericht in 1874 in Luzern. Aanvankelijk produceerde men landbouwmachines en hijsinstallaties, maar al in 1892 volgden de eerste elektrische liften om in te spelen op de opkomst van moderne steden en hoge gebouwen. Vandaag de dag vervoeren de Schindler liften én roltrappen iedere dag twee miljard mensen over de hele wereld. De families Schindler en Bonnard beschikken samen over bijna 69% van de stemrechten en bewaken daarmee de continuïteit van het concern. Een centrale figuur is Alfred Niklaus Schindler, 'Nik', van de vierde generatie. Onder zijn leiding als CEO vertienvoudigde de beurskoers. Inmiddels is ook de vijfde generatie bij het bedrijf betrokken. Nik heeft laten weten dat hij hoopt dat de familie minstens tot de tiende generatie aan Schindler verbonden blijft. Over de families is verder weinig bekend en interviews zijn zeldzaam. Schindler sloot de verslagmaand 15% hoger af.

Hoofdkantoor

Nieuwe Gracht 23
2011 NC Haarlem
(023) 202 1881

Kantoor Rotterdam

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

Kantoor Almere

Veluwezoom 5
1327 AA Almere
06 – 19 60 27 90