

NAV:
€ 94,21

AuM:
€ 155.820.545

MTD:
-0,01%

YTD:
+42,59%



Maandbericht

De Nederlandse aandelenmarkt deed in november een stapje terug. De AEX-Index daalde met 3,9% naar 777,39, de Amsterdam Midkap Index daalde met 2,4% naar 1.028,50 en de Amsterdam SmallCap Index koerste 3,4% lager op 1.284,90.

De intrinsieke waarde per aandeel van Add Value Fund was in november met € 94,21 nagenoeg onveranderd ten opzichte van de € 94,22 van vorige maand. Over de eerste elf maanden van 2021 werd een totaal beleggingsresultaat na kosten van +42,6% gerealiseerd.

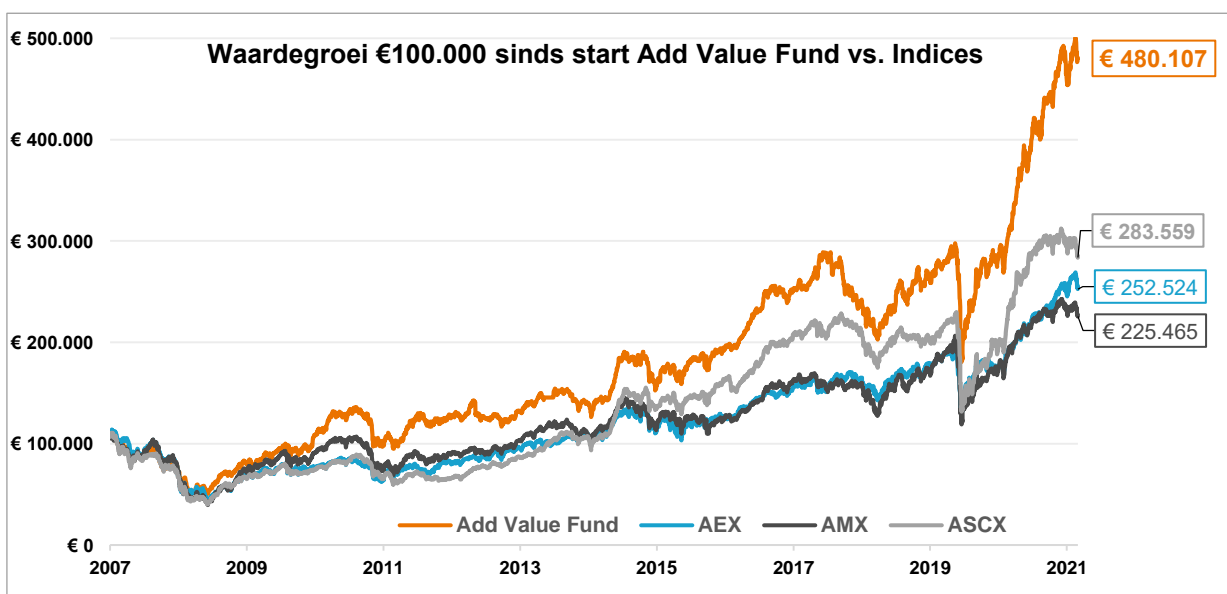
Het fondsvermogen per 1 december 2021 bedroeg € 155,8 miljoen, waarbij voor een bedrag van € 146,5 miljoen was belegd in 11 participaties. Er was per eind november een creditsaldo en overige overlopende posten van 6,0% van het fondsvermogen.

- 1) In november realiseerden 5 van de 11 participaties (= 45%) een positieve koersperformance. Op een 12-maands basis noteerden 10 van de 11 participaties (= 91%) een positieve koersperformance;
- 2) De afgelopen maand presteerde **Aalberts** het best in de portefeuille. Aalberts kwam met een positieve *trading update* over de eerste tien maanden die goed ontvangen werd door beleggers;
- 3) De zwakst presterende participatie in november was **SIF Group**. De beurskoers ligt al enige tijd onder druk vanwege de aangekondigde investeringsplannen.

Rendement



Top-3 weging in portefeuille	in %	Top-3 stijgers	in %	Top-3 dalers	in %
1. ASM International	19,1%	1. Aalberts	13,3%	1. Sif Group	-13,3%
2. BE Semiconductor Ind.	16,1%	2. BE Semiconductor Ind.	6,1%	2. Basic-Fit	-8,9%
3. Hunter Douglas	13,1%	3. Flow Traders	4,9%	3. Hunter Douglas	-5,8%



Netto totaalrendement inclusief herbeleggen van dividenden:

Fondsinformatie		AVF	AEX	AMX	AScX	
Startdatum	1 februari 2007	2007	-3,20%	5,33%	-5,07%	-6,12%
Fondsvermogen	€ 155,8 mln	2008	-43,10%	-50,26%	-50,45%	-50,78%
Beurskoers	€ 93,93	2009	55,56%	41,90%	68,35%	51,95%
Intrinsieke waarde per aandeel	€ 94,21	2010	51,20%	9,23%	28,71%	16,42%
Aantal uitstaande aandelen	1.654.038	2011	-20,34%	-8,88%	-24,55%	-21,03%
Beursnotering	Euronext Amsterdam	2012	27,80%	13,99%	18,96%	11,27%
Verhandelbaarheid	Iedere handelsdag	2013	8,89%	20,73%	22,81%	30,27%
Valuta	EUR	2014	1,99%	8,67%	3,40%	18,28%
ISIN Code	NL0009388743	2015	21,98%	7,36%	12,14%	38,67%
		2016	14,91%	13,56%	0,81%	7,47%
		2017	26,65%	16,52%	24,71%	34,45%
		2018	-18,27%	-7,36%	-18,97%	-16,28%
		2019	32,21%	28,51%	42,61%	20,51%
		2020	20,37%	5,71%	5,05%	13,51%
		2021	42,59%	27,20%	12,90%	14,17%
		Cum.	380,11%	152,52%	125,47%	183,56%

Dividend

Dividend (contant)	Jaarlijks
Laatst uitgekeerde dividend	€ 1,50
Ex-dividend datum	27 april 2021
Dividendbeleid en historie	Zie website

Rating

Morningstar Analyst Rating	Neutral
Morningstar Rating Overall	★★★★★
Morningstar Duurzaamheid	

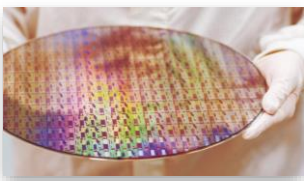
Geannualiseerd rendement

	1 jaar	3 jaar	5 jaar	10 jaar	sinds start
Add Value Fund	54,9%	30,0%	19,7%	17,2%	11,2%
AMX-index	16,8%	16,9%	12,5%	11,5%	5,6%

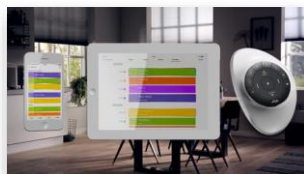
Bron: Add Value Fund, Datastream; Peildatum 30/11/2021. Na kosten.
Voor een uitgebreide rendementsoverzicht zie addvaluefund.nl/rendementen

Accenten in de portefeuille

Semicon



Climate control



Renewable Energy / Electrification



Fintech



Technology Hardware & Software



Industry 4.0



Capital Markets Day TKH Group: nieuwe ambitieuze doelstellingen

In november werd het derde kwartaal cijferseizoen afgesloten. Al onze participaties lieten over het algemeen beter dan verwachte kwartaalcijfers zien. De belangrijkste thema's tijdens de presentaties van de kwartaalcijfers waren de tekorten in de toeleveringsketen en oplopende inkooprijzen. De participaties in onze portefeuille wisten echter deze uitdagingen succesvol het hoofd te bieden. Door hun concurrentiekracht en innovatievermogen waren ze in staat om hun winstmarges goed op peil houden.

Als actieve, betrokken en langetermijn aandeelhouder kijken wij echter een stuk verder dan de kwartaalcijfers. Wij verwachten (en eisen) van onze participaties in portefeuille dat ze in staat zijn om gemiddeld een jaarlijkse duurzame winstgroei te realiseren van tenminste 7,5% over een periode van drie tot vijf jaar.

In dit maandbericht zullen we dan ook een participatie uitlichten waarbij we naar het groei- en winstpotentieel voor de komende jaren kijken.

In de verslagmaand hebben wij – na alle overwegingen en de verhoogde biedprijs met 16% naar € 14,55 per aandeel in contanten – ons 5%-belang in Neways Electronics International aangemeld.

Neways heeft dit jaar met een rendement van 82% aanzienlijk bijgedragen aan onze (out)performance en wij wensen de onderneming een mooie toekomst toe.

TKH Group: Accelerate 2025

TKH Group hield op 17 november haar *Capital Markets Day* (CMD) met als passende titel 'Accelerate 2025'. Tijdens de CMD werden nieuwe ambitieuze financiële doelstellingen voor de komende vier jaar gepresenteerd. Daarnaast past TKH haar segmentatiestructuur aan, overeenkomend met de langetermijnstrategie, in drie technologiesegmenten: **Smart Vision** systems, **Smart Manufacturing** systems en **Smart Connectivity** systems. Tevens heeft de onderneming haar ambitie uitgesproken om vanaf 2030 klimaatneutraal te opereren.

De technologie onderneming heeft de verwachting uitgesproken dat de omzet van circa € 1,5 miljard in 2021 naar meer dan € 2 miljard zal groeien in 2025, ofwel een samengestelde groei van 8% per jaar. Deze omzetgroei wordt gedreven door **1) organische groei van tenminste € 300 miljoen, 2) introductie van nieuwe innovaties van tenminste € 200 miljoen en 3) selectieve acquisities die circa € 125 miljoen aan omzet gaan bijdragen.**

Daarnaast zal er door desinvesteringen nog voor circa € 175 miljoen aan minder renderende omzet worden verkocht. Met de bestaande *smart solutions* en innovaties is TKH uitstekend gepositioneerd om in de komende jaren te profiteren van de megatrends zoals digitalisering, automatisering en duurzaamheid.

Bij een winstgevendere omzet en meer schaalgroote horen ook hogere margedoelstellingen. De onderneming heeft dan ook als doelstelling om een operationele winstmarge (EBITA-marge) te behalen van tenminste 17% op € 2 miljard omzet in 2025, ofwel € 340 mln winst voor aftrek van rente, belasting en amortisatie. Tijdens de vorige CMD in 2019 werd nog 15% aangehouden als doelstelling, een mooie *step up* dus. De hogere marge zal voornamelijk behaald worden door meer te focussen op technologieën met een hogere toegevoegde waarde en via het operationele hefboom effect. Een aantal disruptieve technologische oplossingen waarin TKH de afgelopen jaren fors heeft geïnvesteerd, zullen in de komende jaren zijn vruchten gaan afwerpen.

Daarnaast belooft de onderneming dat het rendement op het aangehouden kapitaal in 2025 22% tot 25% zal bedragen en de netto schuld ratio maximaal twee keer de brutowinst (EBITDA). Het kapitaal dat overblijft na de benodigde investeringen om de doelstellingen te behalen zal worden aangewend voor dividenden (40% tot 70% *pay-out* ratio) en het inkopen van eigen aandelen.

Financiële analisten en beleggers hebben TKH vaak verweten dat de manier waarop het haar segmenten en financiële resultaten weergeeft te onduidelijk is en dat daardoor de onderliggende groei en winstgevendheid van de verschillende bedrijfsonderdelen lastig te doorgronden is. Dit heeft vaak als gevolg dat de ondernemingswaarde niet goed tot uiting komt in de beurswaarde. Ook wij hebben dit in onze gesprekken met de RvB aangekaart.

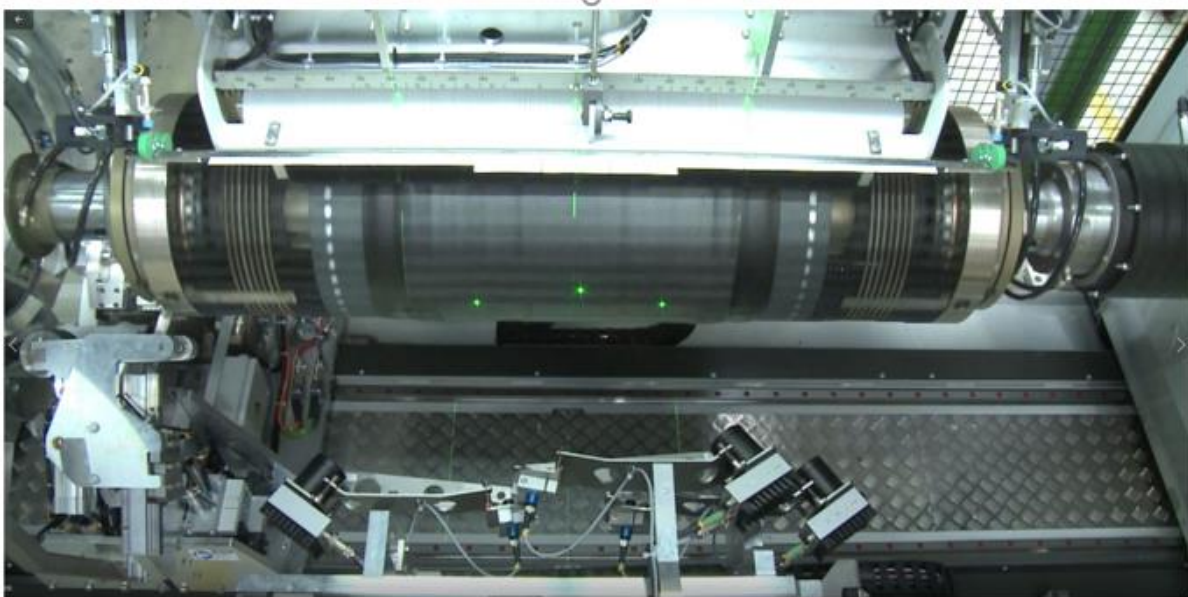
Wij zijn dan ook zeer content dat TKH heeft besloten om haar segmentatie aan te passen en daarnaast meer informatie te geven per segment. De nieuwe segmentatie is een gevolg van de steeds diepgaandere transformatie van TKH van maak- naar technologiebedrijf en is gebaseerd op drie kerntechnologieën; 1) Smart Vision, 2) Smart Manufacturing en 3) Smart Connectivity.

De gemene deler binnen deze technologieën is een productpropositie die door middel van intelligente software de hardware slimmer maakt. Deze intelligente software wordt door TKH zelf ontwikkeld en geïntegreerd in de hardware. De onderneming heeft nu ruim 750 R&D en software ontwikkelaars in dienst, ruim 13% van het personeelsbestand, en beschikt over ruim 3.500 patenten. Inmiddels is ruim 30% van de TKH-oplossingen software gedreven en wordt meer dan 15% van de groepsomzet gerealiseerd door nieuwe innovaties. Beide percentages zullen de komende jaren verder omhoog gaan waardoor het innovatievermogen en concurrentiekracht van de onderneming nog verder zal toenemen.

Een uitstekend voorbeeld van de slimme oplossingen van TKH is de UNIXX, de *hands-off* en *eyes-off* bandenbouwmachine, ontwikkeld door dochterbedrijf VMI waarvan de lancering voor volgend jaar gepland staat. De bandenbouwoplossingen van VMI vallen onder het nieuwe segment *smart manufacturing systems*, en dragen voor meer dan 69% bij aan de omzet van dit segment. De UNIXX combineert traditionele assemblagemachines met robotisering en op software gebaseerde slimme infraroodsensoren om zo een zo efficiënt mogelijk productieproces te creëren.

De processoftware waarop deze machine draait kan op basis van de wensen van de klant worden aangepast en heeft daarom een hoge toegevoegde waarde. Ook leidt de flexibiliteit van de machine tot lagere voorraden en kortere doorlooptijden. De efficiëntiewinst zorgt voor concrete besparingen bij de bandenbouwfabrikanten en leidt daarom ook tot een hogere betalingsbereidheid en daarmee hogere marges voor TKH.

Geïntegreerde oplossingen als de UNIXX zijn dan ook een belangrijke *driver* voor de toekomstige groei en margeverbetering van dit segment.



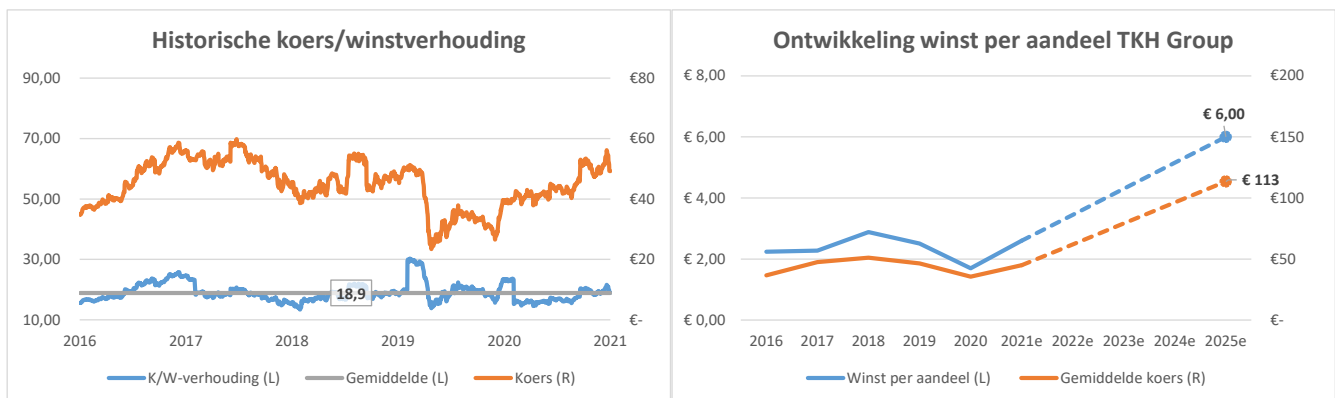
UNIXX bandenbouwmachine



FocalSpec 3-D scanner

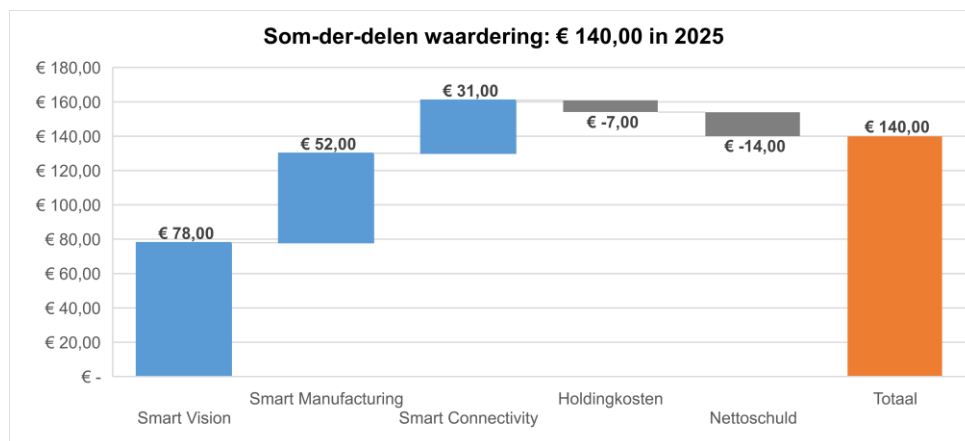
Een ander voorbeeld is de FocalSpec, ontworpen door het Finse dochterbedrijf FocalSpec dat sinds de overname door TKH in 2019 onderdeel uitmaakt van LMI Technology Group. Deze 3-D scanner identificeert gebreken zoals krassen, of stof aan de oppervlakte of binnenkant van gelamineerd glas, mobiele telefoon displays, en andere transparante meerlaagse materialen zoals verzegelde medische verpakkingen. Slimme software zorgt ervoor dat naast scannen ook het meten en analyseren van de opgeslagen scandata mogelijk is. De 3-D scanner valt onder het segment *smart vision systems*. De *machine vision* oplossingen van TKH, zoals de FocalSpec vormen 86% van de omzet voor dit segment.

Wij verwachten dat TKH de doelstelling van € 2 miljard omzet en een EBITA-marge van 17% in 2025 zal gaan realiseren. Omgerekend en vanuit gaande dat TKH tot en met 2025 5% van haar eigen aandelen gaat inkopen, zal TKH alsdan circa € 6,00 per aandeel (voor amortisatie) gaan verdienen. Over de afgelopen vijf jaar noteerde het aandeel TKH tegen een gemiddelde koers/winstverhouding van 18,9. Wanneer wij deze gemiddelde waardering aanhouden zou het aandeel TKH in 2025 circa € 113 per aandeel waard moeten zijn, ofwel meer dan het dubbele van de huidige beurskoers van € 50.



Dankzij de nieuwe segmentatie en financiële informatie zijn wij nu beter in staat om een som-der-delen waardering te maken. In deze waardering vergelijken we de drie nieuwe segmenten met vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen. *Smart vision systems* krijgt de hoogste waardering van de drie segmenten door het hogere marge- en groeiprofiel van dit bedrijfsonderdeel en de relatief hoge waarderingen van de *peer group*. Wij verwachten dat de omzet van dit segment met minimaal 10% per jaar kan gaan groeien.

De EBITA-marge van *smart vision systems* lag in het eerste halfjaar van 2021 met 17,9% al boven de doelstelling, maar kan door nieuwe innovaties en het operationele hefboom effect verder toenemen richting de marges van concurrenten. De waardering van vergelijkbare *smart vision* ondernemingen ligt op dit moment ongeveer 70% hoger dan de waardering van TKH als geheel. Doordat dit onderdeel in de toekomst een relatief groter gedeelte van de totale groepswinst zal gaan uitmaken, verwachten wij dat de waardering van TKH daardoor zal toenemen. Met onze som-der-delen berekening komen we uit op een waarde van € 140 per aandeel in 2025.



Beide analyses tonen aan dat er een significant opwaarts koerspotentieel is van meer dan 100%. Als de onderneming in staat is om haar doelstellingen in 2025 te behalen en het aandeel de door ons ingeschatte waardering krijgt, zal het jaarlijkse totaalrendement – koerswinst plus dividendrendement – tot en met 2025 gemiddeld circa 30% per jaar bedragen. Dat ligt ruimschoots boven onze rendementseis van gemiddeld 10% op jaarbasis.

TKH is een aantrekkelijk gewaardeerde en zeer innovatieve technologieonderneming die in staat is om van verschillende aantrekkelijke megatrends te profiteren. Met een verwachte samengestelde groei van de winst per aandeel van meer dan 20% over de periode 2021 – 2025, ruimschoots boven onze doelstelling van 7,5%, zien wij de middellange termijn vooruitzichten voor TKH met vertrouwen tegemoet.

Gezien de aantrekkelijke waardering en winstgroeivooruitzichten verwachten wij dat TKH de vrijgekomen middelen uit desinvesteringen zal aanwenden voor de inkoop van eigen aandelen waardoor de *re-rating* van het aandeel zal versnellen.

Vooruitzichten

De beurzen leken in november de maand positief te gaan afsluiten maar angst voor de nieuwe coronavirusvariant en oplopende inflatie zorgde voor een sentimentsomslag in de laatste week van de verslagmaand.

Het Omicron virus en het mogelijk eerder afbouwen van het obligatie-opkoopprogramma van de FED zal naar verwachting voor meer koersvolatiliteit zorgen in december. Wij zien echter, als lange termijn belegger, koersvolatiliteit eerder als een kans dan als een risico. Daarnaast is onze portefeuille de afgelopen anderhalf jaar 'coronaproof' gebleken en wij hebben er alle vertrouwen in dat onze participaties dat ook in de toekomst zullen zijn.

Dit jaar zal de gewogen winstgroei van onze portefeuille uitkomen op circa 80% (exclusief Flow Traders). Dat is een verhoging van 10%-punt ten opzichte van enkele maanden geleden door beter dan verwachte derdekwartaalcijfers en is tevens een nieuw record. In het maandbericht over december zullen wij de verwachte gewogen winstgroei voor 2022 tegen het licht houden.

Ondanks de sterke (out)performance dit jaar blijven wij ook voor de middellange termijn uitermate positief gestemd over het winst- en groeipotentieel van onze participaties, zowel organisch alsmede via winstgevendende acquisities.

Op basis van onze winst- en dividendtaxaties noteert onze portefeuille momenteel een gewogen K/W-verhouding 2021 van 17,1 en een gewogen dividendrendement van 3,3%.

Met vriendelijke groet,

Beheerteam,



Hilco Wiersma (1977)

Fund Manager & Managing Partner sinds 2007



Willem Burgers (1957)

Fund Manager & Partner sinds 2007



Bastiaan Rogmans (1984)

Analist sinds 2018



Jordi Fierlings (1994)

Analist sinds 2021

Amsterdam, 3 december 2021