



Maandbericht

De Nederlandse aandelenmarkt liet in oktober een wisselend beeld zien. De AEX-Index steeg met 5,3% naar 810,91, terwijl de Amsterdam Midkap Index daalde met 0,6% naar 1.053,91 en de Amsterdam SmallCap Index 0,8% lager koerste op 1.330,24.

De intrinsieke waarde per aandeel van Add Value Fund steeg in oktober met 3,5% van € 91,02 naar € 94,22. Over de eerste tien maanden van 2021 werd een totaal beleggingsresultaat na kosten van +42,6% gerealiseerd.

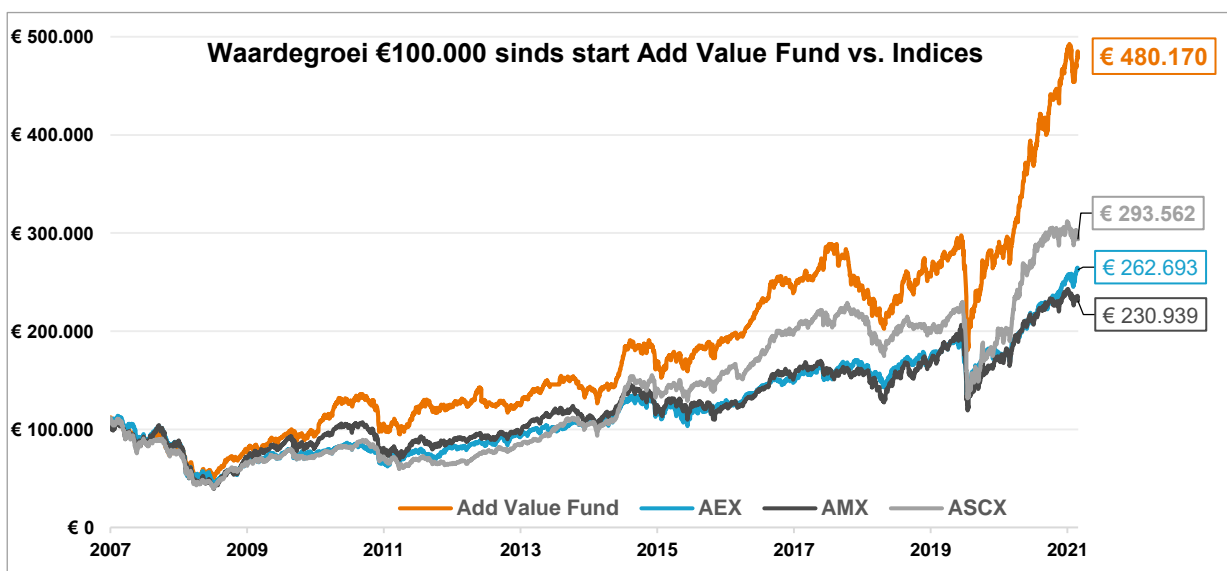
Het fondsvermogen per 1 november 2021 bedroeg € 156,5 miljoen, waarbij voor een bedrag van € 157,2 miljoen was belegd in 12 participaties. Er was per eind oktober een debetsaldo en overige overlopende posten van 0,4% van het fondsvermogen.

- 1) In oktober realiseerden 7 van de 12 participaties (= 58%) een positieve koersperformance. Op een 12-maands basis noteerden 11 van de 12 participaties (= 91%) een positieve koersperformance;
- 2) De afgelopen maand presteerde **ASM International** en **Besi** het best in de portefeuille. Beide chipmachineproducenten kwamen met uitstekende cijfers over het derde kwartaal;
- 3) De zwakst presterende participatie in oktober was **Flow Traders**. De cijfers over het derde kwartaal werden niet goed ontvangen door beleggers.

Rendement



Top-3 weging in portefeuille	in %	Top-3 stijgers	in %	Top-3 dalers	in %
1. ASM International	20,0%	1. ASM International	15,7%	1. Flow Traders	-11,9%
2. BE Semiconductor Ind.	15,1%	2. BE Semiconductor Ind.	15,0%	2. Kendrion	-7,2%
3. Hunter Douglas	13,8%	3. Basic-Fit	6,0%	3. Aalberts	-4,0%



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	€ 156,5 mln	2008	-43,10%	-50,26%	-50,45%	-50,78%
Beurskoers	€ 94,50	2009	55,56%	41,90%	68,35%	51,95%
Intrinsieke waarde per aandeel	€ 94,22	2010	51,20%	9,23%	28,71%	16,42%
Aantal uitstaande aandelen	1.660.856	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	42,61%	32,33%	15,64%	18,20%
		Cum.	380,17%	162,69%	130,94%	193,56%

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

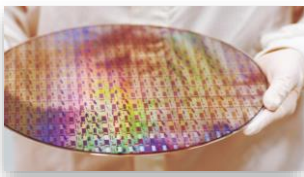
Rating	
Morningstar Analyst Rating	Bronze
Morningstar Rating Overall	★★★★★
Morningstar Duurzaamheid	

Geannualiseerd rendement	1 jaar	3 jaar	5 jaar	10 jaar	sinds start
Add Value Fund	77,1%	28,9%	19,7%	16,0%	11,2%
AMX-index	39,3%	15,8%	12,9%	11,1%	5,8%

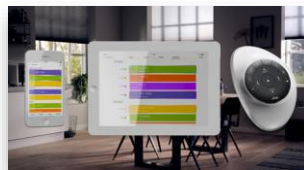
Bron: Add Value Fund, Datastream; Peildatum 31/10/2021. Na kosten.
 Voor een uitgebreide rendementsoverzicht zie addvaluefund.nl/rendementen

Accenten in de portefeuille

Semicon



Climate control



Renewable Energy / Electrification



Fintech



Technology Hardware & Software



Industry 4.0



Derde kwartaal cijferseizoen

Na een kleine correctie in september zetten de beurzen in oktober de opmars naar nieuwe recordstanden weer voort. September was een relatief rustige maand wat betreft bedrijfsnieuws, waar vooral macro gerelateerd nieuws de boventoon voerde. Als fundamentele beleggers keken wij dan ook uit naar oktober waar het cijferseizoen voor het derde kwartaal begon. De hogere beurskoersen in oktober geven aan dat de resultaten over het algemeen boven verwachting van analisten en beleggers uitkwamen.

Meer dan 50% weging van onze portefeuille heeft haar cijfers tot op heden gepubliceerd. Onze verwachtingen werden ook dit keer weer overtroffen. De participaties weten de uitdagingen in de toeleveringsketen goed het hoofd te bieden en zijn uitstekend gepositioneerd voor verdere winstgevende groei in de komende jaren. Een aantal participaties zullen in dit maandbericht kort behandeld worden. Naast dat de zichtbaarheid op de jaarcijfers verder is toegenomen, zijn er ook al aanwijzingen voor verdere groei in 2022.

Goed gevulde orderboeken bij ASMI en Besi

De twee chipmachineproducenten in de portefeuille rapporteerden uitstekende resultaten over het derde kwartaal die onze verwachtingen en die van analisten wederom wisten te overtreffen.

Besi liet een groei van de omzet zien van maar liefst 92% ten opzichte van het derde kwartaal 2020 naar € 208 miljoen. ASMI liet een groei van 38% zien over dezelfde periode naar een omzet van € 433 miljoen.

ASMI is goed op weg om voor het vijfde jaar op rij een dubbelcijferige omzetgroei te laten zien met een gemiddelde jaarlijkse groei van 24%. Het is duidelijk dat beide ondernemingen optimaal profiteren van de digitalisering van de samenleving en de toenemende vraag naar geavanceerde microchips.

De megatrends als kunstmatige intelligentie, 5G en elektrisch rijden, die zorgen voor de toenemende vraag, zijn veelvuldig besproken tijdens eerdere maandberichten.

Door de goed gevulde orderboeken van de ondernemingen is de zichtbaarheid op verdere groei volgend jaar toegenomen. Eind derde kwartaal had Besi een orderboek van rond de € 300 miljoen, met een verwachte omzet van circa € 187 miljoen in het vierde kwartaal blijft er dus eind van het jaar een orderboek staan van meer dan € 110 miljoen plus de orders die nog binnenkomen in het vierde kwartaal. Normaal haalt Besi orders binnen voor omzet een kwartaal later, nu staat er dus al omzet van meer dan € 110 miljoen bestemd voor volgend jaar.

Een trend die we zowel bij ASMI als Besi zien is dat klanten eerder bestellingen plaatsen vanwege de tekorten in de toeleveringsketen, maar nog belangrijker, ook vanwege de technologietransitie. De chipmachines van ASMI en Besi zijn essentieel bij de productie van de meest geavanceerde microchips en chipfabrikanten willen deze machines dan ook op tijd veilig stellen.

In het orderboek van Besi zitten bijvoorbeeld al orders voor de nieuwe *hybrid bonding* chipmachines, die volgend jaar geleverd gaan worden. Het Amerikaanse Advanced Micro Devices zal als eerste een microchip op de markt brengen die gebruik maakt van de nieuwe *hybrid bonding* techniek, waarbij TSMC de productie op zich zal nemen. Wij zullen de EPYC Milan-X processor van AMD die de tweede helft van volgend jaar op de markt komt dan ook goed in de gaten houden.

Ook het (record)orderboek van ASMI is met € 650 miljoen aan het eind van het derde kwartaal rijkelijk gevuld. Het management verwacht een omzet van € 470 tot € 500 miljoen en een *orderintake* van rond de € 600 miljoen, waarmee het orderboek eind van dit jaar rond de € 760 miljoen uit zal gaan komen, wederom een nieuw record.



De goed gevulde orderboeken geven ons vertrouwen dat de eerste helft van volgend jaar ook weer uitstekend gaat worden. Daarnaast laten de grote chipfabrikanten nu al blijken dat ook volgend jaar de investeringen in chipproductie, en dus chipmachines, weer fors omhoog gaan.

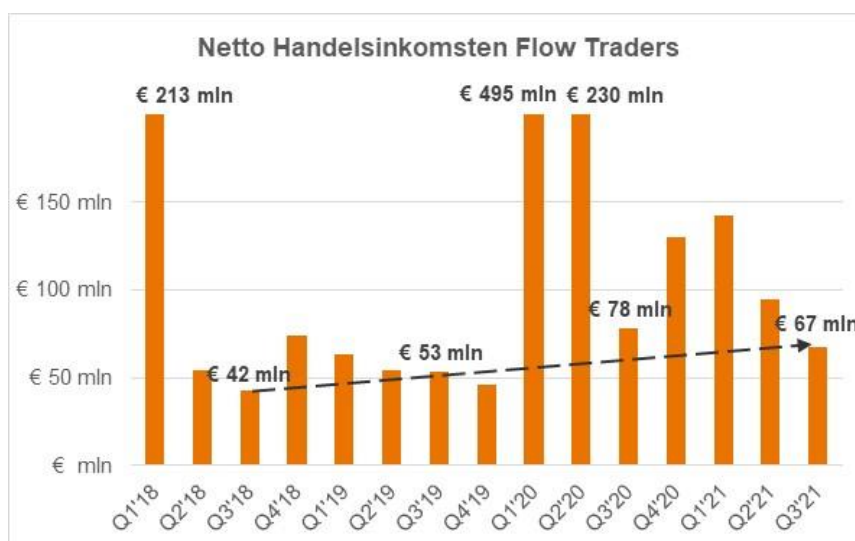
Onderzoeksbureau VLSI verwacht dat de markt voor chipverpakkingsmachines volgend jaar verder stijgt met 7,3%. Onze verwachting is dat Besi het wederom beter zal doen dan de markt vanwege haar leidende positie in de nieuwe *hybrid bonding* chipmachines. De markt voor de meest geavanceerde chipmachines (voor productie van microchips van 7 nanometer en kleiner) zal volgens onderzoeksbureau Gartner volgend jaar met meer dan 20% toenemen, de *sweet spot* van ASMI. Onze verwachting is dan ook dat nadat beide ondernemingen over dit jaar recordresultaten zullen gaan publiceren, er volgend jaar wederom sprake zal zijn van een dubbelcijferige winstgroei.

Lagere volatiliteit drukt tijdelijk de resultaten van Flow Traders

Fintech onderneming Flow Traders publiceerde cijfers over het derde kwartaal die ruim onder de verwachtingen van de markt lagen. De resultaten van Flow Traders laten zich lastig voorspellen, het derde kwartaal is vaak ook een minder goed kwartaal aangezien er in de zomermaanden weinig op de beurs gehandeld wordt.

Wij kijken dan ook naar de lange termijn trends en de onderliggende groei die de onderneming doormaakt. In vergelijking met het derde kwartaal van 2019 laat Flow Traders nog steeds een uitstekende groei zien.

De handelsinkomsten namen in vergelijking met het derde kwartaal van 2019 toe met 26%. Door het volatiele verloop van de kwartaalcijfers is de indrukwekkende onderliggende groei soms lastig te zien.



Het huidige kwartaal kenmerkte zich door investeringen in toekomstige groei. Flow Traders heeft in het kwartaal vol ingezet op het versterken van haar positie in de markt voor obligaties. Dit gaat in het begin gepaard met lagere marges doordat liquiditeit wordt aangeboden tegen zeer scherpe prijzen.

Flow Traders heeft altijd al een sterke positie gehad in de ETP-markt voor obligaties maar verschaft nu ook liquiditeit in meer dan 9.000 individuele obligaties. De handel in obligaties gebeurt nog vaak via banken en brokers over de telefoon en is traditioneel een relatie business. Steeds meer handel verplaatst zich echter naar elektronische handelsplatformen van Bloomberg, TradeWeb en MarketAxess, waarbij technologie van essentieel belang is. Voor Flow Traders biedt de overgang naar elektronische handel enorme groeimogelijkheden.

Flow Traders is traditioneel een liquiditeitsverschaffer in ETPs, maar heeft haar aanbod in de afgelopen jaren uitgebreid naar valuta, obligaties en cryptomunten. Daarnaast zijn er meer tegenpartijen aangesloten en handelt Flow Traders op steeds meer handelsplatformen. Doordat Flow Traders actief is op steeds meer markten en handelsplatformen is het winstpotentieel over de afgelopen jaren fors toegenomen.

Om verdere groei te ondersteunen is het belangrijk om talentvolle nieuwe medewerkers binnen te halen. Het is dan ook goed te zien dat het aantal full time medewerkers in het afgelopen kwartaal van 577 naar 603 is gestegen. Een groot deel van de nieuwe talenten gaat zich focussen op software en technologie.

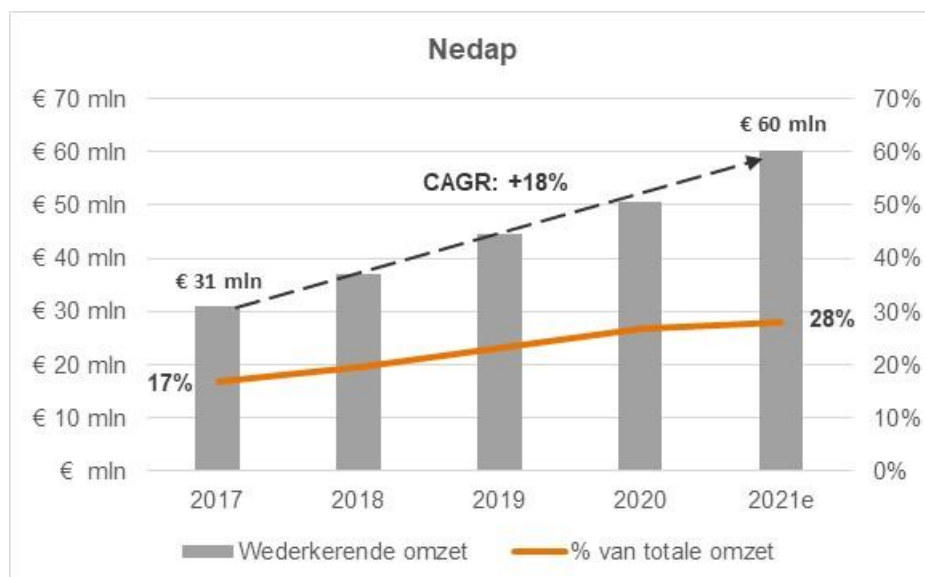
Sterke groei wederkerende omzet Nedap

Technologie onderneming Nedap liet in haar Q3 *trading update* mooie dubbelcijferige groeicijfers zien. De omzet in het derde kwartaal steeg met 13% ten opzichte van vorig jaar, waarbij vrijwel alle marktgroepen bijdroegen aan de omzetgroei. Dat is een versnelling ten opzichte van de 9% omzetgroei over de eerste negen maanden van dit jaar.

Wat vooral opviel was de sterk blijvende groei van de wederkerende omzet. Deze software gerelateerde omzet is makkelijker schaalbaar dan de traditionele omzet van Nedap en heeft een hogere mate van voorspelbaarheid. Vanwege deze kenmerken krijgen software ondernemingen op de beurs vaak een hogere waardering.

De wederkerende omzet bedraagt nu 28% van het totaal. In onderstaande grafiek is goed te zien dat het belang van deze omzet steeds verder is toegenomen. De wederkerende omzet is in vier jaar tijd verdubbeld, ofwel een samengestelde groei van bijna 20% per jaar.

Gezien de waardering van het aandeel lijkt dit nog niet voldoende te worden erkend door analisten en beleggers.



Met verschillende schaalbare oplossingen die nog aan het begin van de opschaalfase staan, verwachten wij dat de wederkerende omzet de komende jaren verder zal toenemen naar circa 33% van de groepsomzet. Zo is Nedap met ID Cloud marktleider in softwareoplossingen voor voorraadbeheer systemen van *fashion retailers* en heeft het de afgelopen jaren verschillende toonaangevende klanten weten binnen te halen. Dit gaat de komende jaren steeds

duidelijker zichtbaar worden in de omzet. Hierdoor zal ook de marktgroep Retail de komende jaren een groeiende omzet moeten kunnen laten zien.

In het maandbericht van mei dit jaar gingen we uitgebreid in op de investment case van Nedap, de *trading update* versterkt ons vertrouwen dat de doelstellingen die de onderneming heeft afgegeven behaald zullen gaan worden.

Vooruitzichten

De eerste maandelijkse koersdaling in 10 maanden van vorige maand werd deze maand alweer bijna goedge maakt. Het negatieve beurs sentiment van vorige maand maakte plaats voor beter dan verwachte derdekwartalcijfers. Bedrijven blijken de problemen in de toeleveringsketen beter het hoofd te kunnen bieden dan analisten hadden verwacht. Ook zien wij dat bedrijven met een sterke concurrentiepositie, een van onze beleggingscriteria, in staat zijn om de stijgende kosten door toenemende inflatie door te berekenen.

Wij zien de derdekwartalcijfers van de participaties die nog moeten publiceren met vertrouwen tegemoet. Daarnaast staan er een aantal *Capital Market Days* van onze participaties op het programma. Voor ons een mooi moment om de lange termijn *investment cases* weer goed tegen het licht te 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 winstgevende acquisities.

Op basis van onze winst- en dividendtaxaties noteert onze portefeuille momenteel een gewogen K/W-verhouding 2021 van 17,3 en een gewogen dividendrendement van 3,0%.

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, 11 november 2021