

NAV:  
€ 89,54

AuM:  
€ 146.717.027

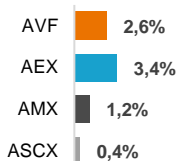
MTD:  
2,58%

YTD:  
35,52%

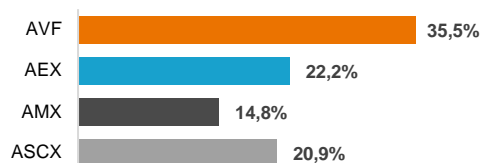


**Rendement**

%-verandering maand (incl. dividend)



%-verandering 2021 (incl. dividend)



De Nederlandse aandelenmarkt sloot de maand juli met hogere koersen af. De AEX-Index steeg 3,4% naar 754,31, de Amsterdam Midkap Index voegde 1,2% toe op 1.053,71 en de Amsterdam SmallCap Index koerste 0,4% hoger op 1.371,91.

De intrinsieke waarde per aandeel van Add Value Fund steeg in juli met 2,6% van € 87,29 naar € 89,54. Over de eerste zeven maanden van 2021 werd een totaal beleggingsresultaat na kosten van +35,5% gerealiseerd.

Het fondsvermogen per 2 augustus 2021 bedroeg € 146,7 miljoen, waarbij voor een bedrag van € 148,7 miljoen was belegd in 12 participaties. Er was per eind juli een debetsaldo en overige overlopende posten van 1,3% van het fondsvermogen.

- 1) In juli realiseerden 7 van de 12 participaties (= 58%) een positieve koersperformance. Op een 12-maands basis noteerden alle participaties (= 100%) een positieve koersperformance;
- 2) De afgelopen maand presteerde **Aalberts** het best in de portefeuille. De groep die technologische toepassingen aan het bedrijfsleven levert, rapporteerde zeer sterke cijfers over het eerste halfjaar van 2021 die ruim boven de marktconsensus lagen;
- 3) De zwakst presterende participatie in juni was **Flow Traders**. De liquiditeitsverschaffer in ETFs rapporteerde goede cijfers over Q2 2021, maar de beurskoers reageerde in eerste instantie negatief.

**Top-3 weging in portefeuille**

	in %
1. ASM International	18,3%
2. BE Semiconductor Ind.	15,1%
3. Hunter Douglas	13,0%

**Top-3 stijgers**

	in %
1. Aalberts	13,2%
2. Nedap	8,6%
3. Basic-Fit	8,0%

**Top-3 dalers**

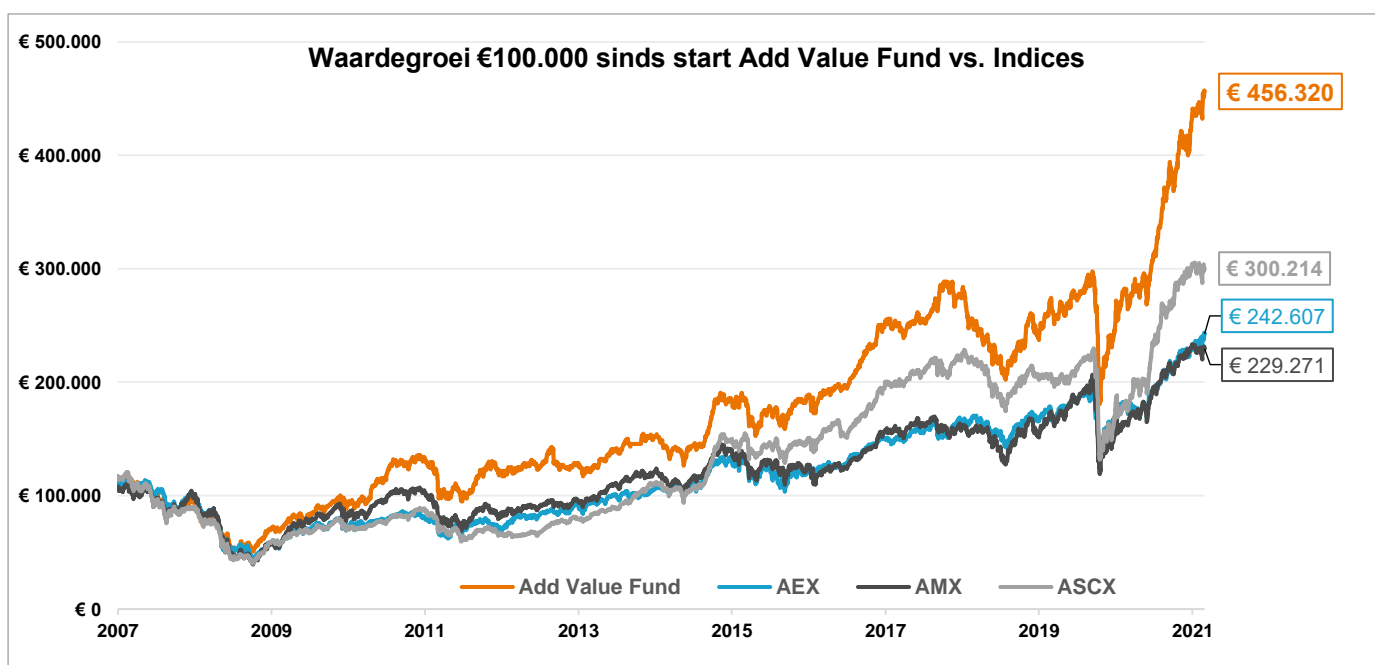
	in %
1. Flow Traders	-5,5%
2. Sif Group	-4,3%
3. Kendrion	-2,6%

**Fonds informatie**

Startdatum	1 februari 2007
Fondsvermogen	€ 146,7 mln
Beurskoers	€ 89,81
Intrinsieke waarde per aandeel	€ 89,54
Aantal uitstaande aandelen	1.638.592

**Dividend**

Dividend (contant)	Jaarlijks
Laatst uitgekeerde dividend	€ 1,50
Ex-dividend datum	27 april 2021
Dividendbeleid en historie	<a href="#">Zie website</a>



**Rating**

	Geannualiseerd rendement	1 jaar	3 jaar	5 jaar	10 jaar	sinds start	
Morningstar Analyst Rating	Bronze	Add Value Fund	72,4%	22,9%	19,4%	14,2%	11,0%
Morningstar Rating 5-jaar	★★★★★	AMX-index	41,7%	13,2%	13,8%	9,6%	5,9%

**Netto totaalrendement inclusief herbeleggen van dividenden:**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021*	Cum.
AVF	-3,20%	-43,10%	55,56%	51,20%	-20,34%	27,80%	8,89%	1,99%	21,98%	14,91%	26,65%	-18,27%	32,21%	20,37%	35,52%	356,32%
AEX	5,33%	-50,26%	41,90%	9,23%	-8,88%	13,99%	20,73%	8,67%	7,36%	13,56%	16,52%	-7,36%	28,51%	5,71%	22,21%	142,61%
AMX	-5,07%	-50,45%	68,35%	28,71%	-24,55%	18,96%	22,81%	3,40%	12,14%	0,81%	24,71%	-18,97%	42,61%	5,05%	14,80%	129,27%
AScX	-6,12%	-50,78%	51,95%	16,42%	-21,03%	11,27%	30,27%	18,28%	38,67%	7,47%	34,45%	-16,28%	20,51%	13,51%	20,87%	200,21%

Bron: Add Value Fund, Datastream; Peildatum 31/07/2021. Voor een uitgebreide rendementsoverzicht zie [addvaluefund.nl/rendementen](http://addvaluefund.nl/rendementen)

**Accenten in de portefeuille**



NAV:  
€ 89,54

AuM:  
€ 146.717.027

MTD:  
2,58%

YTD:  
35,52%



**Gerapporteerde halfjaarcijfers beter dan verwacht**

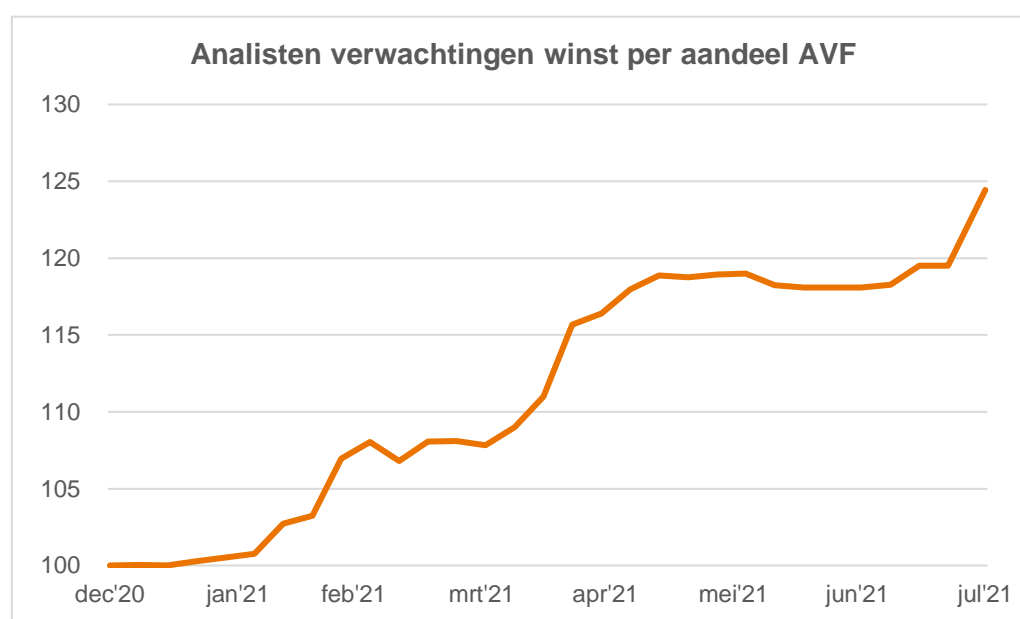
Op het moment van schrijven zitten we midden in het drukke cijferseizoen. Ruim 60% weging van onze portefeuille heeft de halfjaarcijfers al gerapporteerd. Sommige participaties hebben zelfs al een *outlook* gegeven voor Q3 of geheel 2021. De tendens is, zoals wij reeds in ons vorige maandbericht schreven, dat de Q2 en halfjaarcijfers ruimschoots de verwachtingen van *sell-side* analisten hebben overtroffen, maar ook onze eigen verwachtingen. Door de goedgevulde (record)orderboeken hebben sommige participaties al aangegeven dat Q3 of de tweede jaarhelft zelfs nog beter wordt dan de goede eerste jaarhelft.

Dit sterke winstmomentum is terug te zien in de performance van Add Value Fund. De maand juli werd met +2,6% netto rendement voor de negende maand op rij positief afgesloten. En over de eerste zeven maanden van 2021 werd een netto totaalrendement behaald van +35,5%. Een *outperformance* van maar liefst 21%-punt rendement ten opzichte van onze benchmark, de ETF op de AMX-index (+14,5%).

Als fundamentele lange termijn belegger kijken wij vooruit en vragen wij ons iedere keer af of de koersstijgingen en waarderingen wel gerechtvaardigd zijn. De fundamentele basis voor koersstijgingen zijn hogere bedrijfswinsten. Op korte termijn kunnen aandelenwaarderingen van invloed zijn op het rendement, maar voor de lange termijn is de ontwikkeling van de winstgroei vele malen belangrijker. Daarnaast hangen de twee vaak samen, bedrijven die jaar-in- jaar-uit een mooie winstgroei laten zien hebben veelal een hogere beurswaardering dan bedrijven waarbij de winst sterk fluctueert en minder voorspelbaar is.

Zoals gezegd is er met de publicatie van de halfjaarcijfers meer zicht op de prestaties die onze participaties dit jaar gaan neerzetten. De huidige verwachtingen kunnen we dan ook vergelijken met de verwachtingen die we aan het begin van het jaar van onze participaties hadden. Daarnaast hebben we het gemiddelde van wat *sell-side* analisten op dit moment verwachten (de 'analistenconsensus') en kunnen we dat ook vergelijken met wat de analisten aan het begin van het jaar verwachtten.

In onderstaande grafiek is de ontwikkeling van de analistenverwachtingen gedurende het jaar weergegeven. We hebben deze verwachtingen gewogen naar de weging binnen onze portefeuille en geïndexeerd naar 100 voor de verwachtingen eind 2020. Hieruit kan geconcludeerd worden dat analisten nu gemiddeld een bijna 25% hogere winst per aandeel verwachten voor 2021 ten opzichte van hun verwachtingen aan het begin het jaar. De lijn loopt harder omhoog vanaf het moment dat cijfers zijn gepubliceerd, een teken dat de cijfers dit jaar over het algemeen boven de analistenverwachtingen uitkwamen. Ook na de Q2 cijfers is een versnelling van de trend zichtbaar. Een teken dat ook de halfjaarcijfers weer beter zijn dan verwacht. Daarbij is de voorspelbaarheid van de winst duidelijk toegenomen, immers met de halfjaarcijfers zijn de jaarcijfers voor 50% bekend. Van slechts twee participaties binnen onze portefeuille hebben analisten de verwachtingen naar beneden bij moeten stellen.



Nog niet alle analisten hebben echter hun verwachtingen aangepast naar aanleiding van de laatste halfjaarcijfers. Wij verwachten dan ook dat de verwachte winstgroei verder zal oplopen deze maand wanneer alle analisten hun modellen hebben bijgewerkt.

Analisten verwachten op dit moment een gemiddelde winstgroei van 55% in 2021 voor de participaties van Add Value Fund, exclusief Flow Traders. De winst van Flow Traders ontwikkelt zich onafhankelijk van de economie en geeft daardoor een vertekend beeld bij deze analyse. In het volatiele beursjaar 2020 wist Flow Traders een 9x hogere winst per aandeel neer te zetten in vergelijking met het jaar daarvoor. Dit jaar is het beursklimaat een stuk rustiger, maar zal Flow Traders nog steeds in staat zijn om het op twee na beste resultaat ooit neer te zetten, kenmerkend voor de onderliggende winstgroei van de onderneming.

NAV:  
€ 89,54

AuM:  
€ 146.717.027

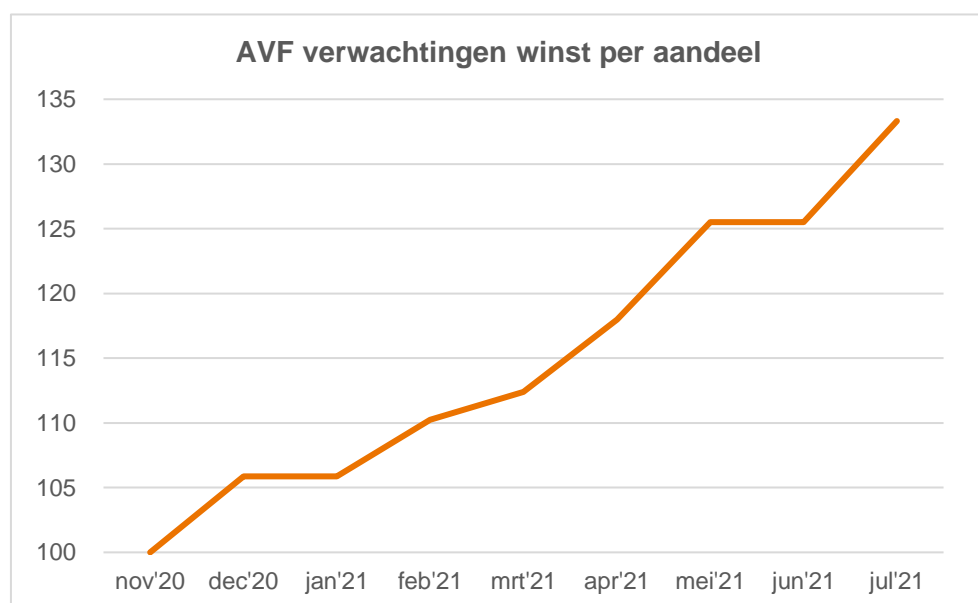
MTD:  
2,58%

YTD:  
35,52%



**Gerapporteerde halfjaarcijfers beter dan verwacht**

Add Value Fund houdt vanzelfsprekend ook de eigen voorspellingen van de winstontwikkeling bij en past die constant aan zodra er nieuwe inzichten zijn. Ruim 60% weging van onze portefeuille heeft de halfjaarcijfers al gerapporteerd en aan de hand van deze nieuwe inzichten hebben wij ook onze verwachtingen, voornamelijk naar boven bijgesteld. In onderstaande grafiek is goed te zien dat wij de verwachte winst per aandeel van Add Value Fund ten opzichte van eind vorig jaar met bijna 35% hebben verhoogd.



Op dit moment gaan wij uit van een gewogen winstgroei van onze participaties van maar liefst 70% ten opzichte van vorig jaar, exclusief Flow Traders.

Natuurlijk moeten we de enorme winstgroei in sommige gevallen wel in perspectief plaatsen. De vergelijkingsbasis van een aantal participaties met het coronacrisis jaar 2020 is relatief makkelijk. De Add Value Fund portefeuille is echter *coronaproof* gebleken in 2020, aangezien bijna 60% weging van onze portefeuille een hogere winst per aandeel realiseerde in vergelijking met 2019.

Daarnaast verwachten wij dat de helft van onze participaties dit jaar nieuwe recordcijfers zal gaan realiseren en twee een winstdaling zullen laten zien. Ten opzichte van het 'normale jaar 2019' ligt de gewogen gemiddelde winstgroei voor 2021 ook ruim boven de 60%. Een teken dat de ondernemingen vele malen sterker uit de coronacrisis van vorig jaar zijn gekomen.

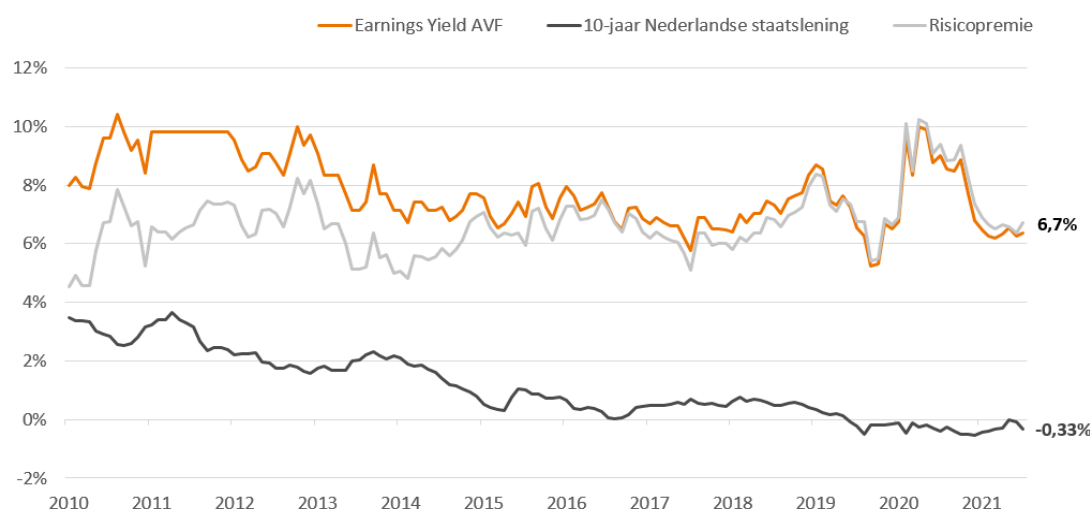
Wij kunnen dan ook concluderen dat de koersstijgingen van dit jaar zeker een fundamentele basis hebben. Sterker nog, de bedrijfswinsten van onze participaties zijn sterker gestegen dan de koerswinsten waardoor de beurswaardering lager is geworden.

Dankzij dalende rentes zijn de risicopremies op aandelen alleen maar gunstiger geworden ten opzichte van obligaties. Doordat de inflatie nu tijdelijk harder stijgt en de rente daalt is de negatieve reële rente nog negatiever geworden en zijn aandelen dus nog aantrekkelijker.

De risicopremie op onze portefeuille is nog steeds hoog met 6,7% premie ten opzichte van een 10-jarige Nederlandse staatslening (zie onderstaande grafiek). De zogenaamde *earnings yield* (de verwachte WPA AVF delen door de beurskoers AVF) is ook zeer aantrekkelijk ten opzichte van andere *asset classes*.

Risicopremie is nog steeds hoog

Verskil earnings yield AVF vs. risicovrije rente 6,7%



\*Taxatie AVF, Peildatum 31 juli 2021

NAV:  
€ 89,54

AuM:  
€ 146.717.027

MTD:  
2,58%

YTD:  
35,52%



## Vooruitzichten

Het beurs sentiment blijft onveranderd positief. De bedrijfswinsten stijgen harder dan de beurskoersen en de rente daalt terwijl de inflatie toeneemt waardoor de relatieve waardering van aandelen de afgelopen periode aantrekkelijker is geworden.

De nasleep van de coronacrisis leidt in sommige gevallen tot componenten schaarste en logistieke problemen. Zonder deze tijdelijke uitdagingen had de omzetgroei nog hoger uit kunnen komen.

Onze participaties zijn echter sterker uit de coronacrisis gekomen en staan er qua financiële slagkracht, innovatievermogen en concurrentiekracht anno 2021 beter voor dan ooit tevoren.

Op basis van *base-case* winst- en dividendtaxaties noteert onze portefeuille momenteel een gewogen K/W-verhouding 2021 van 15,7 en een gewogen dividendrendement 2021 van 3,3%.

Ondanks een sterke performance over de eerste zeven maanden van dit jaar, denken wij dat er met een gewogen recordwinstgroei van 70% van onze participaties nog meer in het vat zit.

Want winstgroei is ten slotte koersgroei! Niet voor niets koopt ruim 45% weging van onze portefeuille eigen aandelen in.

Met vriendelijke groet,

Beheerteam,



**HILCO WIERSMA (1977)**

• Fund Manager & Managing Partner sinds 2007



**WILLEM BURGERS (1957)**

• Fund Manager & Partner sinds 2007



**BASTIAAN ROGMANS CFA (1984)**

• Analist sinds 2018

Amsterdam, 5 augustus 2021