

NAV:
€ 87,29

AuM:
€ 141.207.304

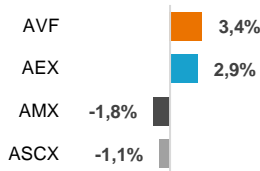
MTD:
3,39%

YTD:
32,12%

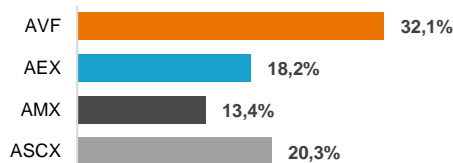


Rendement

%-verandering maand (incl. dividend)



%-verandering 2021 (incl. dividend)



De Nederlandse aandelenmarkt lieten in juni een gemengd beeld zien. De AEX-Index steeg 2,9% naar 729,52, de Amsterdam Midkap Index daalde met 1,8% naar 1.041,52 en de Amsterdam SmallCap Index koerste 1,1% lager op 1.368,34.

De intrinsieke waarde per aandeel van Add Value Fund steeg in juni met 3,4% van € 84,43 naar € 87,29. Over de eerste zes maanden van 2021 werd een totaal beleggingsresultaat na kosten van +32,1% gerealiseerd.

Het fondsvermogen per 1 juli 2021 bedroeg € 141,2 miljoen, waarbij voor een bedrag van € 145,9 miljoen was belegd in 12 participaties. Er was per eind juni een debetsaldo en overige overlopende posten van 3,3% van het fondsvermogen.

- 1) In juni realiseerden 8 van de 12 participaties (= 67%) een positieve koersperformance. Op een 12-maands basis noteerden alle participaties (= 100%) een positieve koersperformance;
- 2) De afgelopen maand presteerde **Hunter Douglas** het best in de portefeuille. Bergson Holdings kreeg met haar bieding van € 82.- per aandeel maar een beperkt aantal aandelen binnen en blijft daardoor beursgenoteerd;
- 3) De zwakst presterende participatie in juni was **Basic-Fit**. De onderneming haalde in juni met succes € 303 miljoen op via een converteerbare obligatie.

Top-3 weging in portefeuille

	in %
1. ASM International	18,6%
2. BE Semiconductor Ind.	15,2%
3. Hunter Douglas	13,7%

Top-3 stijgers

	in %
1. Hunter Douglas	10,8%
2. Neways Electronics Int.	9,0%
3. ASM International	7,7%

Top-3 dalers

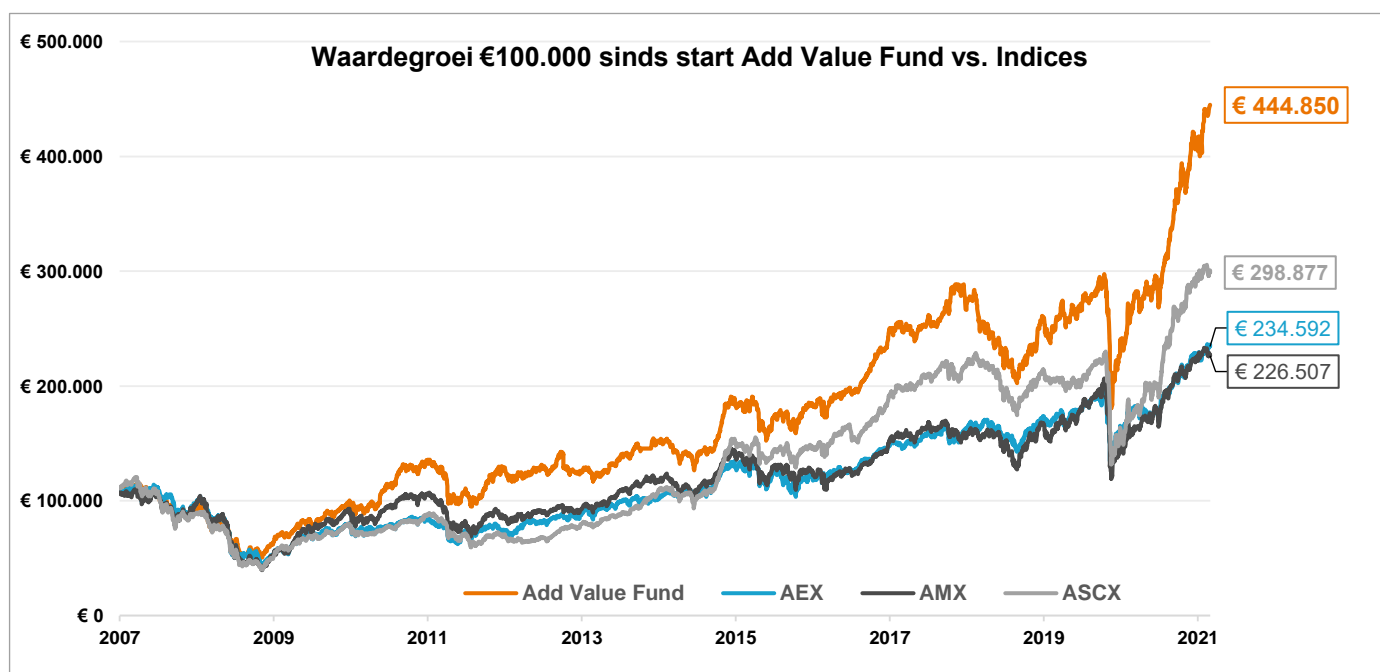
	in %
1. Basic-Fit	-10,0%
2. Sif Group	-9,2%
3. TKH Group	-2,6%

Fondsinformatie

Startdatum	1 februari 2007
Fondsvermogen	€ 141,2 mln
Beurskoers	€ 87,55
Intrinsieke waarde per aandeel	€ 87,29
Aantal uitstaande aandelen	1.617.655

Dividend

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



Rating

	Geannualiseerd rendement	1 jaar	3 jaar	5 jaar	10 jaar	sinds start	
Morningstar Analyst Rating	Bronze	Add Value Fund	63,0%	19,8%	20,0%	13,4%	10,9%
Morningstar Rating 5-jaar	★★★★★	AMX-index	42,0%	13,2%	14,4%	8,5%	5,8%

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%	32,12%	344,85%
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%	18,17%	134,59%
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%	13,42%	126,51%
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%	20,34%	198,88%

Bron: Add Value Fund, Datastream; Peildatum 30/06/2021; Voor een uitgebreide rendementsoverzicht zie [addvaluefund.nl/rendementen](#)

Accenten in de portefeuille



NAV:
€ 87,29

AuM:
€ 141.207.304

MTD:
3,39%

YTD:
32,12%



Besi – Analistenpresentatie 2021

In juni hield Besi haar jaarlijkse analistenpresentatie, een soort mini *Capital Markets Day* waarin het dieper inging op de markt, strategie, concurrentiepositie en productportfolio met de daarbij behorende financiële doelstellingen. Een mooi moment voor ons om de *Investment Case* tegen het licht te houden.

In ons maandbericht van januari dit jaar hadden we al aandacht besteed aan de groeiders van de halfgeleidersector en de *capex* plannen van de grote chipproducenten. De digitalisering heeft mede door de coronapandemie een verdere *push* gekregen en ontwikkelingen omtrent 5G, Cloud computing, IoT en elektrificatie van de automobielsector zijn in een stroomversnelling gekomen.

De *capex* plannen die in januari waren aangekondigd door de grote chipproducenten zijn hierdoor de afgelopen maanden fors naar boven bijgesteld. De komende drie jaar (2021-2023) gaan zowel TSMC als Samsung en SK Hynix ieder \$ 100 miljard aan nieuwe fabrieken en chipmachines uitgeven, bij elkaar een record van \$ 300 miljard.

De megatrends (5G, Cloud computing, IoT en elektrificatie van de automobielsector) versterken het belang van de halfgeleiderindustrie en de vraag naar microchips. Door de enorme tekorten die zijn ontstaan is ook de politiek zich ervan bewust dat de afhankelijkheid van een aantal grote chipproducenten en landen moet worden verkleind. Namelijk 80% van de microchips wordt geproduceerd in Azië, waarvan Taiwan (TSMC) en Zuid-Korea (Samsung en SK Hynix) het grootste marktaandeel hebben. Daarom wil de Amerikaanse president Joe Biden ruim \$ 50 miljard investeren in de eigen chipindustrie en heeft ook de EU kenbaar gemaakt om de eigen chipproductie met tientallen miljarden aan subsidies te stimuleren.

\$78.4 Billion Direct and \$125.5 Billion Indirect Spending Per Annum

Source: VLSI June 2021	Date	Amount \$	Timing	\$ p.a.	Location	Purpose
Direct Investments						
TSMC	Mar 2021	100.0B	3 years (2024)	33.0B	Taiwan/AZ	Advanced packing capacity and R&D
TSMC	May 2021	12.0B	5 years (2026)	2.4B	AZ	New 5nm fab
Intel	Mar 2021	20.0B	4 years (2027)	5.0B	AZ	2 new fabs <7nm
Intel	May 2021	3.5B	3-4 years (2025)	1.0B	NM	Fab upgrade Adv. Packaging
Samsung	May 2021	151.0B	9 Years (2030)	16.7B	KO/CN/US	Foundry <3nm and Adv. Memory
SK Hynix	May 2021	203.0B	10 Years (2030)	20.3B	KO/CN	Adv. Memory and capacity expansion
Indirect Investments						
Apple	Apr 2021	430.0B	5 years (2026)	86.0B	USA	Next-gen silicon, 5G innovation, data centers
USA	May 2021	52.0B	5 years (2026)	10.4B	USA	Semi capacity and R&D
EU	Dec 2020	€ 30.0B	5 years (2025)	€ 6.0B	EU	Semi capacity and R&D. ESG
Korea	May 2021	100.0B	5 years (2025)	20.0B	KO	Semi manufacturing incentives
Japan (Sony/TSMC)	May 2021	9.2B	3 years (2023E)	3.1B	JP	<20nm fab

Source: Besi

Deze gunstige marktomstandigheden kwamen ook naar voren tijdens de analistenpresentatie van Besi. Volgens CEO Richard Blickman bevinden we ons nu in het beginstadium van de *up-cycle* en zijn de vooruitzichten veelbelovend. Specifiek voor Besi staat de *assembly equipment & packaging industry* aan het begin van een kantelpunt. Na jaren van afnemend marktaandeel in de totale besteding aan chipmachines is de verwachting dat het belang weer gaat toenemen.

Onderzoeksbureau VLSI verwacht dan ook dat de *assembly market* de komende jaren harder groeit dan de totale *equipment market*. Binnen de *assembly industry* zal de *advanced die placement market* het hardst groeien, goed voor Besi dat met een marktaandeel van 67% verreweg de marktleider is.

De limiet van *Moore's law* – steeds kleinere, krachtigere en energiezuinigere microchips – lijkt steeds dichterbij te komen en de kosten van het verder verkleinen van microchips stijgen exponentieel. Chipproducenten zien dan ook steeds meer in dat *advanced packaging* een belangrijk onderdeel is van de oplossing om nog efficiëntere microchips te kunnen produceren. Door verschillende microchips dichterbij elkaar te plaatsen of zelfs in een pakket te stappelen neemt de efficiëntie van de microchip toe. Besi is steeds meer betrokken bij lange termijn *roadmaps* van de grote chipproducenten en de ontwikkeling van *hybrid bonding*, een nieuwe technologie, die het mogelijk maakt verschillende microchips dichterbij elkaar te plaatsen en de komende jaren een belangrijke groeidrivers zal zijn voor Besi.

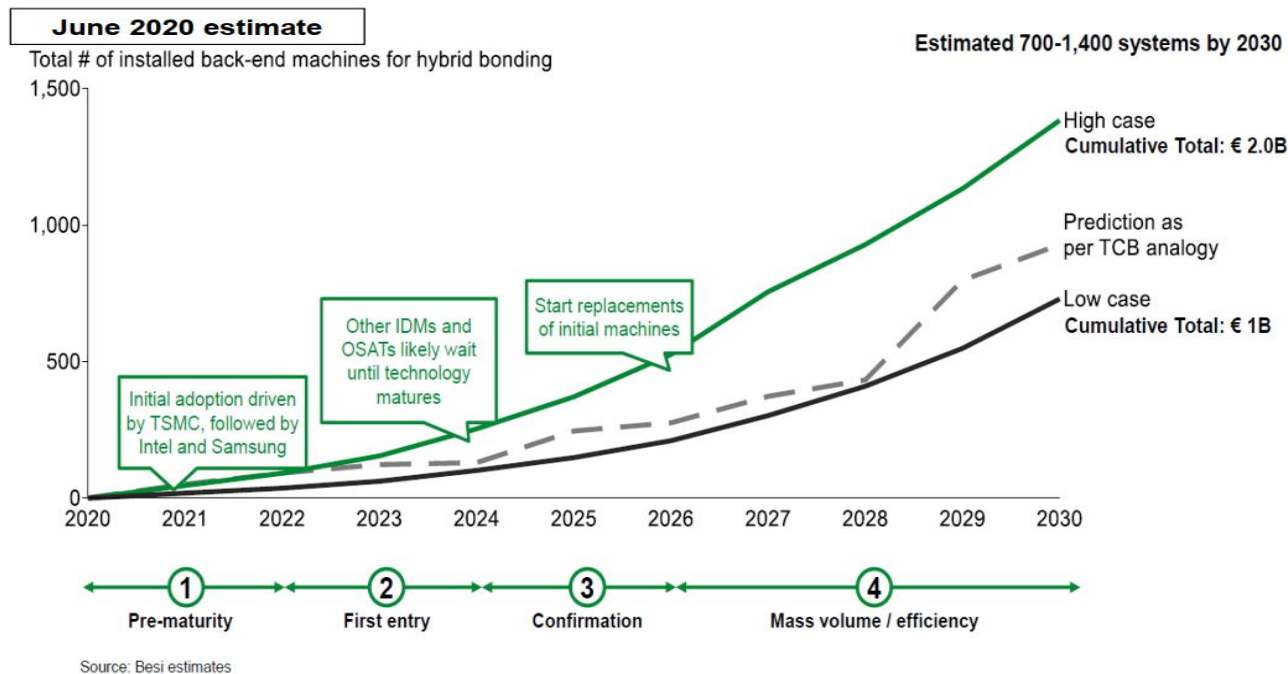
Besi is al in een vroeg stadium begonnen met het ontwikkelen van een *hybrid bonding* chipmachine en heeft daarmee een voorsprong op de concurrentie van enkele jaren. Dit heeft nog eens een extra impuls gekregen door de samenwerking eind vorig jaar met de grote Amerikaanse chipmachinefabrikant Applied Materials (beurswaarde \$ 126 miljard). De eerste orders zitten al in het orderboek van eind maart en ook in het tweede kwartaal zijn er nieuwe orders bijgekomen.

Met *hybrid bonding* wordt het *back-end* proces van de chipproductie meer '*front-end* achtig'. De geometrieën worden kleiner, er is een hogere mate van precisie en snelheid nodig en het proces dient plaats te vinden in zogenaamde clean rooms, die vervuiling tijdens het proces voorkomen. Daarnaast is het aantal benodigde stappen met *hybrid bonding* twee keer zo hoog waardoor de kapitaalintensiteit van het proces verder toeneemt. Belangrijk is daarnaast ook dat *hybrid bonding* niet een vervanger is van *thermo compression bonding* of *flip-chip*, de meest geavanceerde chipmachines die op dit moment voor hoge volumes van de meest geavanceerde chips gebruikt worden. De verschillende chipmachines zullen naast elkaar bestaan waardoor er ook in de toekomst vraag blijft naar de *flip-chip* en *TCB*-machines van Besi.



Besi – Analistenpresentatie 2021

Besi verwacht dat de omzet van *hybrid bonding* chipmachines richting de € 200 miljoen per jaar zou kunnen gaan. Deze chipmachines hebben namelijk een veel hogere verkoopprijs, circa € 2 mln per stuk, dan andere chipmachines van Besi.



De orderinstroom en omzetverwachting voor het tweede kwartaal laten zien dat Besi al dichtbij de oude omzetdoelstelling van € 800 miljoen per jaar zit. In het tweede kwartaal wordt een omzet rond de € 190 miljoen verwacht en met het goed gevulde orderboek, dat hoger ligt dan de omzet, zal Q3 meer dan € 200 miljoen bedragen, waarmee Besi dus al op een jaarlijkse *run-rate* van € 800 miljoen (4 keer € 200 mln per kwartaal) zit. Vanwege de goede lange termijn vooruitzichten en de verwachte adoptie van *hybrid bonding* naar hoge volumes heeft Besi een aantal van haar financiële doelstellingen verhoogd.

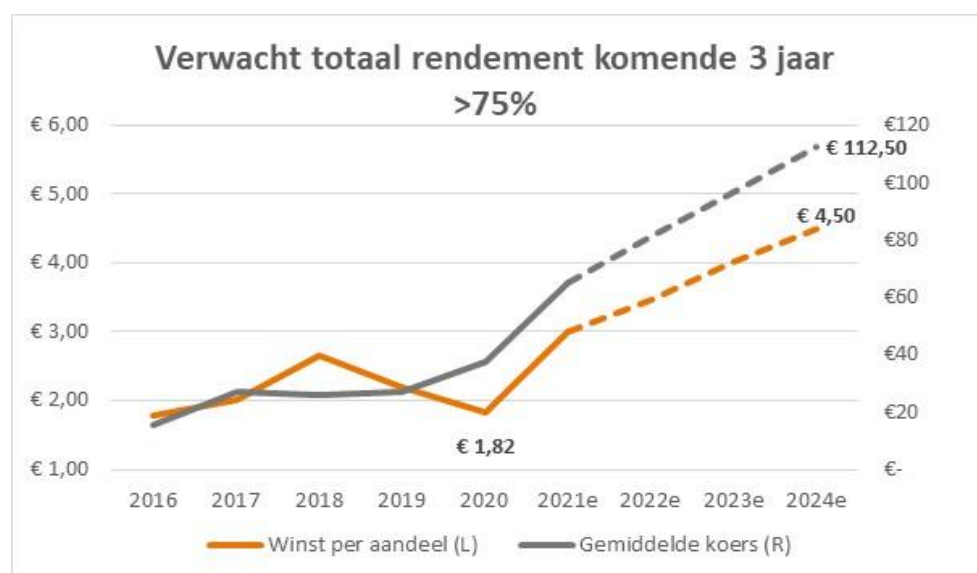
De nieuwe financiële doelstellingen die tijdens de analistenpresentatie bekend zijn gemaakt zijn als volgt:

- > € 1 miljard omzet (was € 800mln);
- Brutowinstmarge van 57 - 62% (was 55 - 60%)
- Nettowinstmarge van 30 - 35% (onveranderd)

Het niet verhogen van de nettowinstmarge heeft te maken met de hogere R&D-uitgaven die benodigd zijn voor de steeds complexere chipmachines. Dit zal de concurrentiepositie van Besi verder verbeteren en met de huidige hoge nettowinstmarge is Besi al jarenlang *best-in-class*.

Wij verwachten dat Besi in staat moet zijn om de nieuwe financiële doelstellingen in 2023/24 te behalen. Een winst per aandeel van circa € 4,50 voor 2023/24 is dan haalbaar. Het vorige WPA record lag op € 2,32 in 2017 en Besi zal dit jaar naar verwachting een WPA realiseren van circa € 3,00.

Met een winstgroei van circa 25% in de komende jaren (2020 – 2024, van € 1,82 naar € 4,50) zou een waardering van 25 keer de verwachte winst, gemiddelde afgelopen vijf jaar was 22 en nu 24, een juiste reflectie zijn voor het groeipotentieel van Besi. Dit zou een koersdoel betekenen van circa € 112,50, ofwel een opwaarts koerspotentieel van circa 60%. Daarnaast keert de schuldenvrije onderneming traditioneel bijna 100% van haar winst uit, waardoor het totaalrendement uitkomt op circa 75%.



NAV:
€ 87,29

AuM:
€ 141.207.304

MTD:
3,39%

YTD:
32,12%



Vooruitzichten

Het beurs sentiment blijft nog erg positief. De bedrijfswinsten stijgen harder dan de beurskoersen en de rente daalt terwijl de inflatie toeneemt waardoor aandelen de afgelopen maanden nog aantrekkelijker zijn geworden.

De goede eerste kwartaalcijfers, waarbij meerdere participaties recordresultaten publiceerden en sommige participaties al aangaven dat de tweede jaarhelft van 2021 beter zal worden dan de eerste jaarhelft, stemmen ons optimistisch voor de rest van het jaar. Naar verwachting zal dit jaar ruim 65%-portefeuilleweging recordresultaten realiseren.

Vanaf medio juli zullen de tweede kwartaalcijfers van onze participaties bekend worden gemaakt. Omdat het dieptepunt van de coronacrisis in het tweede kwartaal van vorig jaar lag, zullen voor de meeste participaties de vergelijkbare cijfers jaar-op-jaar heel goed zijn. Het zal ons niets verbazen als onze verwachtingen en die van analisten ruimschoots zullen worden overtroffen.

Ook voor de middellange termijn blijven wij uitermate positief gestemd over het winst- en groeipotentieel van onze participaties, zowel organisch alsmede via winstgevende acquisities.

Op basis van *base-case* winst- en dividendtaxaties noteert onze portefeuille momenteel een gewogen K/W-verhouding 2021 van 16,0 en een gewogen dividendrendement 2021 van 3,7%.

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, 7 juli 2021