



Maandbericht

De Nederlandse aandelenmarkt gaf in de maand januari een verdeeld beeld. De AEX-Index daalde met 5,4% naar 755,2, de Amsterdam Midkap Index daalde met 2,0% naar 1.059,3 en de Amsterdam SmallCap Index koerste 1,8% hoger op 1.419,2.

De intrinsieke waarde per aandeel van Add Value Fund daalde in januari met 4,9% van € 103,61 naar € 98,58. In 2021 werd een totaal beleggingsresultaat na kosten van +56,8% gerealiseerd.

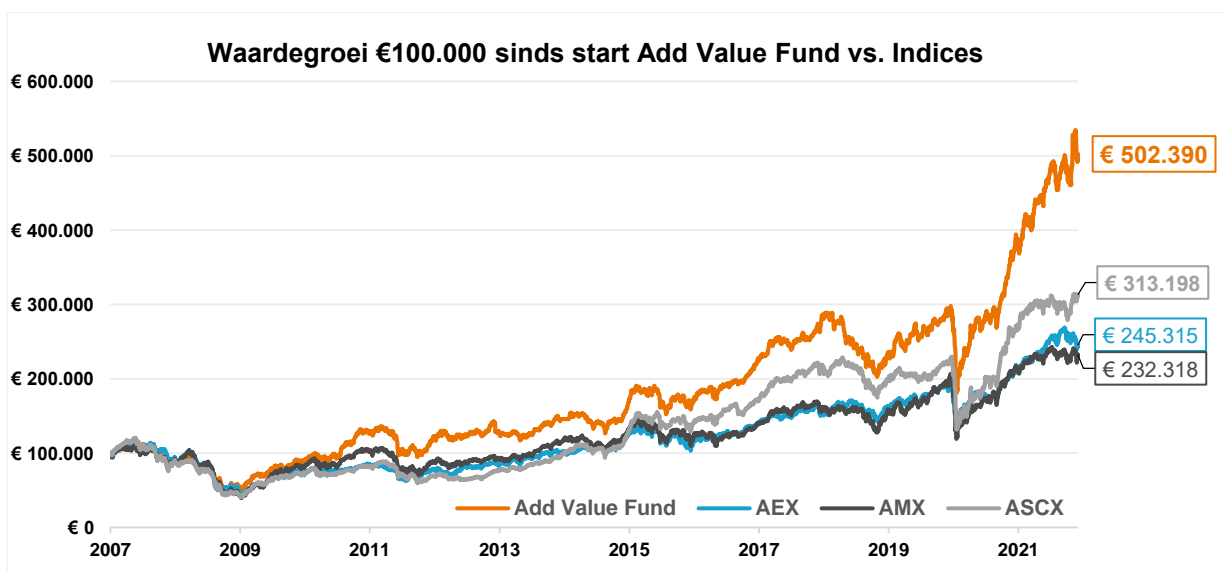
Het fondsvermogen per 31 januari 2022 bedroeg € 165,8 miljoen, waarbij voor een bedrag van € 163,3 miljoen was belegd in 12 participaties. Er was per eind januari een creditsaldo en overige overlopende posten van 1,6% van het fondsvermogen.

- 1) In januari realiseerden 4 van de 12 participaties (= 33%) een positieve koersperformance. Op een 12-maands basis noteerden 10 van de 12 participaties (= 83%) een positieve koersperformance;
- 2) De afgelopen maand presteerde **Flow traders** het best in de portefeuille. De onderneming wordt geacht sterk te profiteren van de toegenomen nerveusiteit en de daarmee gepaard gaande volatiliteit op de financiële markten;
- 3) De zwakst presterende participatie in januari was **ASM International**. De beurskoers bleek niet immuun te zijn tegen een algemene daling in technologieaandelen veroorzaakt door oplopende rentes. Positieve bedrijfscijfers en vooruitzichten van soortgelijke concurrenten stemmen ons echter vol vertrouwen voor het lopende beursjaar.

Rendement



Top-3 weging in portefeuille	in %	Top-3 stijgers	in %	Top-3 dalers	in %
1. Hunter Douglas	18,8%	1. Flow Traders	7,3%	1. ASM International	-22,3%
2. ASM International	15,5%	2. Acomo	2,4%	2. Sif Holding	-12,9%
3. BE Semiconductor Ind.	13,8%	3. Basic-Fit	0,4%	3. TKH Group	-7,8%



Netto totaalrendement inclusief herbeleggen van dividenden:

Fondsinformatie		AVF	AEX	AMX	ASCX	
Startdatum	1 februari 2007	2007	-3,2%	5,3%	-5,1%	-6,1%
Fondsvermogen	€ 165,8 mln	2008	-43,1%	-50,3%	-50,5%	-50,8%
Beurskoers	€ 98,28	2009	55,6%	41,9%	68,4%	52,0%
Intrinsieke waarde per aandeel	€ 98,58	2010	51,2%	9,2%	28,7%	16,4%
Aantal uitstaande aandelen	1.682.217	2011	-20,3%	-8,9%	-24,6%	-21,0%
Beursnotering	Euronext Amsterdam	2012	27,8%	14,0%	19,0%	11,3%
Verhandelbaarheid	Iedere handelsdag	2013	8,9%	20,7%	22,8%	30,3%
Valuta	EUR	2014	2,0%	8,7%	3,4%	18,3%
ISIN Code	NL0009388743	2015	22,0%	7,4%	12,1%	38,7%
		2016	14,9%	13,6%	0,8%	7,5%
		2017	26,7%	16,5%	24,7%	34,5%
		2018	-18,3%	-7,4%	-19,0%	-16,3%
		2019	32,2%	28,5%	42,6%	20,5%
		2020	20,4%	5,7%	5,1%	13,5%
		2021	56,8%	30,6%	18,7%	23,8%
		2022	-4,9%	-5,4%	-2,0%	1,8%
		cum.	402,4%	145,3%	132,3%	213,2%

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

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

Geannualiseerd rendement	1 jaar	3 jaar	5 jaar	10 jaar	sinds start
Add Value Fund	39,1%	31,0%	18,7%	16,4%	11,4%
AMX-index	13,1%	16,4%	11,9%	10,7%	5,8%

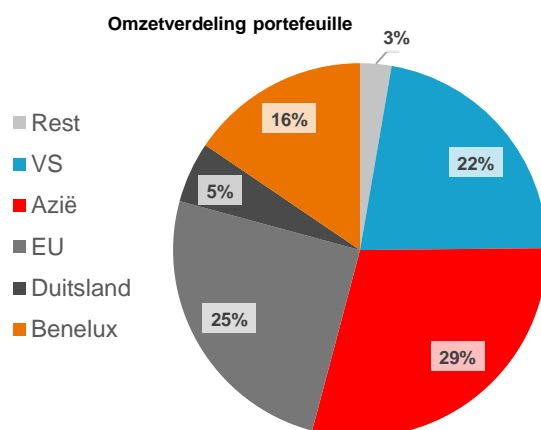
Bron: Add Value Fund, Datastream; Peildatum 31-01-2022. Na kosten.
Voor een uitgebreide rendementsoverzicht zie addvaluefund.nl/rendementen

Fondskarakteristieken	AVF	AMX
Schuld ratio	0,16	4,0
% Positieve maanden	63,9%	62,8%
% Positieve jaren	75,0%	68,8%
Maximale drawdown	-53,4%	-66,7%
% jaren outperformance	68,8%	
Active share vs. AMX	85,7%	
Standaard deviatie (10 jaar)	17,3%	17,5%
Top-3 holdings % van totaal	46,4%	29,2%
Alpha (5 jaar, geannualiseerd)	7,5%	
Alpha (sinds begin, geannualiseerd)	6,3%	
Beta (5 jaar)	0,96	
Beta (sinds begin)	0,86	
Sharpe ratio (5 jaar)	0,95	0,71
Sharpe ratio (sinds begin)	0,64	0,51

Samenstelling naar beurswaarde	AVF	AMX
> € 5 miljard	54,7%	45,1%
> € 2 miljard	9,1%	39,0%
> € 1 miljard	12,2%	11,8%
> € 500 miljoen	7,8%	4,1%
< € 500 miljoen	16,1%	0,0%

Waardering	AVF	AMX
Koers/winst-verhouding ²⁰²¹	18,1	36,9
Koers/winst-verhouding ²⁰²²	16,3	14,6
Dividendrendement ²⁰²¹	2,9%	2,4%
Dividendrendement ²⁰²²	3,7%	3,1%

Omzetverdeling portefeuille






Duurzaamheid

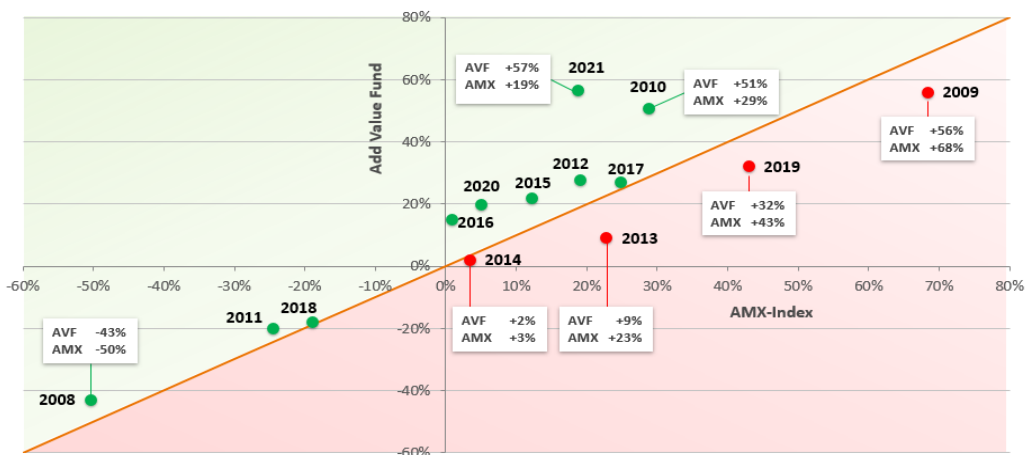
Add Value Fund Management, beheerder van Add Value Fund, erkent haar verantwoordelijkheden als gedelegeerd belegger in beursgenoteerde Nederlandse small- en midcapaandelen. Add Value Fund Management heeft als beleggingsinstelling de morele plicht om maatschappelijk verantwoord te opereren. Vanuit onze maatschappelijke verantwoordelijkheid beleggen wij niet in ondernemingen die stelselmatig overtredingen plegen op gebied van mensenrechten, arbeidsvoorwaarden, milieu en anticorruptie. Hierom hebben wij ons via onze moeder Optimix Vermogensbeheer N.V. aangesloten bij de [United Nations Global Compact](#). Om deze maatschappelijke verantwoordelijkheid te onderstrepen, heeft Optimix Vermogensbeheer N.V. de [UN Principles for Responsible Investment](#) ondertekend.

Duurzaamheid Rating

Morningstar Duurzaamheid Rangschikking 
 Morningstar Duurzaamheid Rangschikking % Top-2%



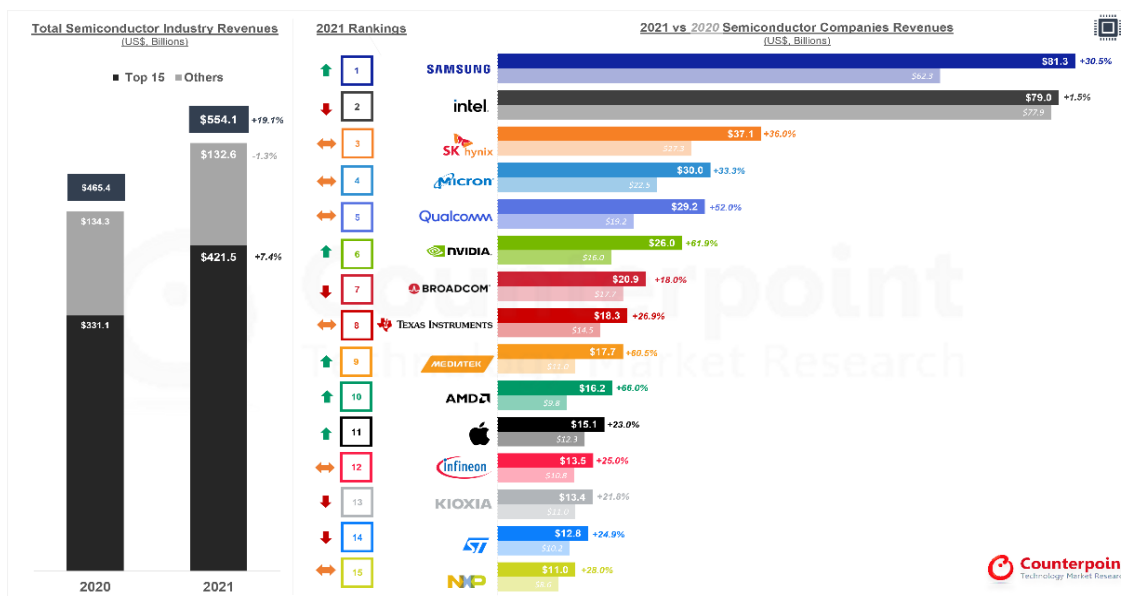
Outperformance vs. referentie-index (AMX) in zowel goede als slechte tijden



Halfgeleiderindustrie draait op volle toeren en vooruitzichten zijn gunstig

De coronapandemie heeft de digitale samenleving in een stroomversnelling gebracht. Mede door de thuiswerkeconomie en het sterke economische herstel steeg de wereldwijde vraag naar microchips met 25% naar een nieuw record van ruim \$550 miljard. De vraag overtrof in 2021 ruimschoots het aanbod, wat tot wijdverspreide tekorten leidde. Het was het eerste ernstige tekort aan microchips in de geschiedenis en te vergelijken met de oliecrisis in de jaren zeventig van de vorige eeuw. Veel industrieën vinden nog steeds hinder van microchiptekorten waardoor er leveringsproblemen zijn en wachttijden oplopen.

De automobielenindustrie heeft met name te kampen met dit probleem maar ook de consumentenelektronica-industrie. Auto's zijn tegenwoordig computers op wielen en de smartphone is een eerste levensbehoefte geworden. Dit onderstreept andermaal de relevantie van de halfgeleiderindustrie waarin Nederlandse chipmachinefabrikanten een zeer cruciale en onmisbare rol spelen.



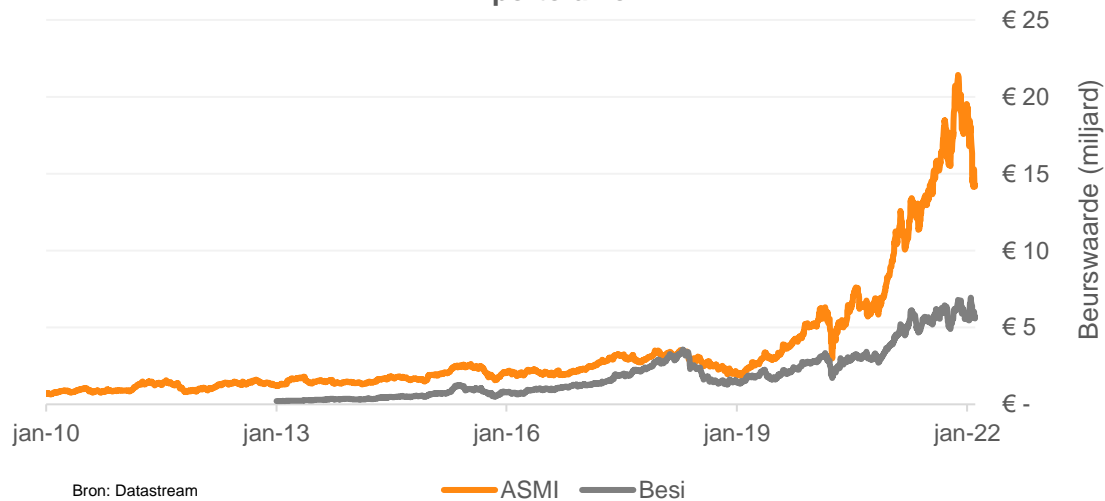
Daarom houden wij al jarenlang bewust een forse weging in portefeuille aan voor chipbedrijven in de halfgeleiderindustrie. Onze twee participaties ASM International (sinds 2010 in portefeuille, front-end chipmachines) en BE Semiconductor Industries (sinds 2013 in portefeuille, back-end chipmachines) zijn beide wereldmarktleider in hun marktsegment. Destijds hadden ASMI en Besi nog een beurswaarde van respectievelijk €900 miljoen en €200 miljoen en nu inmiddels €15 miljard en €6 miljard.

Net als het grootste beursgenoteerde bedrijf van Nederland, ASML (beurswaarde €230 miljard), zijn zij een onmisbare schakel geworden in de halfgeleiderindustrie. Zonder deze Nederlandse *hightech* bedrijven kunnen er simpelweg geen geavanceerde microchips worden gemaakt.

Traditiegetrouw maken de grootste chipproducenten van de wereld in januari hun *outlook* bekend met daarin opgenomen een indicatie van de verwachte kapitaalinvesteringen voor het lopende jaar. Het overgrote deel van deze kapitaalinvesteringen bestaan uit het aanschaffen van de meest geavanceerde chipmachines (waaronder dus chipmachines van ASML, ASMI en Besi), en daarnaast uit grond, fabrieken en *clean rooms*.

Omdat de complexiteit van deze chipmachines ieder jaar toeneemt, en daardoor dus ook duurder worden, vormen de uitgaven aan deze chipmachines een steeds groter gedeelte van de totale kapitaaluitgaven van de chipproducenten. Intel heeft recent aangekondigd de grootste en duurste chipfabriek te bouwen in de Amerikaanse staat Ohio voor maar liefst \$20 miljard, waarvan ruim \$10 miljard opgaat aan nieuwe chipmachines.

Ontwikkeling beurswaarde ASMI en Besi sinds opname in portefeuille



TSMC uit Taiwan, de grootste *foundry* chipproducent ter wereld, maakte bekend dat het totale budget voor kapitaalinvesteringen dit jaar \$40 tot \$44 miljard zal bedragen, een nieuw record en een stijging van 40% ten opzichte van 2021. Tien procent van het budget zal gaan naar investeringen in *advanced packaging*, de *sweet spot* van BESI, en 80% zal gaan naar investeringen in de meest geavanceerde microchips, 7 nanometer en kleiner, waarvan ASMI een forse omzet- en winstimpuls zal krijgen.

Het Zuid-Koreaanse Samsung heeft nog geen concrete investeringsplannen bekendgemaakt maar heeft wel aangegeven dat zij zullen mee investeren met de groei van haar klanten. Aangezien de onderneming zelf verwacht dat de vraag naar geheugenchips dit jaar, gedreven door een sterke impuls van de bouw van datacenterservers en verkoop van 5G-telefoons, sterk zal toenemen, verwachten wij dat de kapitaaluitgaven in 2022 minimaal op hetzelfde niveau zal uitkomen als in 2021 (\$36 miljard).

Het Amerikaanse Intel is onder leiding van haar recent aangestelde CEO Pat Gelsinger begonnen aan een inhaalslag met als doel het winnen van marktaandeel van TSMC in de meest geavanceerde microchips, 7 nanometer en kleiner, de *sweet spot* van ASMI.

De onderneming heeft aangegeven in 2022 \$25 tot \$28 miljard te investeren om zijn productiecapaciteit te vernieuwen, apparatuur te upgraden en meer geavanceerde chipfabrieken te bouwen. Dit is een forse verhoging ten opzichte van \$19 miljard aan uitgaven in 2021. Gelsinger verwoordde het als volgt: "Het is ons overduidelijk dat wij nu in onze toekomst moeten investeren om de rest van de sector voorbij te streven en weer onbetwist leiderschap te verwerven in wat wij doen". ASMI en Besi zullen als belangrijke toeleveranciers aan Intel van deze investeringsbonanza sterk profiteren.

Ook het Zuid-Koreaanse SK Hynix, het Amerikaanse Texas Instruments, het Italiaans-Franse STMicroelectronics, het Amerikaanse Micron, en het Duitse Infineon, hebben bekendgemaakt dit jaar de kapitaalinvesteringen fors te zullen verhogen.

De grootste Chinese *foundry* SMIC loopt nog altijd op technologisch gebied achter op de drie grotere chipproducenten TSMC, Samsung en Intel. Het is de onderneming vanwege sancties namelijk nog steeds verboden de Extreme Ultraviolet (EUV) lithografiemachines (front-end technologie) van ASML te kopen. De verwachting is dat hierdoor SMIC gedwongen zal zijn om meer te investeren in slimme *back-end* productieprocessen voor *advanced packaging* van microchips, wat Besi in de kaart zal spelen.

Mede dankzij de al aangekondigde investeringsplannen verwachten wij dat de totale uitgaven aan chipmachines in 2022 zal uitkomen boven de \$100 miljard, een nieuw record en een stijging van ruim 13% ten opzichte van vorig jaar.

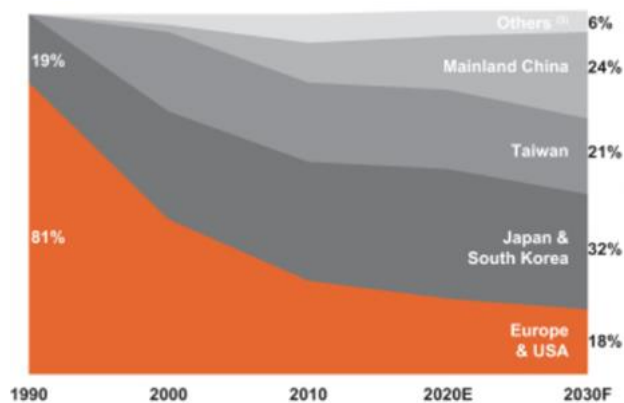
Top-10 kapitaaluitgaven aan chipmachines > \$100 miljard in 2022



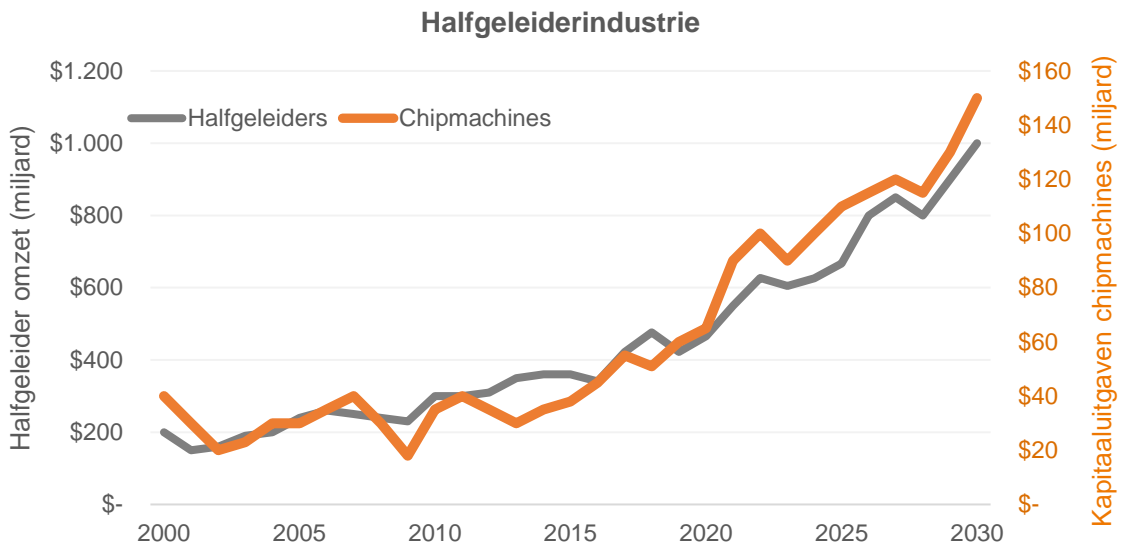
De hogere kapitaalinvesteringen zijn het resultaat van een hogere verwachte groei van de verkoop van microchips, als gevolg van enkele megagroetrends:

- **5G:** naar verwachting zal dit jaar ruim 30% meer 5G smartphones verkocht worden, 660 miljoen t.o.v. 500 miljoen in 2021. Smartphones met 5G hebben meer chipcontent en hebben de meest geavanceerde microchips nodig om goed te kunnen functioneren;
- **Cloud en High Performance Computing:** Gedreven door Artificial Intelligence (AI) en de digitalisering en automatisering van de thuiswerkeconomie;
- **Internet of Things (IOT):** de vraag naar slimme apparaten met microchips die met het internet verbonden zijn neemt de komende jaren significant toe;
- **Gamingindustrie:** de vraag naar nieuwe gamecomputers zoals de Playstation 5 en de Xbox one versnelt door de coronapandemie en met de opkomst van de Metaverse (internet 3.0) zal deze vraag alleen maar toenemen;
- **Autonoom en elektrisch rijden, ofwel ACES (Autonomous, Connected, Electrified and Shared mobility):** Auto's zijn tegenwoordig computers op wielen en krijgen steeds meer chips, sensoren en camera's aan boord. Door de versnelde elektrificatie van auto's en een sterke inhaalvraag snakt de automobieliindustrie net als in 2021 naar veel meer microchips dan dat er nu geproduceerd kan worden.
- **Overheidssteun:** Lokale overheden, met name in Amerika, Japan en Europa maken zich steeds meer zorgen over de verschuiving van de chipproductie naar Azië (Taiwan, Zuid-Korea en China). Deze landen zijn daarom bereid om grote subsidies te verstrekken om lokale chipproductie te ondersteunen en te vergroten. Zo stelt de US Chips Act \$25 miljard ter beschikking voor microchip onderzoek en ontwikkeling en \$50 miljard voor de bouw van chipfabrieken. Ook de European Chips Act is erop gericht om de investeringen, van in totaal €47 miljard, in de Europese halfgeleiderindustrie aan te jagen en de lokale productie van microchips op te voeren.

Productie microchips verschuift naar Azië



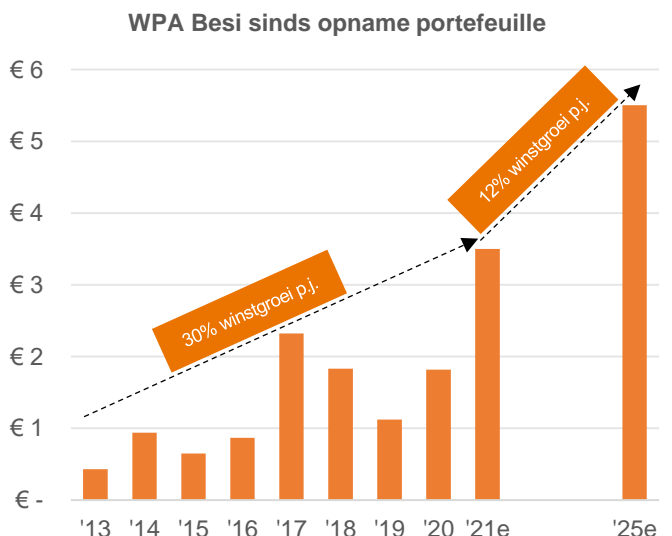
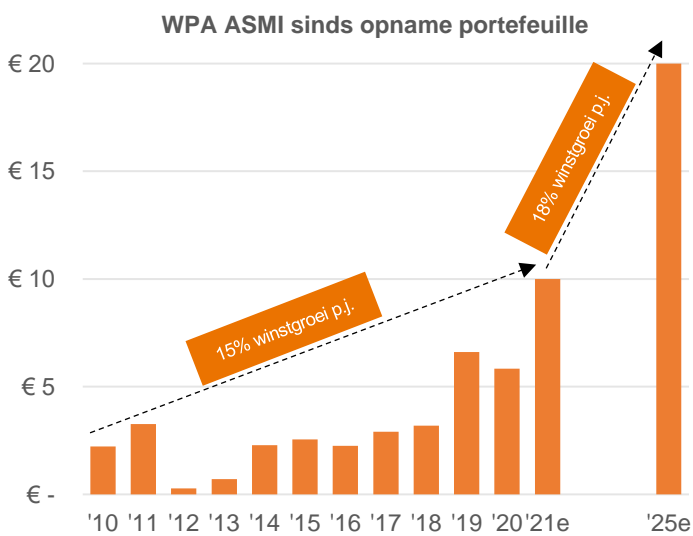
Mede vanwege deze megagroei-trends verwacht VLSI research dat de halfgeleideromzet van \$550 miljard in 2021 zal groeien met een samengestelde groei van circa 7% tot \$1.000 miljard in 2030. De marktomvang voor chipmachines groeit naar verwachting met een samengestelde groei van circa 6% van \$90 miljard in 2021 tot \$150 miljard in 2030. De halfgeleiderindustrie groeit dus veel sneller dan het wereldwijde BBP.



Bron: VLSI Research- Sept 2021

Wij verwachten dat ASMI en Besi door gebruik te maken van hun leidende technologie marktaandeel kunnen winnen en tegelijkertijd hun marges kunnen verhogen in een industrie die dus harder groeit dan het BBP. Beide bedrijven bevinden zich in niche technologieën die weer sneller groeien dan de halfgeleiderindustrie. Daarnaast groeien ASMI en Besi harder dan de markt waarin ze zich bevinden. Met name in hoogconjunctuur en opgaande marktcycli profiteren ze optimaal en groeien ze harder dan hun concurrenten.

Wij houden dan ook rekening met een bovengemiddelde winstgroei voor deze twee unieke chipbedrijven. Voor het lopende jaar verwachten wij dat beide *hightech* bedrijven wederom een record winst per aandeel zullen realiseren.



Bron: jaarcijfers ondernemingen en schattingen AVF

Vooruitzichten

Ondanks dat we beurskoersen op korte termijn niet kunnen voorspellen, financiële markten zijn immers inefficiënt en niet rationeel, zijn wij optimistisch gestemd voor het groei- en winstpotentieel van onze participaties. Anno 2022 staan onze participaties qua financiële slagkracht, concurrentievermogen en innovatiekracht er beter voor dan ooit tevoren.

Tijdens de coronacrisis zijn onze participaties de afgelopen twee jaar 'corona proof' gebleken. De bedrijfsmodellen zijn tevens toekomstbestendig en de *businesses* waarin de participaties actief zijn, zullen de komende jaren profiteren van megagroeitrends.

Daarnaast zijn de participaties Europees of wereldmarktleider in hun desbetreffende bedrijfstak en de meeste zijn schuldenvrij of hebben ruime financiële middelen voorhanden voor acquisities en/of inkoop van eigen aandelen.

“Winstgroei, rente en sentiment bepalen het rendement”

Naar verwachting zal circa 80%-portefeuilleweging recordresultaten realiseren over het boekjaar 2021 die tussen februari en mei dit jaar gepubliceerd zullen worden. Flow Traders zal op 10 februari als eerste het spits afbijten. De gewogen winstgroei van onze participaties over 2021 ten opzichte van het eerste coronajaar 2020 zal circa 80% bedragen (exclusief Flow Traders), een nieuw record.

Wij verwachten dat het sterke winstmomentum zal aanhouden maar zal normaliseren ten opzichte van het recordjaar 2021. Vooralsnog gaan wij ervan uit dat de gewogen winstgroei van onze portefeuille in 2022 tenminste 10% zal bedragen.

Op basis van onze winst- en dividendtaxaties noteert de portefeuille momenteel een gewogen K/W-verhouding 2022 van 16,3 en een gewogen dividendrendement van 3,7%. En de zogenaamde *earnings yield*, winst per aandeel Add Value Fund delen door beurskoers, bedraagt nog steeds ruim 6%.

In het licht van de sterke winstgroeivooruitzichten en de negatieve reële rentes is dat nog steeds een zeer aantrekkelijke risicopremie.

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

Met vriendelijke groet,

Beheerteam,



Hilco Wiersma (1977)

Fund Manager & Managing Partner sinds 2007



Bastiaan Rogmans (1984)

Analist sinds 2018



Jordi Fierlings (1994)

Analist sinds 2021

Amsterdam, 9 februari 2022

Add Value Fund Management B.V. | Johannes Vermeerstraat 14 | 1071 DR Amsterdam

T: 020-5703057 | E: info@addvaluefund.nl | W: addvaluefund.nl