



Maandbericht

De Nederlandse aandelenmarkt liet in augustus een negatief beeld zien. De AEX-Index daalde met 5,4% naar 743,6, de Amsterdam Midkap Index daalde met 5,7% naar 880,7 en de Amsterdam SmallCap Index koerste 1,5% lager op 1.308,7.

De intrinsieke waarde per aandeel van Add Value Fund daalde in augustus met 3,9% van € 99,56 naar € 95,68. Over de eerste acht maanden van 2023 werd een totaal beleggingsresultaat na kosten van +25,4% gerealiseerd.

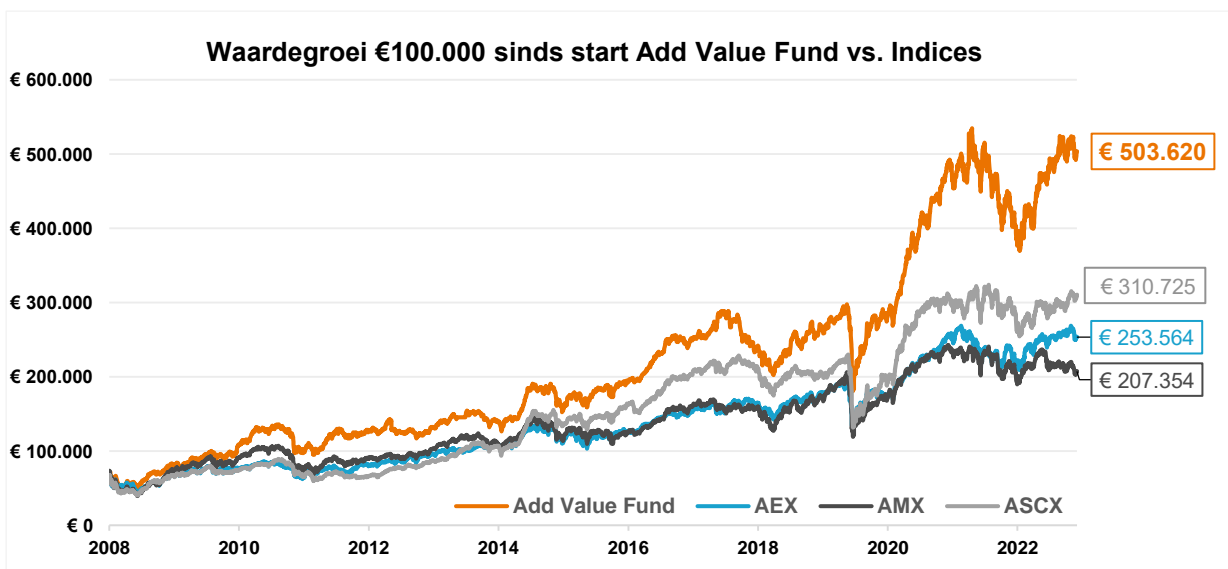
Het fondsvermogen per 31 augustus 2023 bedroeg € 160,1 miljoen, waarbij voor een bedrag van € 145,1 miljoen was belegd in 11 participaties. Er was per eind augustus een creditsaldo en overige overlopende posten van 9,4% van het fondsvermogen.

- 1) In augustus realiseerde 1 van de 11 participaties (= 9%) een positieve koersperformance. Op een 12-maands basis noteerden 6 van de 11 participaties (= 55%) een positieve koersperformance;
- 2) Afgelopen maand presteerde **ASMI** het best in portefeuille. De beurskoers van de onderneming profiteerde van positief sectornieuws gerelateerd aan *artificial intelligence*;
- 3) De zwakst presterende participatie in augustus was **Kendrion**. De koers kwam extra onder druk te liggen vanwege een cybersecurity incident eind augustus. Op 5 september kwam Kendrion naar buiten dat het weer volledig operationeel is en er geen significante impact is geweest op de leveringen aan klanten. Ook verwacht de onderneming geen materiële impact op de financiële resultaten.

Rendement



Top-3 weging in portefeuille	in %	Top-3 stijgers	in %	Top-3 dalers	in %
1. ASM International	19,5%	1. ASM International	2,9%	1. Kendrion	-15,2%
2. BE Semiconductor Ind.	19,2%	2.	0,0%	2. Sif Holding	-12,9%
3. Nedap	9,3%	3.	0,0%	3. TKH Group	-10,4%



Innovatie en R&D zijn sleutel tot succes

In dit maandbericht zullen wij dieper in gaan waarom Nederlandse bedrijven door innovatie en R&D (onderzoek en ontwikkeling) vooroplopen in een aantal sectoren. Aan de hand van twee voorbeelden uit onze portefeuille laten we zien hoe onze participaties, ASMI en Nedap, door innovatie en R&D zijn uitgegroeid tot wereldmarktleiders.

Innovatie is kortgezegd het ontwikkelen, op de markt brengen en het vernieuwen van producten en diensten. De toegevoegde waarde die een onderneming hiermee voor zijn klanten creëert, moet tot uiting komen in hogere brutomarges (omzet minus kostprijs) en onderscheidend vermogen. Ondernemingen met een hoog innovatievermogen hebben veelal een competitief voordeel ten opzichte van hun concurrenten. De mate van effectiviteit van het inzetten van menselijk kapitaal en R&D is daarbij bepalend voor het succes van de onderneming.

Brutomarge of toegevoegde waarde marge, concurrentiekracht, innovatievermogen en R&D zijn een van de belangrijkste *key performance indicators* van Add Value Fund. Een aantal van onze participaties hebben dan ook eigen ambitieuze innovatiedoelstellingen als onderdeel van hun lange termijn groeistrategie. Daarnaast investeren al onze participaties relatief veel in R&D, oplopend tot bijna 20% van de groepsomzet, om hun concurrentievoorsprong te behouden of te doen vergroten.

Alhoewel hun hoofdkantoor hier in Nederland staat, zijn al onze participaties Europees of wereldmarktleider in een bepaalde groei- en/of nichemarkt. De Nederlandse vlag dekt dus niet helemaal de lading, maar hun DNA, lees VOC-mentaliteit, zit nog steeds diepgeworteld in hun bedrijfscultuur.

Nederland behoort tot de meest innovatieve en competitieve landen ter wereld

Wat vele niet weten is dat Nederland op de vijfde plaats staat in de *Global Innovations Index* (2022) en dat het volgens het *World Competitiveness Center* (IMD) de vierde meest competitieve economie in Europa en de vijfde in de wereld is. Daarnaast is Brainport Eindhoven, volgens de EU, de meeste innovatieve technologie regio (Eindhoven, Helmond, Veldhoven en Deurne) van Europa. De Amerikaanse denktank Intelligent Community Forum heeft Brainport Eindhoven zelfs meerdere keren uitgeroepen als de 'slimste' regio van de wereld!

“Waar een klein land groot in kan zijn”

Het goede ecosysteem van bedrijven, kennisinstellingen, onderzoeksorganisaties en overheid spelen daarbij een cruciale rol. Om als relatief klein land, de 11^e economie ter wereld, relevant te blijven, moeten we blijven investeren en innoveren. Een bijkomstig voordeel als klein land is dat bedrijven die willen groeien al in een vroeg stadium buiten hun landsgrenzen moeten treden. Nederlandse bedrijven, die in tegenstelling tot bedrijven in grote landen, niet alleen van hun thuismarkt afhankelijk kunnen zijn, moeten daarom innovatiever en concurrerder zijn om succesvol te zijn in het buitenland. Het is daarom niet verwonderlijk dat de relatief kleinere landen bovenaan staan in beide ranglijsten van de meest competitieve en innovatieve landen ter wereld.



Links: World Competitiveness Ranking Yearbook (IMD), Visual Capitalist; Rechts: Global Innovations Index (WIPO)

Nederland heeft unieke bedrijven die voorlopen in hun sector

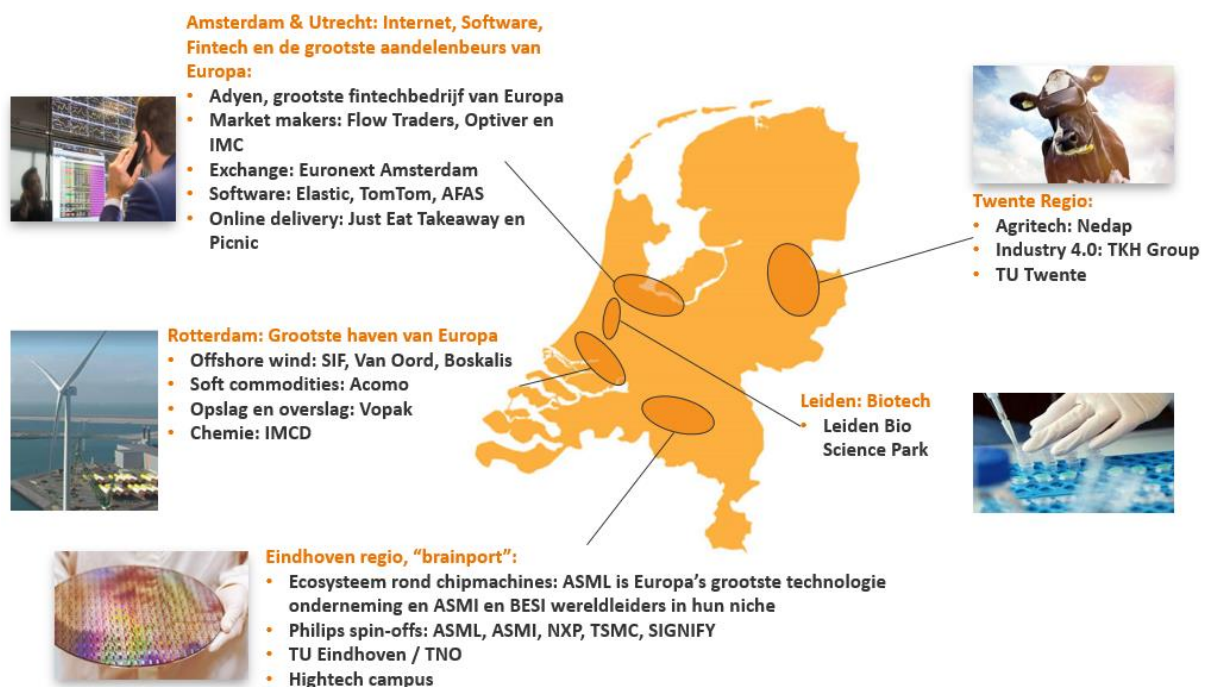
Nederland heeft verschillende clusters die leidend zijn in hun specialisme, in Europa of zelfs in de wereld. Een aantal unieke bedrijven lopen daardoor voorop in hun sector en behoren tot de absolute top.

De regio Amsterdam staat bekend als een leidende *Fintech* hub. Europa's grootste *fintech* bedrijf Adyen en Mollie maar ook liquiditeitsverschaffers in financiële markten zoals Flow Traders (participatie AVF), IMC en Optiver zijn hier allen gevestigd. Euronext Amsterdam is niet voor niets qua handelswaarde de grootste beurs van Europa. Belangrijke internetverbindingen die in Nederland binnenkomen, de goede ligging van luchthaven Schiphol nabij Amsterdam en hoogopgeleide mensen, spelen hierin een belangrijke rol.

De grootste haven van Europa en de strategische ligging van de Rotterdamse haven maakt dat *offshore* wind bedrijven als Sif (participatie AVF) en Boskalis en handelaren in *commodity's* als Acomo (participatie AVF) en Vitol nabij de haven gevestigd zijn. Ook het grootste tankterminal bedrijf ter wereld, Koninklijke Vopak, is in de Rotterdamse haven gevestigd. Bedrijven profiteren van de aantrekkingskracht en de leidende positie die Nederland inneemt op het gebied van water(stof) en *offshore* wind.

De *spin-offs* van Philips, ASML en NXP, en hun toeleveranciers zoals Aalberts (participatie AVF) en VDL, zorgen dat in de regio Eindhoven een heus ecosysteem is ontstaan rondom de halfgeleiderindustrie. De *Hightech Campus* en de Technische Universiteit in Eindhoven maar ook onderzoeksorganisatie TNO zorgen ervoor dat de regio Eindhoven Brainport concurrerend en innovatief blijft. Door de succesvolle samenwerking tussen bedrijfsleven, kennisinstellingen, onderzoeksorganisaties en overheid, is ASML het grootste (beurswaarde € 230 miljard) *hightechbedrijf* van Europa geworden. Maar zoals CEO Peter Wennink recent aangaf bij het openen van het academisch jaar bij de TU Eindhoven, mag Nederland niet verslappen. *'We moeten versnellen om niet de boot te missen. Nederland is zelfvoldaan en de politiek mist visie'*, aldus de ASML-topman.

Toonaangevende regio's in Nederland



Bron: Add value fund

Innovatie en R&D rode draad in portefeuille

Add Value Fund belegt in bedrijven met een hoogtechnologisch en innovatief karakter die actief zijn in megagroeitrends – *digitalisering, automatisering en elektrificatie*. Wij zijn van mening dat innovatie en onderzoek & ontwikkeling de sleutel is tot (beleggings)succes. Hoge innovatie leidt immers tot onderscheidend vermogen en een competitief voordeel. Bedrijven met een leidende marktpositie hebben veelal hogere winstmarges en een hogere beurswaardering. Er is dan ook, op de langere termijn, een positieve correlatie tussen innovatie en beleggingsrendementen.

Onze participaties besteden gemiddeld circa 7,5% van hun omzet aan onderzoek en ontwikkeling. ASMI (€ 302 miljoen) en Nedap (€ 41 miljoen) spannen met respectievelijk 12,5% en 18% de kroon. Ook Besi (€ 64 miljoen) investeert vaak meer dan 10% van iedere euro omzet in onderzoek en ontwikkeling. Aalberts (€ 129 miljoen) heeft recent zijn eigen doelstelling verhoogd van 4% naar 5% en TKH (€ 67 miljoen) zit met 4% aan de onderkant van zijn bandbreedte.

“Menselijk kapitaal maakt het verschil”

Technologieonderneming TKH heeft meer dan 10% van het personeelsbestand, meer dan 750 FTEs, in onderzoek & (software) ontwikkeling werken. Bij Ebusco in Deurne lopen 230 engineers rond (1/3 van het personeelsbestand), bij Flow Traders is 40% van het personeelsbestand softwareontwikkelaar en bij Basic-Fit zijn er dagelijks tientallen slimme mensen bezig met het verder verbeteren van de Basic-Fit app. Bij chipmachinefabrikant ASMI werken er wereldwijd 965 werknemers in onderzoek en ontwikkeling (23% van het totaal) en bij Kendrion 249 (9% van het totaal).

Ook hebben verscheidende participaties samenwerkingsverbanden met universiteiten en kennisinstellingen. Onder andere ASMI (IMEC in Leuven en de Universiteit van Helsinki), Besi (IMEC, Hogeschool van Lucerne en de Universiteit van Utrecht), Nedap (Universiteit van Rotterdam, Universiteit Wageningen en TU Twente) en Aalberts (TU Delft en TU Twente). Nedap heeft zelfs een eigen *academy*.

Door de focus op innovatie en R&D lopen veel participaties voorop in hun sector. Twee van deze (innovatieve) succesverhalen lichten wij graag nader toe. Te beginnen met Nedap, het technologiebedrijf uit Groenlo.

Nedap – meer dan 90 jaar innovatie in slimme technologie

Nedap heeft zich in zijn 94-jarige bestaan meerdere malen opnieuw uitgevonden (paradigmaverschuivingen in Nedap jargon). De onderneming werd in 1929 opgericht als de Nederlandsche Apparatenfabriek en fungeerde destijds vooral als toeleverancier voor een aantal grote klanten. De daaropvolgende decennia werd Nedap snel één van de wereldwijde specialisten in elektronica, met de ontwikkeling van RFID-technologie in de jaren '70 als hoogtepunt.

In 2009 besloot het management echter te stoppen met de investeringen waar Nedap als klassieke toeleverancier fungeert. De focus kwam te liggen op het zelf ontwikkelen en vermarkten van eindproducten onder de Nedap-naam: Van een hardware- naar een software- georiënteerd technologiebedrijf. Innovatie werd daarbij een van de belangrijkste speerpunten. Ook werd de onderneming onderverdeeld in marktgroepen en werd besloten om de eigen productie- en logistieke activiteiten grotendeels af te bouwen en uit te besteden.

Wie kent bijvoorbeeld het beveiligingspoortje (marktgroep Retail) bij de ingang van warenhuizen, supermarkten en winkels niet? Weinigen weten echter dat dit oorspronkelijk een innovatie van Nedap was. Sinds 1974 heeft de onderneming meer dan 500.000 van deze systemen bij retailers over de hele wereld geïnstalleerd. Het gevolg, minder diefstal en hogere marges voor de retailer.

Met de opkomst van *omnichannel* winkels (fysiek en online) heeft Nedap het accent verschoven van anti-winkeldiefstalsystemen naar digitale voorraadbeheersystemen. De oplossing !D Cloud die Nedap heeft bedacht, verhoogt de voorraadnauwkeurigheid van 70% naar 98%. En dat leidt tot meer omzet en winst voor de retailer.



Links: de klassieke beveiligingspoortjes; Rechts: !D TOP, artikelbeveiliging o.b.v. RFID-technologie (overheadantenne bij ingang winkel te zien)

!D Cloud is het grootste en snelst groeiende digitale voorraadbeheersysteem voor *fashion retailers* ter wereld. Klanten betalen Nedap maandelijks per winkel een vast bedrag, waardoor de omzet een voorspelbaar en wederkerend karakter heeft. Het groeipotentieel is enorm, niet alleen in termen van het aantal *retailers* dat nog geen gebruik maakt van de slimme software maar ook het aantal extra softwaretoepassingen dat Nedap zijn bestaande klanten, zoals Lululemon of Hugo Boss, kan verkopen.



Links: digitale gezondheidsomgeving Caren; Rechts: !D Cloud

De transformatie naar een software georiënteerd technologiebedrijf komt ook sterk naar voren in het succes van de marktgroep Healthcare. De softwareontwikkelaars van Nedap hebben het platform Ons® ontwikkeld waarmee zorgprofessionals hun tijd optimaal kunnen benutten.

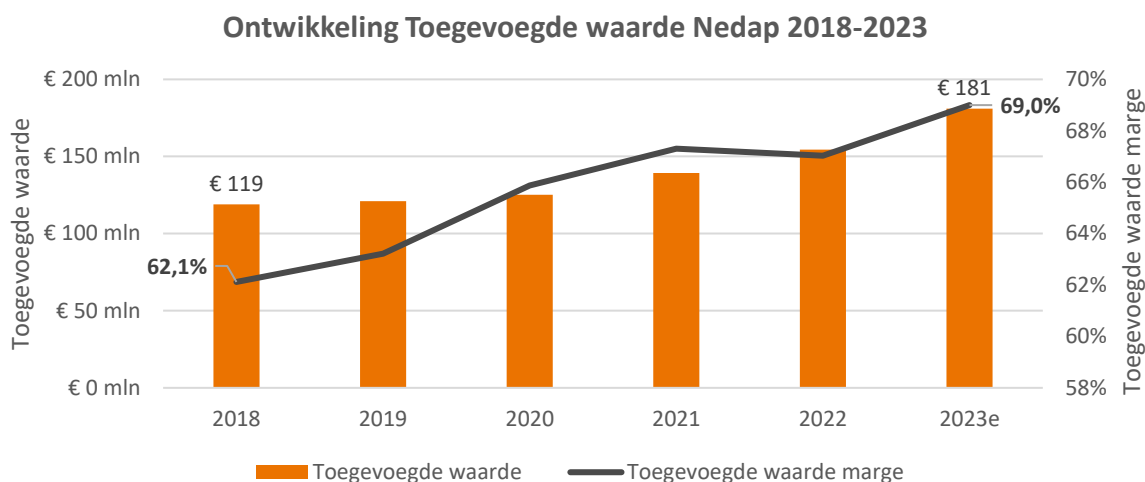
De vraag uit de markt is enorm. De onderneming is met zijn diensten marktleider in de ouderenzorg en de geestelijke gezondheidszorg en heeft een leidende positie in de gehandicaptenzorg. Met meer dan 1.500 zorginstellingen en ruim 300.000 gebruikers, is Nedap Healthcare de grootste partij in de Nederlandse zorgsector.

Het verdienmodel van Nedap Healthcare wordt gekarakteriseerd door opbrengsten uit abonnementen, die net als in het geval van !D Cloud, een voorspelbaar en wederkerend karakter hebben.

De groei van de wederkerende omzet van Nedap lag de afgelopen jaren steevast hoger dan de groei van de totale groepsomzet en maakt nu al ruim 31% van het geheel uit. Wij verwachten voor 2025 een aandeel van 35%, met als gevolg een fors hogere operationele winstmarge (EBIT) voor de gehele groep. Een duidelijk voorbeeld van hoe innovatie tot hogere marges leidt.

En de onderneming is nog lang niet klaar met slimme producten en diensten te bedenken. De melkmeter en kreupelheidetectie zijn, naast de *SmartTag*, nieuwe innovaties die de marktgroep Livestock Management naar grote hoogte kunnen brengen. Over 2022 gaf de onderneming ruim € 41 miljoen uit aan onderzoek en ontwikkeling, ruim 18% van de omzet en daarmee innovatiekoploper binnen onze portefeuille.

In onderstaande grafiek is te zien hoe Nedap de afgelopen jaren zijn toegevoegde waarde marge heeft weten te verhogen.



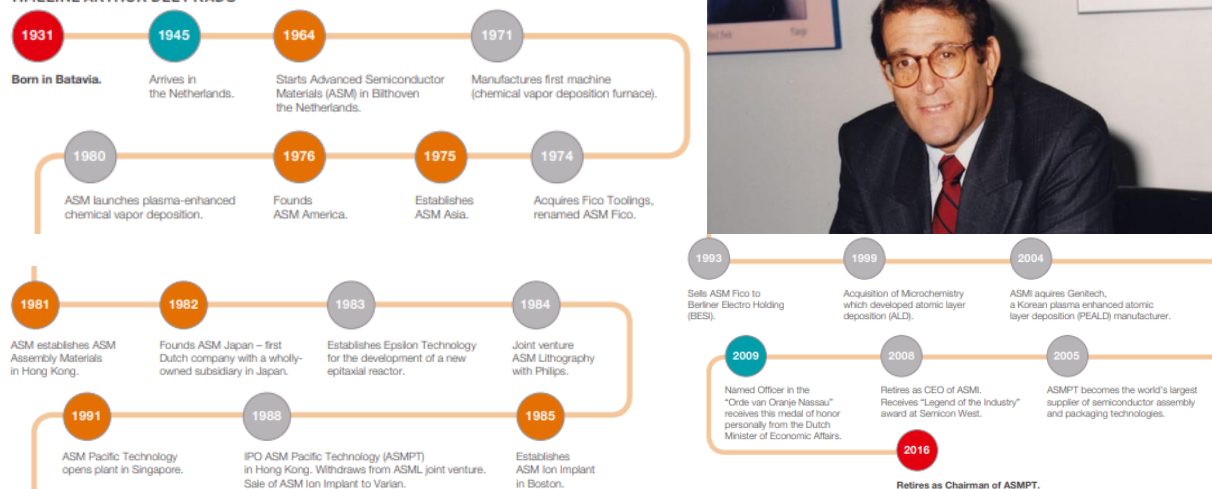
ASMI – growth through innovation

Het huidige succes van ASMI is in grote mate te danken aan de enorme energie en doorzettingsvermogen van zijn oprichter, wijle Arthur del Prado (1931 – 2016). Del Prado werd geboren in Indonesië, Batavia, als zoon van een Nederlandse moeder en Portugees-Joodse vader. Hij was als puber zonder familie opgesloten in een Jappenkamp. Na de oorlog werd hij herenigd met zijn familie in Nederland waar hij scheikunde aan de Universiteit Twente en economie aan de Universiteit van Amsterdam studeerde. In 1954 vertrok hij naar de Verenigde Staten om aan de Harvard Business School te studeren in Boston.

Del Prado is de grondlegger van de Nederlandse chipindustrie en de enige niet-Amerikaan die ooit een onderscheiding heeft gekregen als “Legend of the Industry 2008” voor zijn buitengewone verdiensten aan de halfgeleiderindustrie. Hij werd ook wel de “Vader van de Europese halfgeleiderindustrie” genoemd. Del Prado dacht in kansen en niet in obstakels.

“Pionier en visionair Arthur del Prado bracht Silicon Valley naar Nederland”

TIMELINE ARTHUR DEL PRADO



“Arthur del Prado, de grondlegger van de Nederlandse chipindustrie”

Terug in Nederland richtte hij in 1964 in de Jan Steenstraat te Bilthoven Advanced Semiconductor Materials (ASM) op. In de jaren 70 ontwikkelde ASM de eerste chipmachine, genaamd de SOX 10-2 (chemische depositie), die 10 wafers per uur kon verwerken. De chipmachine bleek een succes en besloten werd om internationaal (ontstaan

ASMI vestigingen te openen in Phoenix (Verenigde Staten) en in Azië. Het ging de onderneming zo voor de wind dat het in 1981 als eerste niet-Amerikaanse technologieonderneming een notering aan de NASDAQ kreeg. De beursnotering aan Beursplein 5 volgde pas in 1996.

In overeenstemming met Del Prado's visie en strategie werden de opbrengsten van zowel de bedrijfswinsten als de beursgang gebruikt om te investeren in bekwame en toegewijde ingenieurs. Deze slimme mensen ontwikkelden nieuwe chipmachines en depositietechnologieën (ALD, Epitaxy, Silicon Carbide (2021), PECVD en Vertical Furnaces). Dit vormt nog steeds de basis voor het huidige succes van ASMI. De lijfspreuk van de onderneming is dan ook; groei door innovatie!

Eind jaren 80' stond de onderneming op een kruispunt. Klanten eisten steeds geavanceerdere chipmachines maar ASMI was te breed gediversifieerd om aan de hoge eisen te voldoen. Ook de wereldwijde concurrentie nam flink toe. In 1988 werd besloten om het belang in ASM Lithographic Systems (nu het huidige ASML), de joint venture die met Philips in 1984 werd aangegaan, van de hand te doen. ASM PT werd deels naar de beurs gebracht in Hong Kong en ASM Fico (het latere Besi) werd aan een concurrent verkocht.

In de beginjaren 90' ging ASMI zich volledig toelagen op depositietechnologie. Het eerste grote succes na de specialisatie en de overname van het Finse Microchemistry in 1999 volgde in 2007, toen na jaren aan onderzoek & ontwikkeling de onderneming zijn eerste hogevolume *Atomic Layer Deposition* (ALD) chipmachine introduceerde. Hiermee legde ASMI de basis voor zijn huidige sterke marktpositie in ALD-chipmachines.



Links: de in 2007 geïntroduceerde Pulsar 3000; Rechts: de Pulsar XP, ASMI's meest geavanceerde ALD-machine

Inmiddels is ASMI uitgegroeid tot de absolute wereldmarktleider in de *single-wafer* ALD-markt. De onderneming heeft met een marktaandeel van ruim 55% hierin een unieke positie opgebouwd, waarbij de relevantie van de ALD-technologie steeds belangrijker wordt met de introductie van nieuwe generatie microchips. De unieke *hightech* onderneming is met haar innovatieve chipmachines een onmisbare schakel geworden voor de productie van geavanceerde microchips.

“ASMI heeft ruim 2.600 waardevolle patenten”

Met ruim 2.600 waardevolle patenten in bezit en tientallen jaren ervaring op het gebied van depositietechnologie heeft ASMI een schat aan kennis en kunde in huis. Het belangrijkste bezit, naast patenten, zijn de ruim 4.200 medewerkers. Daarvan zijn ruim 20% continu bezig met onderzoek en ontwikkeling.

De onderneming zit dus niet stil. In overeenstemming met de *roadmaps* van grote klanten, zoals TSMC, Samsung en Intel, wordt er al in een vroeg stadium geïnvesteerd in onderzoek & ontwikkeling voor de nieuwste generatie chipmachines. Dit is onder andere terug te zien in de jaarlijkse forse stijging van *Evaluation Tools*, prototype- en testmachines waarvan er eind 2022 voor € 69 miljoen op de balans stonden, voor verschillende klanten. De sterke groei in *Evaluation Tools* duidt op een toenemend aantal succesvolle onderzoeksprojecten en nieuwe

deposiettechnologieën (*Gate-All-Around*) met klanten en is een sterke *leading indicator* voor de toekomstige omzet- en winstgroei van de onderneming.

Waar in het verleden de dividenden van ASM PT (nu nog voor 25% in eigendom van ASMI) nog een belangrijke bron van financiering waren voor investeringen in onderzoek & ontwikkeling, heeft de onderneming nu een winstgevendheid bereikt waarmee het deze investeringen ruimschoots uit eigen middelen kan financieren. ASMI heeft als vuistregel dat de netto kaspositie tenminste twee keer het jaarlijkse R&D-budget moet bedragen, oftewel ruim € 600 miljoen. ASMI besteedt ruim 12% van haar omzet aan R&D en staat daarmee na Nedap, op de tweede plaats in onze portefeuille.

Het resultaat? Ieder jaar in de afgelopen zes jaar een ruime dubbelcijferige omzetgroei, ondanks de cycliciteit van de halfgeleiderindustrie. Vanaf 2016 steeg de omzet van een kleine € 600 miljoen naar ruim € 2,4 miljard in 2022, ofwel een jaarlijkse samengestelde omzetgroei van 26%. De operationele winst groeide zelfs van € 124 miljoen naar € 650 miljoen (32% per jaar). Dit legde ons, als betrokken, actieve en lange termijn aandeelhouder, geen windeieren. De beurskoers steeg over die periode met 1.078% en inclusief het herbeleggen van dividenden kwam het totaalrendement uit op een kloeke 1.344%, oftewel ruim 41% per jaar! Niet voor niets is ASMI dan ook, qua weging in portefeuille, onze grootste participatie.

Wij zijn dan ook erg benieuwd wat voor financiële doelstellingen ASMI op de *Capital Markets Day* in Londen, op 26 september aanstaande, ons in het vooruitzicht stelt. Het zal ons niets verbazen als de omzetdoelstelling van 2025, € 2,8 tot € 3,4 miljard, fors naar boven wordt bijgesteld.

Vooruitzichten

Wereldwijde aandelenbeurzen namen in de verslagmaand even gas terug. Zo deed ook Add Value Fund een stapje terug. Zoals we al eerder aangaven, kunnen lage beursomzetten in de zomermaanden, forse koersuitslagen teweegbrengen.

Onze participatie Kendrion werd eind augustus getroffen door een cyberaanval, waardoor de productie tijdelijk stil kwam te liggen. Na ruim een week waren de wereldwijde fabrieken weer operationeel. Leveringen en klanten hebben geen significante hinder ondervonden van het incident en naar verwachting heeft het geen materiële impact op de financiële resultaten. De beurskoers daarentegen daalde wel in de verslagmaand met ruim 15%. Kendrion was daarmee de grootste daler in onze portefeuille.

Nu al onze participaties hun halfjaarcijfers hebben gepubliceerd kunnen we concluderen dat de tweede kwartaalcijfers over het algemeen minder goed waren dan de goede eerste kwartaalresultaten. Loonstijgingen, gestegen inkoopkosten en hogere rentelasten zetten de winstmarges van sommige participaties onder druk. Productiebedrijven met relatief veel personeel, hoge voorraden en dus werkkapitaal hadden hier het meeste last van. Vanwege de leidende marktposities zijn bedrijven veelal wel in staat geweest om de brutomarge, een belangrijke *key performance indicator* voor ons, op peil te houden of zelfs te verbeteren.

Besi en Nedap lieten zelfs record brutomarges noteren in de eerste zes maanden van 2023. Maar zoals gezegd, door met name hogere personeelskosten, afschrijvingen en rentelasten stonden bij een aantal participaties de *bottom-line* resultaten onder druk.

Gezien de huidige inzichten en uitdagende macro economische ontwikkelingen is het zeer waarschijnlijk dat veel van onze participaties een lagere nettowinst in het tweede halfjaar zullen realiseren dan in de eerste jaarhelft.

Het is niet ondenkbaar dat na een hoge gewogen winstgroei van 18% in 2022 onze portefeuille een tijdelijke winstdaling zal laten zien in 2023. Dat komt ook mede doordat bedrijven de recordinvesteringen aan expansieplannen ([zie maandbericht maart](#)) en in menselijk kapitaal doorzetten, ondanks de huidige economische tegenwind, om marktaandeel te winnen en er weer beter en sterker uit te komen in 2024 en daarna.

Wij vinden het een positief signaal dat bedrijven blijven door investeren en innoveren, zoals we uitgebreid hebben toegelicht in dit maandbericht, om hun onderscheidend vermogen en marktpositie te verstevigen.

De relatief hoge uitgaven aan onderzoek en ontwikkeling en het aantrekken van slimme mensen blijven dan ook bij al onze participaties in 2023 onaangetast.

“Winstgroei, rente en sentiment bepalen het rendement”

Alhoewel de vooruitzichten voor het tweede halfjaar dus iets minder gunstig zijn, zijn de organische winstgroeivooruitzichten van onze participaties, onvoorziene omstandigheden daargelaten, voor 2024 en 2025 uitstekend.

Op de korte termijn is er echter een reële kans dat we in Europa in de tweede jaarhelft in een (milde) recessie belanden. Onze participaties en industriële technologieondernemingen, Aalberts, TKH Group en Kendrion zullen van de economische neergang de meeste hinder ondervinden. In dat licht bezien hebben wij de gewogen winstgroei van onze portefeuille voor 2023 neerwaarts moeten aanpassen van 0% tot 5% naar -5% tot 0%.

Met onze huidige winst- en dividendtaxaties noteert de portefeuille thans een gewogen K/W-verhouding 2023 van 18,4 en een gewogen dividendrendement van 3,2%. De zogenaamde *earnings yield*, winst per aandeel Add Value Fund delen door beurskoers, bedraagt 5,4%.

In het licht van de ruime dubbelcijferige middellange termijn winstgroeivooruitzichten in combinatie met de nog altijd negatieve reële rentes in Europa, is dat nog steeds een behoorlijke risicopremie.

Met vriendelijke groet,

Beheerteam,



Hilco Wiersma

Fund Manager & Managing Partner



Jordi Fierlings

Analist



Bastiaan Rogmans

Analist



Sacha Kipuw

Analist

Amsterdam, 14 september 2023

Add Value Fund Management B.V. | J.J. Viottastraat 31 | 1071 JP Amsterdam

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

Netto totaalrendement inclusief herbeleggen van dividenden:

Fondsinformatie		AVF	AEX	AMX	ASCX	
Startdatum	1 februari 2007	cum. 403,6%	153,6%	107,4%	210,7%	
Fondsvermogen	€ 160,1 mln	2023	25,4%	10,4%	-2,3%	14,6%
Beurskoers	€ 95,97	2022	-23,9%	-11,4%	-10,5%	-11,8%
Intrinsieke waarde per aandeel	€ 95,68	2021	56,8%	30,6%	18,7%	23,8%
Aantal uitstaande aandelen	1.673.088	2020	20,4%	5,7%	5,1%	13,5%
Beursnotering	Euronext Amsterdam	2019	32,2%	28,5%	42,6%	20,5%
Verhandelbaarheid	Iedere handelsdag	2018	-18,3%	-7,4%	-19,0%	-16,3%
Valuta	EUR	2017	26,7%	16,5%	24,7%	34,5%
ISIN Code	NL0009388743	2016	14,9%	13,6%	0,8%	7,5%
		2015	22,0%	7,4%	12,1%	38,7%
		2014	2,0%	8,7%	3,4%	18,3%
		2013	8,9%	20,7%	22,8%	30,3%
		2012	27,8%	14,0%	19,0%	11,3%
		2011	-20,3%	-8,9%	-24,6%	-21,0%
		2010	51,2%	9,2%	28,7%	16,4%
		2009	55,6%	41,9%	68,4%	52,0%
		2008	-43,1%	-50,3%	-50,5%	-50,8%
		2007	-3,2%	5,3%	-5,1%	-6,1%

Dividend

Dividend (contant)	Jaarlijks
Laatst uitgekeerde dividend	€ 1,50
Ex-dividend datum	25 april 2023
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	22,1%	21,1%	15,4%	14,9%	10,2%
AMX-index	-1,2%	6,5%	5,5%	8,0%	4,5%

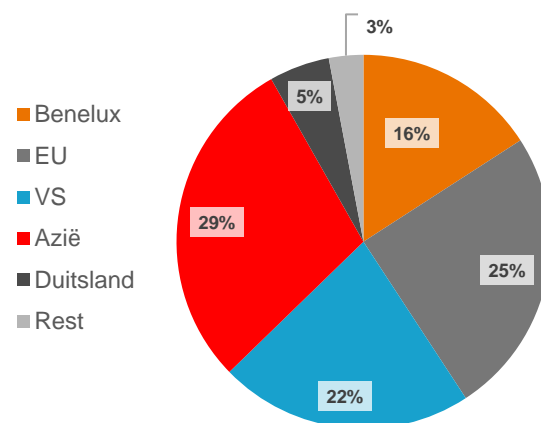
Bron: Add Value Fund, Datastream; Peildatum 31-08-2023, Na kosten;
 Voor een uitgebreide rendementsoverzicht zie addvaluefund.nl/rendementen

Fondskarakteristieken	AVF	AMX
Schuld ratio	0,3	2,8
% Positieve maanden	62,3%	60,8%
% Positieve jaren	76,5%	64,7%
Maximale drawdown	-53,4%	-66,7%
% jaren outperformance	70,6%	
Active share vs. AMX	87,9%	
Standaard deviatie (10 jaar)	17,5%	17,9%
Top-3 holdings % van totaal	48,0%	26,4%
Alpha (5 jaar, geannualiseerd)	10,6%	
Alpha (sinds begin, geannualiseerd)	6,5%	
Beta (5 jaar)	0,95	
Beta (sinds begin)	0,91	
Sharpe ratio (5 jaar)	0,76	0,37
Sharpe ratio (sinds begin)	0,87	0,80

Waardering	AVF	AMX
Koers/winst-verhouding ²⁰²²	16,5	14,2
Koers/winst-verhouding ²⁰²³	18,4	13,7
Dividendrendement ²⁰²²	3,0%	4,0%
Dividendrendement ²⁰²³	3,2%	3,3%

Samenstelling naar beurswaarde	AVF	AMX
> € 5 miljard	42,7%	22,9%
> € 2 miljard	6,6%	54,2%
> € 1 miljard	13,6%	21,6%
> € 500 miljoen	16,1%	1,3%
< € 500 miljoen	21,0%	0,0%

Omzetverdeling portefeuille



Portefeuille naar eindmarkt



Duurzaamheid

Add Value Fund Management, beheerder van Add Value Fund, erkent haar verantwoordelijkheden als gedelegeerd belegger in beursgenoteerde Nederlandse small- en midcap aandelen. 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.



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

