



**Maandbericht**

De Nederlandse aandelenmarkt is het jaar sterk begonnen. De AEX-Index steeg met 8,2% naar 745,2, de Amsterdam Midkap Index steeg met 8,7% naar 1.009,3 en de Amsterdam SmallCap Index koerste 9,1% hoger op 1.297,6.

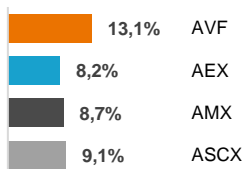
De intrinsieke waarde per aandeel van Add Value Fund steeg in januari met 13,1% van € 77,56 naar € 87,72.

Het fondsvermogen per 31 januari 2023 bedroeg € 150,4 miljoen, waarbij voor een bedrag van € 134,8 miljoen was belegd in 11 participaties. Er was per eind januari een creditsaldo en overige overlopende posten van 10,4% van het fondsvermogen.

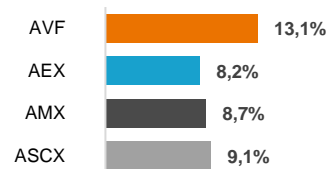
- 1) In januari realiseerde 10 van de 11 participaties (= 91%) een positieve koersperformance. Op een 12-maands basis noteerden 2 van de 11 participaties (= 18%) een positieve koersperformance;
- 2) Afgelopen maand presteerde **ASM International** het best in portefeuille. Dit had te maken met een opwaartse bijstelling van de Q4 omzet en orderingang. In dit maandbericht gaan we hier dieper op in en schenken wij speciale aandacht aan de chipindustrie;
- 3) De zwakst presterende participatie in januari was **Sif Holding**. Er was geen specifiek bedrijfsnieuws dat hier aanleiding toe gaf.

**Rendement**

%-verandering 2023 (incl. dividend)



%-verandering maand (incl. dividend)



**Top-3 weging in portefeuille**

in %

1. ASM International	19,0%
2. BE Semiconductor Ind.	13,5%
3. Flow Traders	9,4%

**Top-3 stijgers**

in %

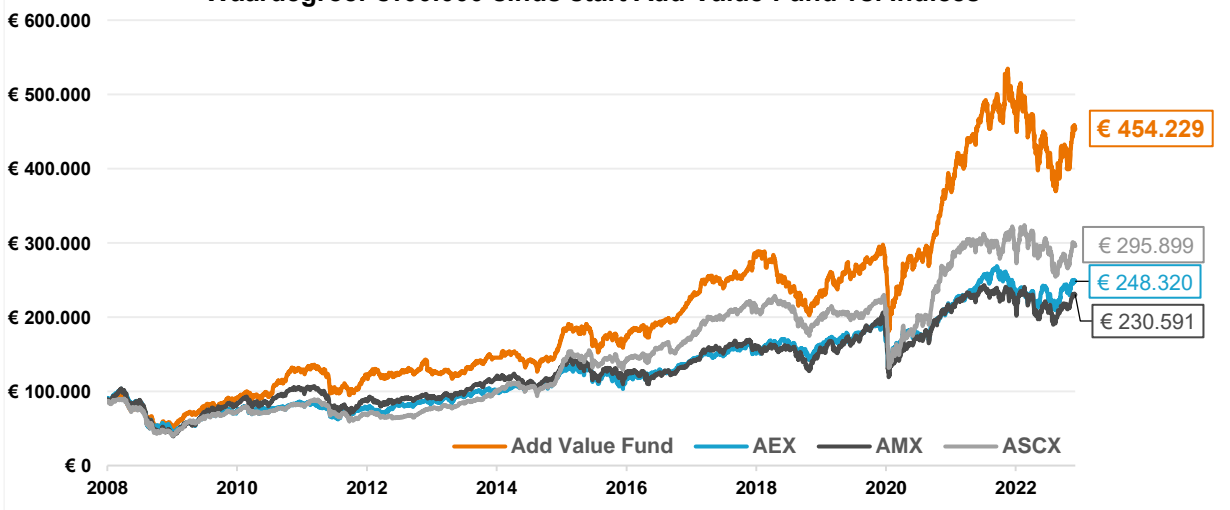
1. ASM International	30,8%
2. Basic-Fit	23,0%
3. Aalberts	19,4%

**Top-3 dalers**

in %

1. Sif Holding	-3,8%
----------------	-------

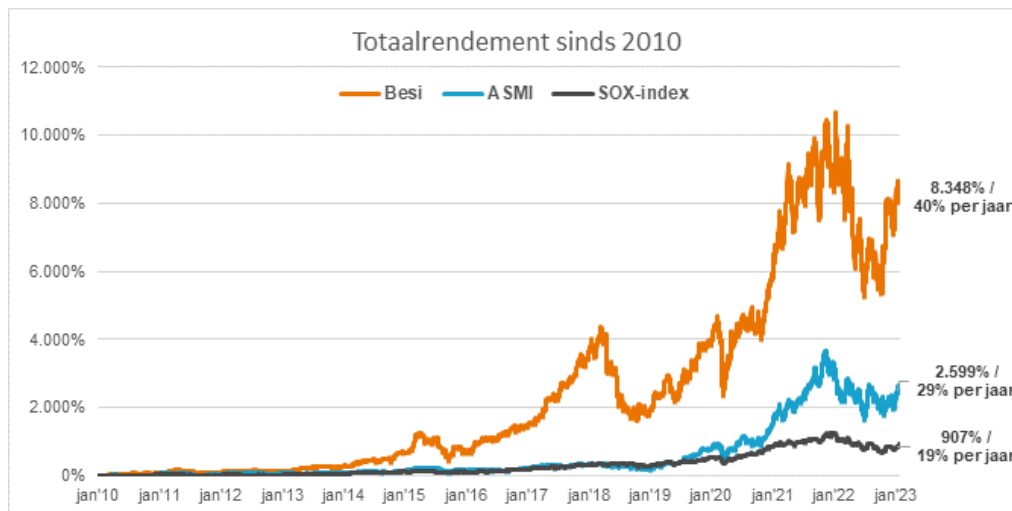
**Waardegroei €100.000 sinds start Add Value Fund vs. Indices**



## Vooruitzichten chipindustrie nog altijd uitstekend

Traditiegetrouw gaat ons eerste maandbericht van het jaar over de chipindustrie, een belangrijke sector voor Add Value Fund. Onze participaties ASM International en Besi zijn sinds opname in portefeuille, in 2010 en 2013 respectievelijk, uitgegroeid tot twee wereldspelers van formaat. Hun chipmachines zijn een onmisbare schakel geworden bij de productie van de meest geavanceerde microchips. De twee grootste participaties qua weging in portefeuille hebben dan ook de afgelopen 10-jaar voor verreweg het merendeel van het rendement en de significante *outperformance* van Add Value Fund gezorgd.

*“Toen wij instapten in ASMI en Besi was hun beurswaarde ‘slechts’ € 900 miljoen en € 200 miljoen, nu inmiddels respectievelijk € 15 miljard en € 5 miljard”*



Bron: Datastream

In januari maakten de grote chipfabrikanten hun omzetvooruitzichten en investeringsbudgetten bekend voor het lopende jaar. De cijfers zijn een goede barometer voor de chipsector. Met name de investeringsbudgetten zijn belangrijk voor de chipmachinemakers ASMI en Besi. Een groot deel daarvan wordt namelijk uitgegeven aan nieuwe chipmachines.

De aandelenkoersen van ASMI en Besi zijn het jaar voortvarend van start gegaan met koersstijgingen van respectievelijk 31% en 15%. Na de forse koersdalingen van vorig jaar, lijkt de markt eindelijk weer verder te kijken dan de korte termijn cyclische neergang in de sector en de uitdagende macro-economische omgeving. In dit maandbericht zullen we een *update* geven over de groeidrijvers van de chipindustrie en de investeringsbudgetten van de belangrijkste chipfabrikanten. Maar eerst een klein stukje geschiedenis, want de transistor vierde vorig jaar haar 75-jarig bestaan.

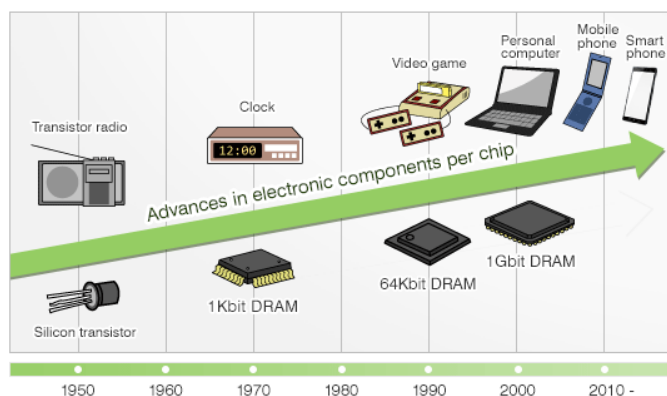
*“Omvang chipindustrie wordt fors groter en groei versnelt: van nul naar \$ 600 miljard omzet in 65 jaar en binnen nu en 8 jaar naar ruim \$ 1.000 miljard”*

Sinds de uitvinding van de transistor door het Amerikaanse Bell Labs in 1947 heeft de chipindustrie sinds eind jaren vijftig van de vorige eeuw een enorme vlucht genomen. De Sonotone 1010, een gehoorapparaat, was in 1952 het eerste consumentenproduct dat gebruikmaakte van een transistor, waarop er vele volgden. De eerste microchip werd in 1958 uitgevonden door twee verschillende ingenieurs, Jack Kilby van Texas Instruments en Robert Noyce van Fairchild Semiconductor Corporation.

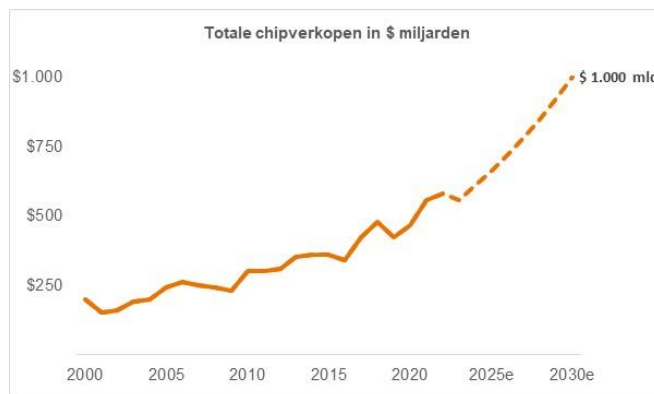
Het aantal transistors per microchip, die bepalen hoe snel een microchip werkt, zijn elke twee jaar in gelijke tred met de wet van Moore verdubbeld. Apple's nieuwste M2 max microchip bevat maar liefst 67 miljard transistors! Deze steeds kleinere, krachtigere, energiezuinigere en goedkopere microchips maakten het mogelijk om nieuwe elektronische eindproducten te ontwikkelen.

Een belangrijk kantelpunt voor de chipindustrie was de eerste *iPhone* die in 2007 uitkwam en vervolgens ieder jaar doorontwikkeld werd met nieuwe *hightech features*. Apple is momenteel met circa \$ 60 miljard de grootste afnemer van microchips in de wereld, oftewel 10% van de totale marktomvang van de chipindustrie. Met een beurswaarde van \$ 2.300 miljard is Apple niet voor niets al enige jaren het grootste bedrijf ter wereld.

De onderstaande grafiek laat de evolutie van de chipindustrie door de jaren heen goed zien. Iedere nieuwe generatie microchips zorgt weer voor nieuwe toepassingen, eindproducten en eindmarkten. Van de eerste transistorradio naar rekenmachines en van walkmans naar computers voor de consumentenmarkt. Deze nieuwe producten en eindmarkten zorgen weer voor meer vraag naar microchips. Door deze, en nieuwe technologische ontwikkelingen, zal de totale marktomvang van de chipindustrie volgens verschillende onderzoeksbureaus in 2030 de \$ 1.000 miljard grens doorbreken.



Bron: Hitachi



Bron: SIA (Semiconductor Industry Association)

De vaste lezer van onze maandberichten is wel bekend met de verschillende groeidrijvers die de chipindustrie de komende jaren naar de \$1.000 miljard gaan brengen:

- Auto's zijn (*connected*) computers op wielen geworden en kunnen steeds meer autonoom rijden, daarnaast hebben elektrische auto's meer microchips nodig dan conventionele auto's;
- 5G en 6G zorgt voor nog meer waarde aan microchips in een *smartphone* en vergt extra investeringen in zendmasten (met microchips) om voldoende bereik en snelheid te hebben;
- *Internet of Things*, oftewel slimme apparaten met microchips die met het internet verbonden zijn, zullen de komende jaren alleen maar toenemen;
- De transitie naar de *cloud* behoeft enorme investeringen in datacenterservers, die gebruik maken van de nieuwste generatie- en meest efficiënte microchips;
- *Virtual en Augmented Reality (VR/AR)*; door de metaverse (internet 3.0) zal de vraag naar datacenters en krachtige microchips versnellen;
- Kunstmatige intelligentie (AI); door technologische ontwikkelingen, zoals chatbots, zal de vraag naar geavanceerde microchips toenemen;
- De microchip is onmisbaar geworden in de digitale samenleving, strategisch en inmiddels belangrijker dan olie. Landen verlangen daarom naar digitale soevereiniteit en onafhankelijkheid waardoor de trend naar lokale productie (*reshoring*) versnelt.

De laatste twee groeidrijvers, Kunstmatige Intelligentie (AI) en *reshoring*, worden steeds relevanter en belangrijker voor de chipsector. Onderstaand gaan we daar dieper op in.

AI komt voort uit de computerwetenschap en richt zich op het ontwikkelen van computersystemen die taken kunnen uitvoeren waarvoor normaal gesproken menselijke intelligentie nodig is. Dit omvat taken als het herkennen van objecten, het begrijpen van taal en het nemen van beslissingen. AI-systemen gebruiken algoritmes en gegevens om te leren en zichzelf metertijd te verbeteren, waardoor ze slimmer en efficiënter worden.

De vraag naar microchips zal fors toenemen naarmate de AI-technologie zich blijft door ontwikkelen. Microchips zijn essentieel voor AI-systemen omdat ze de rekenkracht leveren die nodig is om gegevens te verwerken en beslissingen te nemen. Naarmate AI-systemen geavanceerder worden, zullen ze krachtigere chips nodig hebben om hun steeds complexere taken uit te voeren. Hierdoor zullen chipfabrikanten nieuwe soorten chips moeten ontwikkelen met snellere verwerkingsmogelijkheden en meer geheugen. Dit zal leiden tot een toename van de vraag naar microchips en een overeenkomstige stijging van de prijs.

De vorige twee alinea's hebben we door onze nieuwe assistent GPT-3 laten schrijven, en laten vertalen door DeepL, een vertalingsprogramma dat gebruik maakt van AI. GPT-3 is een AI-toepassing ontwikkeld door OpenAI, opgericht door onder andere Elon Musk en met Microsoft als investeerder. Hoewel de toepassing nog in de kinderschoenen staat zijn de mogelijkheden al enorm. Zo kan het naast het schrijven van maandberichten voor Add Value Fund ook bijvoorbeeld softwarecodes schrijven. Dit alles vergt enorme hoeveelheden data en rekenkracht, wat de vraag naar microchips nog verder doet toenemen.

Playground Load a preset...

---

Explain in two paragraphs what artificial intelligence is and how this will increase demand for microchips 📄

Artificial intelligence (AI) is a branch of computer science that focuses on developing computer systems that can perform tasks that normally require human intelligence. This includes tasks like recognizing objects, understanding language, and making decisions. AI systems use algorithms and data to learn and improve themselves over time, making them smarter and more efficient.

The demand for microchips will increase as AI technology evolves. Microchips are essential for AI systems because they provide the computing power necessary to process data and make decisions. As AI systems become more advanced, they will require more powerful chips to handle their increasingly complex tasks. This will require chip manufacturers to develop new types of chips with faster processing capabilities and more memory. This will lead to an increase in demand for microchips and a corresponding increase in their price.

Bron: OpenAI, voorbeeld van het gebruik van ChatGPT

Gelukkig lijkt het nog ver weg voordat ChatGPT de rol van een Add Value Fund analist kan overnemen:

Playground

---

What weights more, a kilo of potato chips or a kilo of microchips?

A kilo of microchips would weigh more than a kilo of potato chips.

Bron: OpenAI, voorbeeld van de beperkingen van ChatGPT

De andere groeidrijver die de laatste tijd volop in het nieuws is, is de trend van *reshoring* en digitale soevereiniteit. Nederland staat met chipmachinefabrikanten ASML, ASMI en Besi in het middelpunt van de geopolitieke belangstelling. Deze Nederlandse ondernemingen zijn namelijk een onmisbare schakel bij de productie van de meest geavanceerde microchips. Naast Nederland zijn Zuid-Korea (productie geheugenchips), Taiwan (productie van geavanceerde rekenchips) en Japan (chipmachines) belangrijke partners voor de VS om de technologische voortgang van China af te remmen.

*“China kocht in 2021 voor \$ 350 miljard aan microchips, dat is meer dan dat ze aan olie importeerde en ruim de helft van de totale chipmarkt”*

Vanwege het strategisch belang van microchips hebben verschillende landen enorme budgetten vrijgemaakt om de chipindustrie in eigen land te stimuleren:

- De US *CHIPS and Science Act* met een subsidiepot van \$ 52 miljard. Sinds aankondiging in 2020 heeft dit al geleid tot circa \$ 200 miljard aan geplande investeringen van ondernemingen die hier aanspraak op willen maken;
- De EU *Chips act* met als doel om het Europese marktaandeel in de chipproductie van 8% naar 20% te brengen in 2030. Hiervoor is € 43 miljard vrijgemaakt;
- Zuid-Korea's '*K-semiconductor belt*' strategie met als doel om \$ 450 miljard aan investeringen voor de chipindustrie tot 2030 aan te jagen. Om dit te stimuleren ligt er een voorstel voor een belastingvoordeel van maximaal 25% op investeringen door technologie- en chipondernemingen.

Bovenstaande stimuleringsprogramma's hebben ervoor gezorgd dat verschillende chipfabrikanten enorme investeringen in Amerika en Europa hebben aangekondigd.

TSMC kondigde in december vorig jaar aan dat het haar investeringen in twee nieuwe chipfabrieken in Arizona, VS, gaat verdrievoudigen naar \$ 40 miljard. ASMI heeft een onderzoeks- en ontwikkelingslocatie met 750 medewerkers dat op nog geen 50 kilometer afstand ligt van deze nieuwe TSMC-fabrieken. De bouw is in volle gang en ASMI heeft zelfs al haar eerste ALD-machine geleverd.

Intel is van plan om de komende jaren € 80 miljard te investeren in de EU voor de productie van microchips en onderzoek & ontwikkeling. Het heeft al vergevorderde plannen om een '*leading edge state-of-the-art*' productiefaciliteit te bouwen in het Duitse Maagdenburg voor een totale investering van € 17 miljard. Ook is Intel van plan om te investeren in geavanceerde verpakkings- en assemblagefaciliteiten, waar zeer waarschijnlijk Besi-machines voor gebruikt gaan worden.

### *De chipindustrie wordt minder cyclisch en relevantie neemt toe*

De chipindustrie is een duidelijke seculaire groeimarkt. Er komen steeds meer verschillende eindmarkten bij waardoor de cycliciteit afneemt. Dit is duidelijk zichtbaar in de huidige *downtyycle*, waar de chipindustrie nu middenin zit.

Wereldwijd daalden het aantal verkochte *smartphones* in het vierde kwartaal van 2022 met 17%, de grootste daling jaar op jaar van de afgelopen 10-jaar. De computermarkt liet met -28,5% zelfs de grootste daling ooit zien sinds onderzoeksbureau Gartner de markt in de jaren 90 begon te volgen. In het verleden zou dit hebben geleid tot een forse krimp van de chipverkopen, echter namen deze volgens Gartner in 2022 toe met een kleine 1%. De groei in relatief nieuwe eindmarkten zoals microchips voor de (elektrische) automobiellindustrie, industrie 4.0 en datacenters compenseerden de daling in andere eindmarkten.

Naast dat er meer en grotere eindmarkten zijn bijgekomen zorgen de hierboven besproken overheidssubsidies er ook voor dat er een sterke lange termijn onderstroom is aan nieuwe investeringen in chipproductie. Daarnaast zorgen de sterke balansen en winstmarges van de chipproducenten ervoor dat ze in staat zijn om door de *cycli* heen te investeren. Dit zien we vooral terug bij de producenten van rekenchips, TSMC, Samsung en Intel, die voor de lange termijn door blijven investeren om de nieuwste generatie microchips te kunnen produceren. De strijd om technologisch leiderschap gaat onverminderd door!

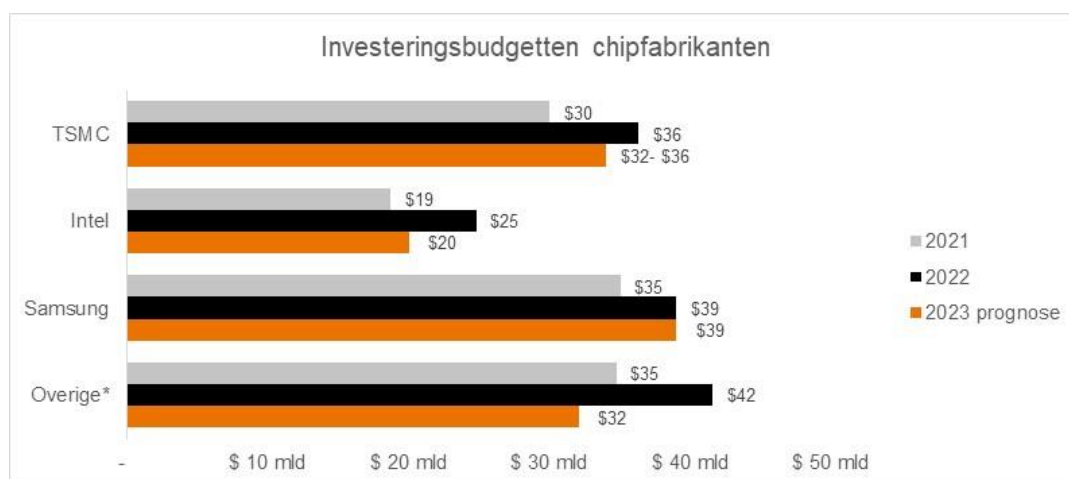
### Ondanks huidige tegenwind blijven de investeringsplannen van chipproducenten op een hoog niveau

Ondanks de macro-economische tegenwind die na de zomer van 2022 ontstond, liggen de investeringen van chipproducenten nog altijd op een hoog niveau. De record investeringsbudgetten die begin 2022 door chipproducenten werden aangekondigd zijn gedurende het jaar wel licht verlaagd. Voornaamste oorzaak hiervan was de lager dan verwachte vraag naar consumentenelektronica, waardoor de vraag naar microchips daalde. Echter speelde ook de chiptekorten een rol die de levering van chipmachines vertraagde. Ook de strengere exportrestricties die Amerika China oplegde in oktober 2022 speelde hierin een rol.

Het overvolle recordorderboek van ASMI van ruim € 1,7 miljard, oftewel drie kwartalen aan omzet (chipmachines), laat duidelijk zien dat de vraag niet afneemt. Sterker nog, twee weken geleden verhoogde ASMI tussentijds haar verwachtingen voor het vierde kwartaal 2022. De omzet in Q4 zal niet uitkomen op circa € 645 mln, maar 12% hoger op € 720 mln. Ook ontving ASMI veel meer orders in de laatste weken van 2022 dan eerder eind oktober was voorzien. In plaats van € 650 mln werd er voor circa € 820 mln aan orders binnengesleept. De belangrijke *book-to-bill* ratio (orders delen door de omzet) kwam daardoor uit op 1,14. Dat betekent dat er 14% meer aan orders is ontvangen dan dat er aan omzet is gerealiseerd. Als de US-dollar ten opzichte van de euro in Q4 niet zo was verzwakt, waren de omzet en orders met een extra 8%-punt toegenomen.

**“ASMI verhoogde medio januari 2023 onverwachts de Q4 omzet met 12% naar € 720 miljoen en het aantal orders met 25% naar € 820 miljoen, allebei een nieuw record”**

In onderstaande overzicht is te zien hoe de investeringsbudgetten zich hebben ontwikkeld. Belangrijk voor onze participaties ASMI en Besi, want meer dan de helft hiervan wordt besteed aan chipmachines.



Bron: Add Value Fund op basis van bedrijfsinformatie. Onder overige vallen SK Hynix, Micron, SMIC, GlobalFoundries, STMicroelectronics, Texas Instruments en Infineon.

Ondanks de budgetverlagingen van de chipfabrikanten blijven hun investeringsniveaus in 2022 en 2023 nog altijd boven het niveau van 2021. Het zijn voornamelijk de geheugenchipfabrikanten (Micron en SK Hynix) die de budgetten fors hebben verlaagd, terwijl fabrikanten die microchips maken voor de automobielsector en de industrie de budgetten juist hebben verhoogd. Deze twee steeds groter wordende en sneller groeiende eindmarkten, zorgen dus voor een minder grote neergang van de chipmarkt dan voorheen.

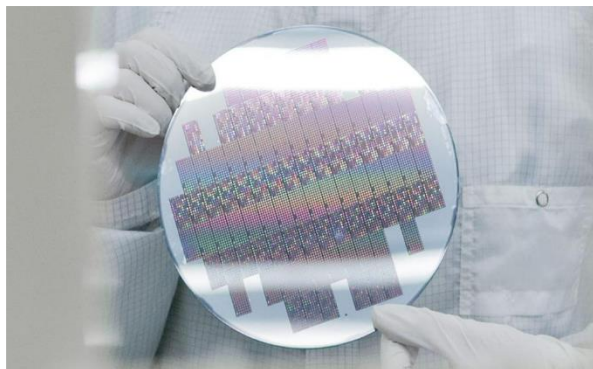
De grootste en belangrijkste chipproducent ter wereld, het Taiwanese TSMC, blijft boven de \$ 32 miljard per jaar investeren en zal naar verwachting de investeringen verhogen wanneer de wereldwijde economie weer aantrekt. Ook Samsung houdt het investeringsbudget voor 2023, ondanks de huidige *downturn*, onveranderd op \$ 39 miljard.

**ASMI en Besi zijn wereldmarktleiders, groeien sneller dan de chipmarkt en hebben nog voldoende groeipotentieel**

Ondanks de macro-economische tegenwind zijn de middellange termijn vooruitzichten voor de chipindustrie nog altijd uitstekend. De megagroetrends die de markt naar een omvang van ruim \$ 1.000 miljard zullen sturen zijn nog steeds intact. Om deze groei te kunnen faciliteren zullen chipproducenten hun productiecapaciteit flink uit moeten breiden door te investeren in nieuwe chipfabrieken met de nieuwste generatie chipmachines. Nederland is

met de complexe chipmachines van ASML, ASMI en Besi uniek in de wereld. Alle drie zijn ze in hun marktsegment de onbetwiste en absolute wereldmarktleider. Zonder deze *hightech* ondernemingen kunnen er simpelweg geen geavanceerde microchips worden gemaakt.

ASMI behaalt het grootste deel van haar omzet uit *Atomic Layer Deposition* en *Epitaxy* chipmachines die bestemd zijn voor de productie van *leading edge* microchips voor onder andere datacenters en *silicon carbide* microchips voor elektrische auto's. Naast deze twee groeisegmenten worden de geavanceerde chipmachines ook ingezet voor het maken van *power analog* microchips voor de industrie. De onderneming bevindt zich in de *sweet spot* van de chipindustrie en heeft daardoor op dit moment geen last van de cyclische neergang.



Voorbeeld van een wafer



De nieuwe productiefaciliteit van ASMI in Singapore

Zoals eerder aangegeven, verhoogde ASMI in januari de omzetverwachting voor het vierde kwartaal van 2022, en maakte tevens bekend dat het orderboek veel harder was gegroeid dan het eind oktober had verwacht. Met een record jaaronzet van circa € 2,4 miljard (+39%!) realiseert de onderneming voor het zesde jaar op rij een ruime dubbelcijferige omzetgroei en een nieuw recordresultaat.

Met het goedgevulde orderboek van ruim € 1,7 miljard kan ASMI in 2023 zomaar weer eens een dubbelcijferige omzetgroei laten zien. De doelstellingen die ASMI zich gesteld heeft tijdens de *capital markets day* in september 2021 ([zie maandbericht](#)), waaronder een omzetdoelstelling van € 2,8 tot € 3,4 miljard in 2025, liggen dan ook binnen handbereik. Naar verwachting zal ASMI alsdan, in 2025 of eerder, een winst per aandeel van circa € 20,- kunnen behalen. Met een gemiddelde koers/winstverhouding over de afgelopen vijf jaar van 22 zou ASMI in 2025 of eerder, een beurskoers van € 440 moeten noteren. Oftewel, een opwaarts koerspotentieel van 45% binnen nu en drie jaar. Met deze goede vooruitzichten en een forse nettokaspositie zal ASMI zeer waarschijnlijk bij de definitieve bekendmaking van de jaarcijfers 2022 een nieuw aandeleninkoopprogramma aankondigen van naar verwachting tenminste € 100 miljoen.

Besi, dat meer last heeft van de huidige cyclische neergang, is zich ondertussen aan het voorbereiden voor de volgende *upcycle* in de *back-end* industrie. De verwachting is dat de *hybrid bonding* machines van Besi steeds meer gebruikt gaan worden bij de productie van de meest geavanceerde microchips. Dit zal de omzet van Besi tot ruimschoots boven de € 1 miljard brengen ([zie maandbericht](#)). Met de hoogste nettowinstmarges in de *back-end* industrie, verwachten wij in 2025/26 dat de winst per aandeel alsdan zal uitkomen op circa € 6,25. Bij de huidige beurskoers van € 65,- en een gemiddelde koers/winstverhouding over de afgelopen vijf jaar van 23, betekent dat een ruime koersverdubbeling. Naast een groeiaandeel, biedt het aandeel ook een zeer aantrekkelijk dividendrendement van ruim 4% op basis van de verwachte winst per aandeel in 2022 van circa € 2,95. Als Besi vasthoudt aan de ruime 90% *pay-out* ratio, zal de totale dividendinkomstenstroom de komende drie jaar circa € 7,80 per aandeel bedragen, oftewel een kloekke 12% dividendrendement!

Niet voor niets krijgen de *star performers* van de maand januari en de afgelopen jaren de hoogste weging in onze portefeuille. De toekomst van deze unieke en innovatieve *hightech* ondernemingen ziet er de komende jaren dan ook veelbelovend uit.

---

## Vooruitzichten

---

Zoals wij in ons vorige maandbericht al aangaven, zorgden de dalende inflatie en rente in de verslagmaand voor een forse *re-rating* van onze participaties. Met name onze chipaandelen profiteerden daarvan sterk met koersstijgingen van 15% (Besi) tot zelfs 31% (ASMI). Met een nettorendement van +13,1% realiseerde Add Value Fund de beste januari maand ooit in haar 16-jarig bestaan. Het oude record dateerde alweer uit 2012 (+8,2%).

Nu de inflatie sinds de zomer van 2022 een dalende trend heeft ingezet en iedere maand op rij daalt, zijn zowel de aandelen- als de obligatiemarkten sinds het dieptepunt medio oktober alweer flink gestegen. Fors lagere transportkosten, grondstof- en energieprijzen zullen de winstmarges van bedrijven ondersteunen. Sommige bedrijven hebben wel last van de economische neergang, waardoor ze genoodzaakt zijn om grote reorganisaties door te voeren. Deze pijnlijke kostenbesparende maatregelen zullen uiteindelijk wel positief doorwerken in de bedrijfswinsten.

In februari en maart zullen al onze participaties de definitieve jaarcijfers bekendmaken. Wij gaan ervan uit dat 65%-weging van onze portefeuille recordresultaten zal boeken in 2022. Naar verwachting zal de gewogen winstgroei van onze portefeuille over 2022 alsdan uitkomen op circa 18% en daarmee ruimschoots onze verwachtingen van tenminste 10% overtreffen.

Tevens kijken wij met vol vertrouwen uit naar de winstontwikkeling voor het lopende boekjaar. Ondanks een eventuele (milde) recessie verwachten wij een gewogen winstgroei van onze portefeuille van tenminste 5% in 2023.

### **“Winstgroei, rente en sentiment bepalen het rendement”**

Met onze huidige winst- en dividendtaxaties noteert de portefeuille thans een gewogen K/W-verhouding 2023 van 14,7 en een gewogen dividendrendement van 3,7%. De zogenaamde *earnings yield*, winst per aandeel Add Value Fund delen door beurskoers, bedraagt 6,8%.

In het licht van de middellange termijn winstgroeivooruitzichten in combinatie met de nog altijd negatieve reële rentes is dat nog steeds een zeer aantrekkelijke risicopremie.

Ondanks uitdagende macro-economische omstandigheden en geopolitieke spanningen zijn wij voorzichtig optimistisch gestemd voor het beleggingsjaar 2023. Het bekende beursgezegde ‘*So January goes, so goes the year*’ gaat sinds ons bestaan in 87% van de beleggingsjaren op. Maar dat is uiteraard geen garantie voor de toekomst!

Met vriendelijke groet,

Beheerteam,



**Hilco Wiersma (1977)**

Fund Manager & Managing Partner



**Jordi Fierlings (1994)**

Analist



**Bastiaan Rogmans (1984)**

Analist



**Sacha Kipuw (1993)**

Analist

Amsterdam, 1 februari 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	<b>cum.</b>	<b>354,2%</b>	<b>148,3%</b>	<b>130,6%</b>	<b>195,9%</b>
Fondsvermogen	€ 150,4 mln	2023	13,1%	8,2%	8,7%	9,1%
Beurskoers	€ 87,46	2022	-23,9%	-11,4%	-10,5%	-11,8%
Intrinsieke waarde per aandeel	€ 87,72	2021	56,8%	30,6%	18,7%	23,8%
Aantal uitstaande aandelen	1.714.680	2020	20,4%	5,7%	5,1%	13,5%
Beursnotering	Euronext Amsterdam	2019	32,2%	28,5%	42,6%	20,5%
Verhandelbaarheid	ledere 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	26 april 2022
Dividendbeleid en -historie	<a href="#">Zie website</a>

## Rating

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

Geannualiseerd rendement	1-jaar	3-jaar	5-jaar	10-jaar	sinds start
Add Value Fund	-9,6%	16,9%	10,9%	12,4%	9,9%
AMX-index	-0,7%	6,6%	6,7%	9,3%	5,4%

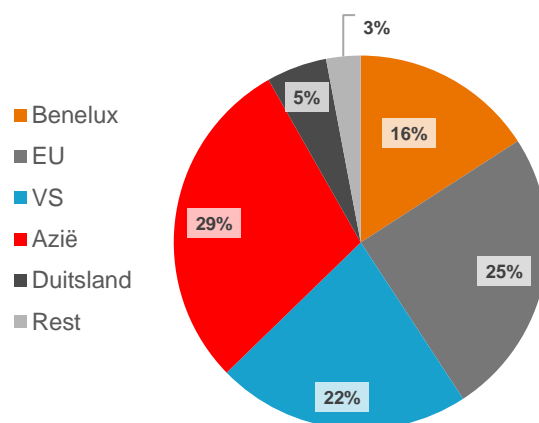
Bron: Add Value Fund, Datastream; Peildatum 31-01-2023. Na kosten.  
Voor een uitgebreide rendementsoverzicht zie [addvaluefund.nl/rendementen](http://addvaluefund.nl/rendementen)

Fondskarakteristieken	AVF	AMX
Schuld ratio	0	3,9
% Positieve maanden	62,2%	61,7%
% Positieve jaren	76,5%	70,6%
Maximale drawdown	-53,4%	-66,7%
% jaren outperformance	70,6%	
Active share vs. AMX	87,5%	
Standaard deviatie (10 jaar)	17,7%	17,9%
Top-3 holdings % van totaal	43,4%	26,4%
Alpha (5 jaar, geannualiseerd)	4,4%	
Alpha (sinds begin, geannualiseerd)	6,4%	
Beta (5 jaar)	0,96	
Beta (sinds begin)	0,85	
Sharpe ratio (5 jaar)	0,48	0,35
Sharpe ratio (sinds begin)	0,67	0,54

Waardering	AVF	AMX
Koers/winst-verhouding <sup>2022</sup>	15,5	16,7
Koers/winst-verhouding <sup>2023</sup>	14,7	13,3
Dividendrendement <sup>2022</sup>	3,6%	4,1%
Dividendrendement <sup>2023</sup>	3,7%	3,7%

Samenstelling naar beurswaarde	AVF	AMX
> € 5 miljard	37,2%	47,2%
> € 2 miljard	7,9%	35,5%
> € 1 miljard	24,9%	14,4%
> € 500 miljoen	10,4%	3,0%
< € 500 miljoen	19,5%	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.

Duurzaamheid Rating

Morningstar Duurzaamheid Rangschikking   
 Morningstar Duurzaamheid Rangschikking % Top-2%



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

