



Maandbericht

De Nederlandse aandelenmarkt liet in mei een negatief beeld zien. De AEX-Index daalde met 0,8% naar 748,9, de Amsterdam Midkap Index daalde met 2,1% naar 904,5 en de Amsterdam SmallCap Index koerste 1,5% lager op 1.248,0.

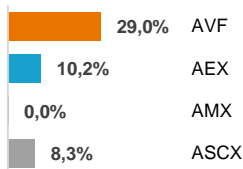
De intrinsieke waarde per aandeel van Add Value Fund steeg in mei met 6,3% van € 92,55 naar € 98,41. Over de eerste vijf maanden van 2023 werd een totaal beleggingsresultaat na kosten van +29,0% gerealiseerd.

Het fondsvermogen per 31 mei 2023 bedroeg € 169,9 miljoen, waarbij voor een bedrag van € 157,3 miljoen was belegd in 11 participaties. Er was per eind mei een creditsaldo en overige overlopende posten van 7,5% van het fondsvermogen.

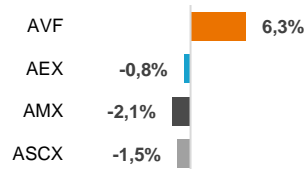
- 1) In mei realiseerden 4 van de 11 participaties (= 36%) een positieve koersperformance. Op een 12-maands basis noteerden 5 van de 11 participaties (= 46%) een positieve koersperformance;
- 2) Afgelopen maand presteerde **Besi** het best in portefeuille. De halfgeleiderindustrie kreeg een enorme boost van NVIDIA's *blow-out* tweede kwartaal verwachtingen. Met een verwachte omzetgroei van 53% ten opzichte van het eerste kwartaal laat NVIDIA zien dat kunstmatige intelligentie een enorme groeidrijver is voor de halfgeleiderindustrie;
- 3) De zwakst presterende participatie in mei was **Ebusco**. In dit maandbericht speciale aandacht voor Ebusco die dit jaar als enige binnen onze portefeuille een negatief rendement laat zien.

Rendement

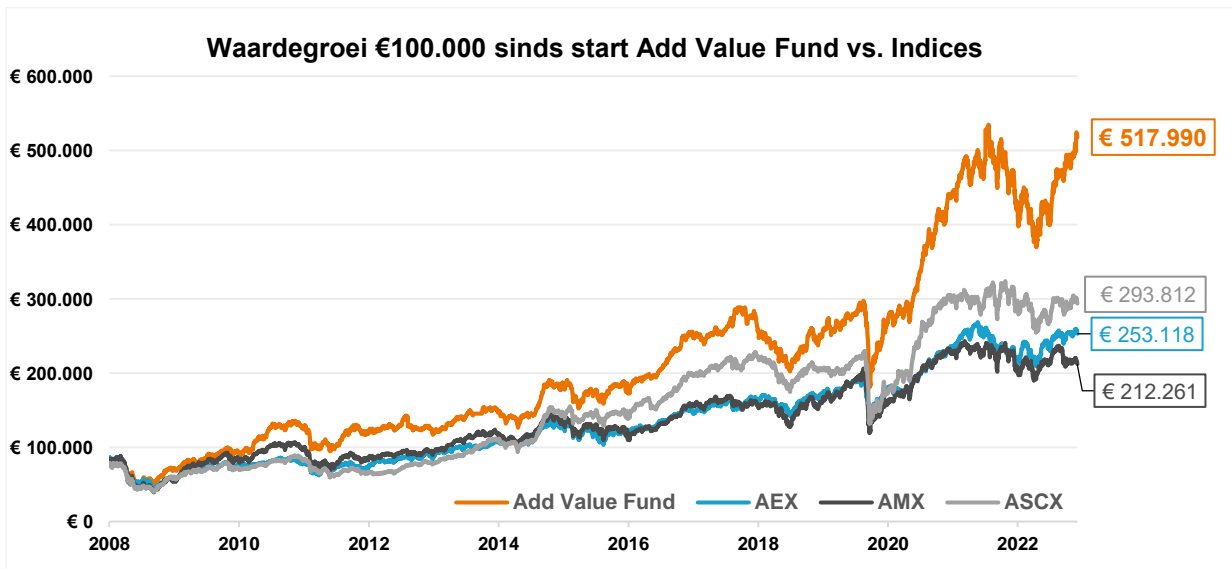
%-verandering 2023 (incl. dividend)



%-verandering maand (incl. dividend)



Top-3 weg in portefeuille	in %	Top-3 stijgers	in %	Top-3 dalers	in %
1. ASM International	20,0%	1. BE Semiconductor Ind.	26,7%	1. Ebusco	-14,1%
2. BE Semiconductor Ind.	18,8%	2. ASM International	23,6%	2. Basic-Fit	-7,1%
3. Flow Traders	8,9%	3. Sif Holding	14,7%	3. Aalberts	-5,5%



Update investment case Ebusco

Na een sterke meimaand (+6,3%) heeft Add value fund over de eerste vijf maanden van dit jaar een rendement van +29% na kosten behaald, een nieuw record in ons ruim 16-jarig bestaan en een outperformance van maar liefst 29%-punt ten opzichte van onze benchmark (AMX-ETF). In tegenstelling tot de positieve uitschieters dit jaar van onze twee grootste participaties ASMI (+73%) en Besi (+89%) is onze kleinste participatie Ebusco de enige dissonant in portefeuille met een koersdaling van 42%. In onderstaande investment case blikken we kort terug op het jaar 2022 en kijken we met name vooruit naar de middellange termijnperspectieven en het groei- en waarde potentieel van deze unieke en innovatieve elektrische busfabrikant.

Terugblik 2022: Groeistruipen en inefficiënties in de toeleveringsketen speelden Ebusco parten

Het jaar 2022 was voor Ebusco een jaar van herstel en van sterke groei. Waar de onderneming herstelde van de naweeën van de coronapandemie nam de omzet met 360% toe naar € 112 mln, een nieuw record in zijn 11-jarig bestaan. In de productiefaciliteit in Deurne werden tegelijkertijd alle voorbereidingen getroffen voor de productie van 500 3.0 bussen per jaar. Dit ambitieuze expansieplan werd echter ruw verstoord door tekorten in de toeleveringsketen en een tekort aan geschoold personeel. Hierdoor ontstonden er vele inefficiënties in het productieproces met als gevolg langere levertijden en een significante negatieve impact op het verdienmodel.



Tekorten in de toeleveringsketen resulteerden in inefficiënties in het productieproces

Daarnaast zorgde het zero-COVID beleid van de Chinese overheid ervoor dat Ebusco's partner Waichai vorig jaar fors minder 2.2 bussen naar Nederland kon verschepen dan Ebusco initieel had gepland. Sterk stijgende containerprijzen zorgden ook nog eens voor hogere transportkosten en lagere marges.

Ook de hoge inflatie had zijn negatieve weerslag. In bustenders is het namelijk vaak zo dat een busbouwer het risico van hogere productiekosten op zich neemt. Tenders die Ebusco in 2021 had gewonnen waren bij uitlevering in 2022 dus minder winstgevend dan Ebusco in eerste instantie op had gerekend.

De hele busbouwindustrie had met deze voorgaande problemen van doen. Omdat Ebusco echter veel harder groeit dan zijn concurrenten was de negatieve financiële impact bij de onderneming uit Deurne veel zichtbaarder.

Er waren echter ook lichtpuntjes in 2022, zo werd met het grootste busvervoerbedrijf van Europa, Deutsche Bahn, een langjarig raamcontract afgesloten voor de levering van maximaal 800 bussen. Tevens lanceerde Ebusco de 18-meter versie van de 3.0 met een actieradius tot 700 kilometer en werd in het Franse Rouen de contouren gelegd voor een tweede grote productiefaciliteit. Door een verdubbeling van het aantal FTE's naar ruim 600, waarvan een derde engineers, en het opschalen van de productiecapaciteit nam het nettoverlies in 2022 met € 5 miljoen toe naar € 32 miljoen.

Per ultimo 2022 had Ebusco nog een netto kaspositie, de onderneming heeft geen schulden, van € 95 miljoen en daarnaast nog voor ruim € 60 miljoen aan *contract assets*, bussen die nog geleverd en betaald moeten worden, op de balans staan die grotendeels in de eerste zes maanden van 2023 geïnd zullen worden. Daarmee heeft de onderneming naar verwachting nog voldoende liquiditeiten tot aan de zomer van 2024.

Wederom explosieve groei verwacht in 2023

Ook voor 2023 ontbreekt het relatief 'jonge' en innovatieve elektrische bussenfabrikant niet aan ambities. Nadat vorig jaar 261 bussen hebben bijgedragen aan de omzet, waarvan slechts 75 bussen daadwerkelijk zijn geleverd, verwacht de onderneming dit jaar dat er tussen de 550 tot 600 bussen aan de omzet zullen bijdragen. Meer dan de helft hiervan zullen 3.0 bussen zijn die volledig door Ebusco zelf in Deurne worden gemaakt en later dit jaar ook in Rouen wanneer daar de productie op gang komt. Om deze groei te faciliteren heeft de onderneming belangrijke stappen gezet in het opschalen van de productie. Begin derde kwartaal 2023 verwacht Ebusco dan ook in Deurne, na ruim zes maanden vertraging te hebben opgelopen, op de gewenste productiecapaciteit van 500 3.0 bussen per jaar te zitten.

Het moge duidelijk zijn dat Ebusco een ambitieus groeitraject is ingegaan met een steile leercurve. Groeistuipe en bijkomende inefficiënties zijn in deze groeifase dan ook onontkoombaar. Mede hierdoor heeft het zijn winstmargedoelestellingen moeten verlagen. Hierdoor heeft de onderneming echter wel het vertrouwen van beleggers en analisten verloren, met als zichtbaarste gevolg een zeer teleurstellende beurskoersontwikkeling (-65%) sinds de beursgang eind 2021.

Verlaagde winstmargedoelestellingen

Ondanks dat wij ten tijde van onze [investment case in mei 2022](#) al uit voorzorg voorzichtiger waren dan het management met de ambitieuze groei- en winstdoelestellingen van Ebusco, waren wij ook nog steeds te rooskleurig geweest ten aanzien van de verkoopaantallen en de winstgevendheid. Tijdens de jaarcijfers 2022 eind maart heeft het management de EBITDA-margedoelestelling fors verlaagd van 35% naar 20% tot 25% maar houden ze vast aan hun verkoopdoelestelling van 3.000 bussen per jaar, weliswaar binnen nu en vijf jaar in plaats van 2025.

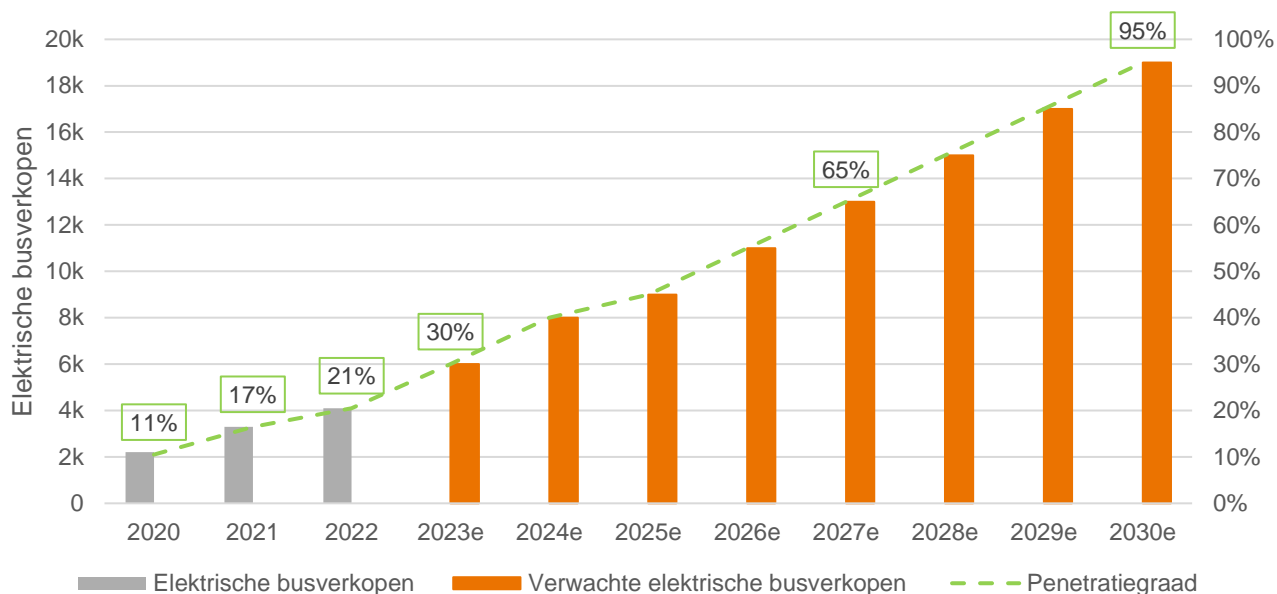
In deze investment case update zijn wij wederom conservatiever met onze aannames dan het management en hebben wij op basis van ons eigen diepgaand onderzoek en fundamentele- en waardeanalyse onze sommetjes opnieuw gemaakt. Voordat we dieper ingaan op de uitkomsten hiervan geven we eerst een korte update van de elektrische bussenmarkt in Europa.

Penetratiegraad elektrische bussen neemt fors toe en versnelt

Sinds de publicatie van onze vorige investment case is de elektrificatie van de Europese bussenmarkt in een stroomversnelling geraakt. Waar toentertijd de (elektrische) kar vooral werd getrokken door individuele landen en steden heeft sindsdien de Europese commissie de voortrekkersrol op zich genomen. Het emissievrij maken van de vervoerssector is namelijk een belangrijke voorwaarde om Europa richting 2050 klimaatneutraal te maken. De Russische invasie van Oekraïne heeft de energietransitie daarnaast een nog hogere prioriteit gemaakt.

In de Europese *green deal* is onder andere vastgelegd dat tegen 2030 100% van alle in Europa verkochte stadsbussen emissievrij moeten zijn. In 2022 lag dit percentage op 21% en wij verwachten dat dit jaar de 30% penetratiegraad overtroffen zal worden. Aangezien in Europa er ieder jaar rond de 20.000 stadsbussen worden verkocht, verwachten wij dat het aantal verkochte elektrische bussen dit jaar ruim de zesduizend stuks zal gaan passeren.

Elektrische busverkopen en penetratiegraad in de EU



Bron: ChatRou CME solutions, CityTransitData, Add Value Fund

De elektrische bussenmarkt verdubbelde de afgelopen twee jaar van 2.000 stuks naar ruim 4.000 bussen in 2022, oftewel een samengestelde groei van ruim 40% per jaar. Nagenoeg 100% emissievrij in 2030 klinkt in eerste instantie erg ambitieus, maar een tweede blik onthult dat een jaarlijkse marktgroei van 18% voor elektrische stadsbussen in de komende zeven jaar al voldoende is. Het is duidelijk dat de vervuilende en lawaaierige dieselbussen de komende jaren volledig uit het straatbeeld zullen verdwijnen.

Om te bepalen wat het toekomstige marktaandeel van Ebusco in deze snelgroeiende markt gaat zijn moet allereerst de competitieve positie van de onderneming worden vergeleken met concurrerende bussenbouwers. Op basis daarvan kunnen wij een inschatting maken van de succesratio en de financiële prestaties van de onderneming.

Innovatie zit bij Ebusco in het DNA

De Ebusco 3.0 is wereldwijd de meest innovatieve elektrische bus in productie. Het *bodywork* bestaat volledig uit composietmaterialen (een techniek uit de luchtvaartindustrie) wat tot uiting komt in het gewicht van de bus. Vrij recent is er ook een concurrerende bussenbouwer, die al tientallen jaren bussen maakt, met een composieten bus op de markt gekomen, echter weegt deze bus nog steeds ruim 25% zwaarder dan de Ebusco 3.0. Dit geeft eens te meer aan dat het niet zo eenvoudig is om zo'n lichtgewicht bus te maken en bevestigt dat Ebusco nog steeds vooroploopt.

Dit enorme verschil in gewicht resulteert in een aantal voordelen. Zo kan de 3.0 uit de voeten met een kleinere batterij, zorgt het lichtere gewicht voor minder onderhoudskosten, zijn er in plaats van vier slechts twee achterassen en -banden nodig en kunnen de batterijen in de vloer in plaats van het dak worden geplaatst. Het resultaat: een hogere actieradius (500 kilometer+), lagere batterij- en onderhoudskosten en meer rijcomfort. Gecombineerd zorgt dit ervoor dat de totale kosten voor een busmaatschappij (Total Cost of Ownership) bij een Ebusco 3.0 ruim 30% lager zijn dan bij vergelijkbare concurrenten.

Ebusco heeft met de baanbrekende 3.0 een technologische voorsprong van minimaal drie jaar opgebouwd ten opzichte van zijn directe concurrenten. Om zijn status als meest innovatieve bussenbouwer vast te houden, en zelfs te vergroten, zet de onderneming volop in op onderzoek en ontwikkeling. Een derde van het personeelsbestand is werkzaam in onderzoek & ontwikkeling en *engineering*.

Eind vorig jaar onthulde Ebusco in aanwezigheid van Staatssecretaris van Infrastructuur en Waterstaat Vivianne Heijnen de 18-meter versie van de Ebusco 3.0. Het lichtgewicht composieten ontwerp zorgt voor een baanbrekend startgewicht van 'slechts' 14.500 kilogram. Ongeëvenaard in zijn klasse. De combinatie van lichtgewicht en een

efficiënt batterijpakket resulteert in een actieradius tot 700 kilometer en een maximale capaciteit van 150 passagiers. Een sterk staaltje Nederlandse innovatie en een unicum in de wereldwijde bussenindustrie!



De onthulling van de 18-meter versie van de Ebusco 3.0

Het positieve momentum van deze 18-meter versie van de 3.0 komt onder meer tot uiting in de ruim 190 bestelde bussen die Ebusco al van meerdere klanten heeft ontvangen. Naar verwachting zullen er dit jaar al ruim 150 aan de omzet bijdragen.

Ebusco houdt vast aan zijn jaarlijkse productiedoelstelling van 3.000 bussen, alleen op een later tijdstip

Met de bekendmaking van de jaarcijfers over het vorige boekjaar sprak de onderneming andermaal de verwachting uit dat het uiteindelijk in 2027 3.000 bussen verwacht te produceren. Ook op de jaarvergadering spraken CEO Peter Bijvelds en voorzitter van de Raad van commissarissen Derk Haank vol vertrouwen over het behalen van deze doelstelling.

Ondanks dat de winstgevendheidsdoelstellingen naar beneden zijn bijgesteld staat het productiedoel nog overeind. Het is nu dan ook zaak voor Ebusco om zo snel en efficiënt mogelijk zijn eigen productiecapaciteit op te schalen. De contouren hiervan worden langzamerhand zichtbaar. Om de doelstelling van 3.000 bussen per jaar te realiseren zou het slim zijn om met assemblagepartners te werken in Europa en Azië. De Ebusco 2.2. is met de Chinese assemblagepartner daarin een goed voorbeeld dat de toegevoegde waarde voor Ebusco zit in het design en engineering en niet in het in elkaar zetten van een bus.

Met fabriek in Frankrijk verdubbelt Ebusco productiecapaciteit

Het openen van een nieuwe productiefaciliteit in het Franse Rouen is een stap in de goede richting om de productie fors op te schalen en om de grootste bussenmarkt van Europa open te breken. Om succesvol te zijn in Frankrijk, Ebusco heeft al een aanbesteding gewonnen van 80 elektrische bussen voor de gemeente Rouen Normandië, moet je lokaal produceren. De nieuwe fabriek in Rouen zal naar verwachting eind dit jaar volledig operationeel zijn en een initiële productiecapaciteit hebben van 500 bussen per jaar. Met de al bestaande faciliteit in Deurne komt de totale productiecapaciteit van Ebusco hiermee op 1.000 3.0 bussen.

Wij beschouwen deze stap naar Frankrijk als een zeer belangrijke mijlpaal in de opschaling van Ebusco's productiecapaciteit en om de grote Franse bussenmarkt succesvol te betreden. Onder beleggers en analisten heerst nog veel scepsis aangaande Ebusco's vermogen om zijn eigen middellange termijn doelstellingen te behalen. Naar onze mening geeft deze uitbreiding de investment case meer handen en voeten, maar is het noodzakelijk om met assemblagepartners samen te werken om de productiecapaciteit te versnellen en efficiënt, lees winstgevend, te laten verlopen.

Orderboek staat op recordhoogte

Het orderboek stond eind 2022 op een recordhoogte van 1.474 bussen. Dit straalt positief af ten opzichte van de 325 bussen die ultimo 2021 in het orderboek zaten. Ebusco ontving afgelopen jaar ook de eerste orders uit Spanje en Zweden. Dit brengt het aantal landen waarin de onderneming nu actief is op negen.

De ruime meerderheid van de orders die Ebusco in 2022 ontving, exclusief Deutsche Bahn, waren voor de 3.0. Voor ons een duidelijk signaal dat ook de Europese busmaatschappijen de significante voordelen van deze technisch superieure bus onderkennen. Nu de 3.0 dit jaar in groten getale in meerdere landen in Europa wordt ingezet neemt ook de hoeveelheid *real-life* data toe over de capaciteiten van de bus. Het is onze verwachting dat op basis van positieve data en feedback van klanten ook andere busmaatschappijen zich hiermee comfortabeler voelen om afscheid te nemen van hun traditionele bus leverancier, en over te stappen naar de 3.0.

Dit jaar zullen er volgens Ebusco 550 tot 600 bussen bijdragen aan de omzet. De omzet zal alsdan op minimaal € 250 miljoen uitkomen, een stijging van maar liefst 120%. Volgens onze berekeningen zitten hiervan al circa 450 bussen vast in het orderboek. De afroepcontracten van Deutsche Bahn zullen naar alle waarschijnlijkheid een zeer groot gedeelte van het verschil voor zijn rekening nemen.

Orderboek	Vaste contracten	Afroep- contracten	Opties	Totaal
Ebusco 2.2	190	251	645	1.086
Ebusco 3.0	375	0	13	388
Totaal	565	251	658	1.474

Bron: Ebusco

Sleutel zelf in handen

Ebusco heeft zelf grotendeels de sleutels in handen om het tij te keren. De 3.0 is namelijk nog steeds verreweg de meest innovatieve en lichtste elektrische bus ter wereld met tevens de laagste totale kosten (TCO) voor vervoerders. Daarnaast bevindt de ontwikkeling van de Europese elektrische bussenmarkt zich in een groeiversnelling en neemt het aantal tenders in rap tempo toe. Genoeg positieve factoren om pionier Ebusco, net als Tesla, tot een succesverhaal te maken. Met nog steeds 35% in handen, is oprichter en grootste aandeelhouder Peter Bijvelds, er alles aangelegen om dat waar te maken.

Het is voor de onderneming nu dan ook zaak om zijn productiecapaciteit voor de 3.0 snel en efficiënt op te schalen en hiermee een succesvol *track record* op te bouwen. Dit zal beleggers en analisten op termijn meer vertrouwen geven in de haalbaarheid van de middellange termijn doelstellingen. Een positieve herwaardering van het aandeel is hier een logisch gevolg van. Daarnaast is het noodzaak dat de onderneming tijdig op zoek gaat naar nieuwe financieringsmogelijkheden om de enorme groei, lees werkkapitaal, te faciliteren.

Waardering en conclusie

Wij beschouwen de verlaagde winstgevendheidsdoelstelling van Ebusco als meer realistisch maar de onveranderde hoge productiedoelstelling nog steeds als zeer ambitieus. Aangezien gebleken is dat de onderneming in het verleden te optimistisch is geweest in zijn verwachtingen, hebben wij een hoge mate van conservatisme toegepast bij het maken van onze voorspellingen voor de middellange termijn. We laten ons graag positief verrassen door het management.

Ebusco moet werken aan zijn *track record* – *underpromise and overdeliver*

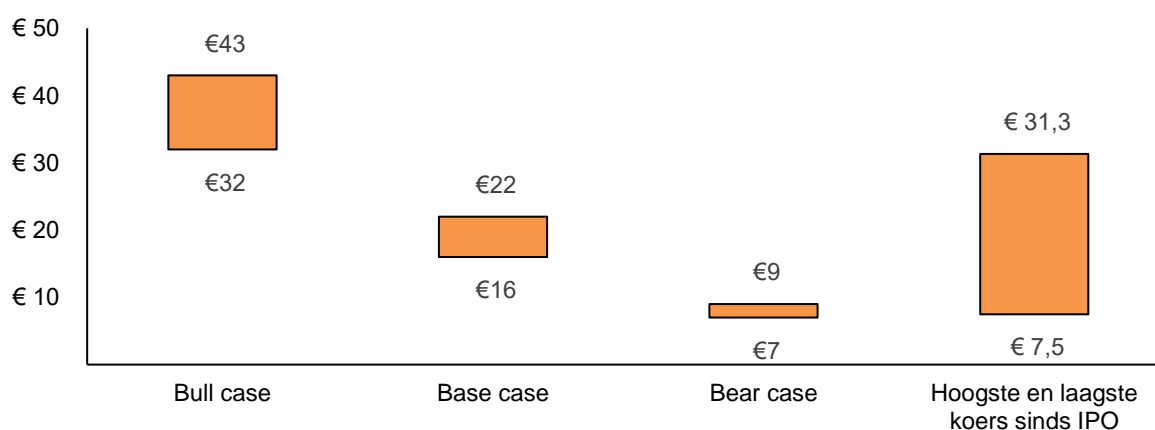
In het volgens ons meest waarschijnlijke scenario, oftewel onze *base case*, wijken wij significant af van de voorspellingen zoals die zijn afgegeven door het management. Wij rekenen in dit scenario met 1.600 verkochte bussen in 2027. Aangezien wij denken dat er in dat jaar in Europa dertienduizend elektrische stadsbussen worden verkocht, impliceert dat een marktaandeel voor Ebusco van circa 12%. Op basis van marktaandelen van concurrenten in het verleden is dit een aanname waarbij wij ons in onze *base case* comfortabel bij voelen. Op basis van dit scenario verwachten wij een EBITDA van € 145 miljoen (18%-marge) en een winst per aandeel van € 1,30.

In ons positieve scenario, onze *bull case*, gaan wij uit van een hoger marktaandeel in Europa in 2027. Daarnaast houden wij rekening met substantiële elektrische busverkopen in Australië en Noord-Amerika. Schaalvoordelen resulteren in dit geval in een hogere EBITDA-marge van 22,5%. Onze *bear case* impliceert dat Ebusco naast Deurne en Rouen geen extra productiecapaciteit gaat bijbouwen.

Wij waarderen de waarde van Ebusco in 2027 op basis van de gemiddelde waardering van een zelf samengestelde *peer group*, die bestaat uit zowel traditionele bussenfabrikanten als *electric-only* fabrikanten. Wij maken gebruik van een waarderingmethode op basis van de zogenaamde EV/EBITDA en hanteren daarbij een conservatieve waarderingbandbreedte van 8 tot 10 keer de verwachte EBITDA in 2027.

Wanneer wij uitgaan van onze *base case* scenario met conservatieve *multiples* gecombineerd met onze EBITDA-aannames dan resulteert dit in een waarde per aandeel in 2027 van € 16,- tot € 22,-.

Waarde per aandeel Ebusco 2027



Bron: Berekeningen AVF

Zelfs wanneer wij zoals in onze *base case* zeer conservatieve aannames maken over productie en winstgevendheid worden wij als lange termijn belegger alsnog ruimschoots voor ons risico beloond. Een koersdoel van € 19,- in 2027 impliceert een samengesteld rendement van 24% per jaar. Inmiddels is de beurskoers vanaf de IPO-prijs van € 23,- aanbeland op onze *bear case* scenario.

Indien Ebusco gaandeweg meer mijlpalen weet te bereiken zoals het winnen van grote tenders, het verder opschalen van de productiecapaciteit, assemblagepartners aan zich weet te binden en de daadwerkelijke jaarlijkse leveringen fors weet op te schroeven, zullen wij overeenkomstig onze sommetjes opwaarts bijstellen. Ons koersdoel van € 19,- moet op dit moment dan ook worden beschouwd als een vertrekpunt, waarin wij de onderneming voldoende ruimte geven om deze op den duur naar boven bij te stellen. Ons credo is dan ook; *underpromise and overdeliver!*

Vooruitzichten

De positieve vooruitzichten voor Artificial Intelligence (AI), oftewel kunstmatige intelligentie, zette de chipindustrie de afgelopen weken in vuur en vlam. AI is niet meer weg te denken en kom je bijna in alle artikelen en persberichten tegen. In ons maandbericht januari schreven we al uitgebreid over de toegenomen relevantie en positieve impact van kunstmatige intelligentie op de halfgeleiderindustrie.

Wij lieten toen de chatrobot ChatGPT van OpenAI zelfs een stukje schrijven wat AI nu precies inhoudt en wat de consequenties zullen zijn voor microchips. Het Amerikaanse beursgenoteerde bedrijf NVIDIA, wereldwijd de grootste speler op het gebied van Graphics Processing Unit (GPU), bevestigde in haar laatste kwartaalbericht, wat ChatGPT al schreef in ons maandbericht januari, dat de vraag naar microchips door AI enorm zou toenemen.

De ruim 50% omzetgroei naar \$ 11 miljard voor het volgende kwartaal, voornamelijk gedreven door de vraag naar AI-microchips, zorgde ervoor dat het aandeel NVIDIA op een handelsdag 32% steeg en ruim \$ 230 miljard meer waard werd. Inmiddels is de beurswaarde ruimschoots de \$ 1.000 miljard gepasseerd en is NVIDIA nu verreweg het grootste chipbedrijf ter wereld. Dat beleggers wellicht te ver op de muziek vooruitgelopen zijn, zal de toekomst moeten uitwijzen, maar dat AI nog in de kinderschoenen staat en grootste vormen gaat aannemen is inmiddels wel duidelijk. Het wordt door kenners vergeleken met de uitvinding van elektriciteit (1780), internet (1983) en de eerste Iphone (2007). Verschillende onderzoeksbureaus verwachten dat de AI-markt in 2030 al een omvang zal hebben van \$ 1.300 miljard. De chipindustrie heeft er ruim 50 jaar over gedaan om tot de huidige marktomvang van \$ 600 miljard te komen en zal binnen nu en zeven jaar de \$ 1.000 miljard grens doorbreken. De opkomst van AI zal dat wellicht versnellen.

Dat AI een revolutie is, wordt onderkend en bevestigd door grote investeringen van met name Amerikaanse techbedrijven, zoals Microsoft die recent \$ 10 miljard investeerde in OpenAI, maar ook ander giganten zoals Alphabet, Apple, Amazon en Meta zullen tientallen miljarden in AI investeren. Of deze bedrijven of andere in de toekomst veel geld met AI zullen verdienen valt nog te bezien. Een ding wat we wel zeker weten is dat met de sterke opkomst van AI de rekenkracht en geheugencapaciteit van datacenters en dus microchips, exponentieel zal toenemen. De chipindustrie en met name onze twee grootste participaties, chipmachinefabrikanten ASMI en Besi, zullen van de sterke vraag naar geavanceerde microchips gaan profiteren.

Dat de beurkoersen van ASMI en Besi alleen al in de meimaand, en zelfs in een neergaande aandelenmarkt, met respectievelijk 24% en 27% stegen, is veelzeggend. ASMI en Besi zijn niet alleen op Euronext Amsterdam de best presterende aandelen maar staan met een jaarrendement van +89% (Besi) en +73% (ASMI) ook helemaal bovenaan in de STOXX Europe 600 Index. Naar onze mening zit er nog voldoende opwaarts koerspotentieel in het vat. In het eerstvolgende maandbericht zullen we daar dieper op ingaan.

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 17,3 en een gewogen dividendrendement van 3,1%. De zogenaamde *earnings yield*, winst per aandeel Add Value Fund delen door beurskoers, bedraagt 5,8%.

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

Met vriendelijke groet,

Beheerteam,



Hilco Wiersma (1977)

Fund Manager & Managing Partner



Jordi Fierlings (1994)

Analist



Bastiaan Rogmans (1984)

Analist



Sacha Kipuw (1993)

Analist

Amsterdam, 14 juni 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.	418,0%	153,1%	112,3%	193,8%
Fondsvermogen	€ 169,9 mln	2023	29,0%	10,2%	0,0%	8,3%
Beurskoers	€ 98,11	2022	-23,9%	-11,4%	-10,5%	-11,8%
Intrinsieke waarde per aandeel	€ 98,41	2021	56,8%	30,6%	18,7%	23,8%
Aantal uitstaande aandelen	1.726.688	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	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	10,3%	28,4%	13,6%	14,9%	10,6%
AMX-index	-6,6%	11,6%	6,0%	8,3%	4,7%

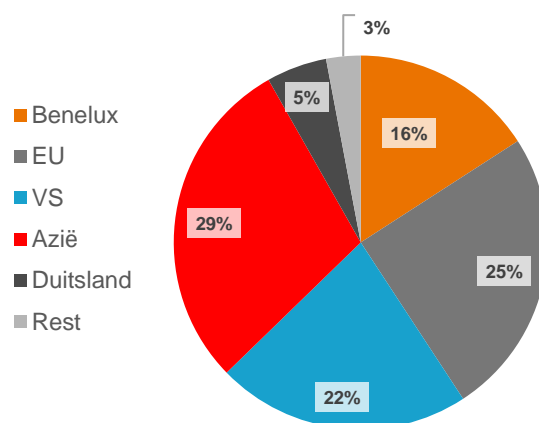
Bron: Add Value Fund, Datastream; Peildatum 31-05-2023. Na kosten.
Voor een uitgebreide rendementsoverzicht zie addvaluefund.nl/rendementen

Fondskarakteristieken	AVF	AMX
Schuld ratio	0,3	2,8
% Positieve maanden	62,4%	60,9%
% Positieve jaren	76,5%	70,6%
Maximale drawdown	-53,4%	-66,7%
% jaren outperformance	70,6%	
Active share vs. AMX	86,8%	
Standaard deviatie (10 jaar)	17,6%	17,9%
Top-3 holdings % van totaal	47,7%	26,4%
Alpha (5 jaar, geannualiseerd)	8,4%	
Alpha (sinds begin, geannualiseerd)	6,9%	
Beta (5 jaar)	0,96	
Beta (sinds begin)	0,88	
Sharpe ratio (5 jaar)	0,69	0,40
Sharpe ratio (sinds begin)	0,92	0,83

Waardering	AVF	AMX
Koers/winst-verhouding ²⁰²²	17,6	14,7
Koers/winst-verhouding ²⁰²³	17,3	12,9
Dividendrendement ²⁰²²	3,0%	4,1%
Dividendrendement ²⁰²³	3,1%	3,5%

Samenstelling naar beurswaarde	AVF	AMX
> € 5 miljard	42,2%	22,0%
> € 2 miljard	12,0%	56,3%
> € 1 miljard	18,5%	21,8%
> € 500 miljoen	7,0%	0,0%
< € 500 miljoen	20,3%	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

