



Maandbericht

De Nederlandse aandelenmarkt liet in oktober een negatief beeld zien. De AEX-Index daalde met 1,4% naar 718,6, de Amsterdam Midkap Index daalde met 6,1% naar 783,4 en de Amsterdam SmallCap Index koerste 6,3% lager op 1.181,0.

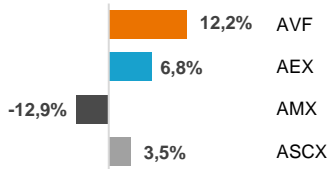
De intrinsieke waarde per aandeel van Add Value Fund daalde in oktober met 3,0% van € 88,24 naar € 85,59. Over de eerste tien maanden van 2023 werd een totaal beleggingsresultaat na kosten van +12,2% gerealiseerd.

Het fondsvermogen per 31 oktober 2023 bedroeg € 148,4 miljoen, waarbij voor een bedrag van € 130,0 miljoen was belegd in 11 participaties. Er was per eind oktober een creditsaldo en overige overlopende posten van 12,3% van het fondsvermogen.

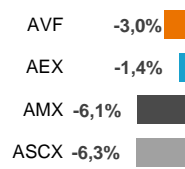
- 1) In oktober realiseerden 2 van de 11 participaties (= 18%) een positieve koersperformance. Op een 12-maands basis noteerden 4 van de 11 participaties (= 36%) een positieve koersperformance;
- 2) Afgelopen maand presteerde **Ebusco** het best in portefeuille. De elektrische bussenfabrikant publiceerde een trading update, waarbij de eerste tekenen van herstel zichtbaar zijn;
- 3) De zwakst presterende participatie was **Aalberts**. De beurskoers van de onderneming daalde als gevolg van negatief sectornieuws.

Rendement

%-verandering 2023 (incl. dividend)



%-verandering maand (incl. dividend)



Top-3 weging in portefeuille

in %

Top-3 stijgers

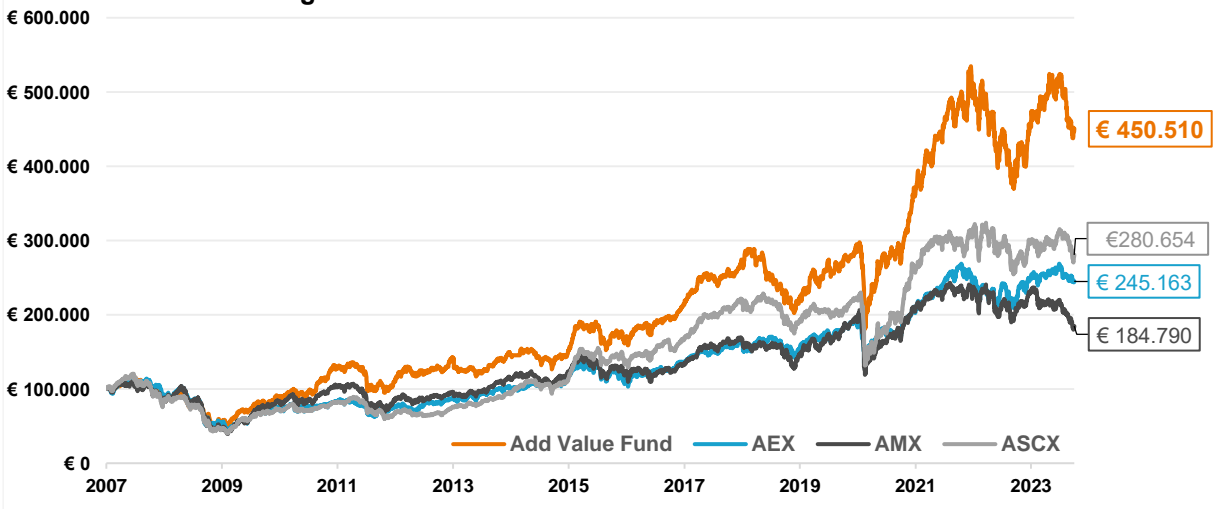
in %

Top-3 dalers

in %

1. BE Semiconductor Ind.	19,0%	1. Ebusco	25,5%	1. Aalberts	-15,2%
2. ASM International	18,3%	2. BE Semiconductor Ind.	4,6%	2. Kendrion	-11,3%
3. Nedap	10,3%	3.	0,0%	3. Basic-Fit	-10,3%

Waardegroei €100.000 sinds start Add Value Fund vs. Indices



ASM International – Investor Day 2023

Eind september organiseerde ASM International (ASMI), onze grootste participatie qua beurswaarde, haar *Investor Day*. Dit keer vond de beleggersdag plaats in Londen. Als betrokken, actieve en lange termijn aandeelhouder hebben wij de presentaties van het management uiteraard aandachtig en met belangstelling gevolgd.

Tijdens de beleggersdag ontvouwde ASMI haar nieuwe groeidoelstellingen tot en met 2027. Ook werden de doelstellingen voor 2025, zoals uitgesproken tijdens de vorige beleggersdag op 28 september 2021, tegen het licht gehouden en zelfs verhoogd. Voordat we echter de belangrijkste punten van de beleggersdag bespreken, lichten we eerst de in oktober gepubliceerde derdekwartalcijfers toe.

Beter dan verwachte derdekwartalcijfers en hogere orderingang duidt op bodem chipindustrie

ASMI, wereldmarktleider in *Atomic Layer Deposition* (ALD) chipmachines, rapporteerde uitstekende cijfers over het derde kwartaal van dit jaar. De omzet kwam met € 622 miljoen boven de eerder afgegeven bandbreedte van € 580 tot € 620 miljoen uit. Voor het vierde kwartaal verwacht de onderneming een omzet te behalen van € 600 tot € 640 miljoen. Uitgaande van het midden van de afgegeven bandbreedte zal de omzetgroei over 2023 uitkomen op circa 9%. In het licht van de verwachte 10% daling van de markt voor nieuwe chipmachines, oftewel de *Wafer Fab Equipment* (WFE) markt, is dit een zeer knappe prestatie. Deze sterke *outperformance*, in een uitdagende en neergaande markt, is zeker geen uitzondering en zullen wij verder in dit maandbericht toelichten.

Ook de orderingang die ASMI in het derde kwartaal liet zien was als erg sterk te kwalificeren. De ontvangen orders lagen met € 627 miljoen maar liefst 29% hoger ten opzichte van het tweede kwartaal dit jaar. De onderneming ontving zelfs al de eerste orders voor *front-end* chipmachines gerelateerd aan de nieuwe chiparchitectuur *Gate-All-Around* (GAA). Verderop in dit maandbericht zullen we dieper ingaan op de voor ASMI belangrijke technologietransitie van FinFET- naar een GAA-architectuur.

Dat de orders weer hoger liggen dan de behaalde omzet, oftewel een *book-to-bill ratio* van boven de een, duidt erop dat we de *'cyclische downturn'* naar verwachting achter ons kunnen laten.

Het ziet er dus naar uit dat we ons weer kunnen opmaken voor een nieuwe *'upcycle'* in de halfgeleiderindustrie. Hoe deze er voor ASMI uit zal gaan zien, zullen we in dit maandbericht bespreken.

ASMI heeft oude doelstellingen al in het vizier en verhoogt 2025 doelstellingen

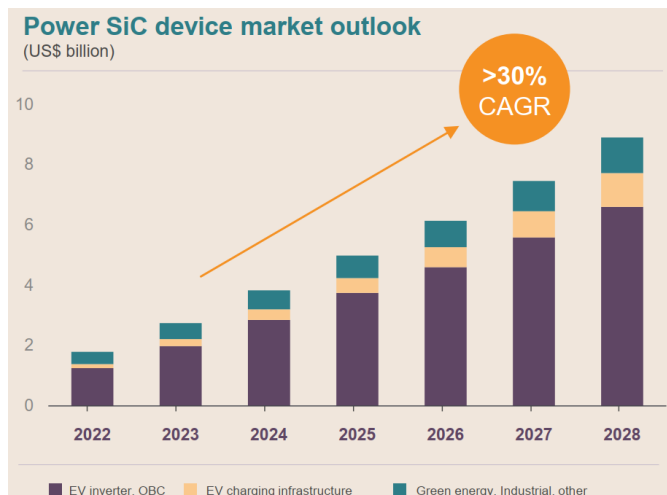
Voordat we overgaan naar de nieuwe doelstellingen voor 2027 kijken we eerst hoe goed de onderneming op koers ligt om de doelstellingen voor 2025 te behalen. We hebben hieronder de belangrijkste doelstellingen die de onderneming tijdens haar eerste *Investor Day* in 2021 had afgegeven, afgezet tegen de verwachte resultaten voor 2023.

	2025 doelstellingen beleggersdag '21	Resultaten*	
Omzet	€ 2,8 - € 3,4 mld	€ 2,6 mld in '23	✓
Omzetgroei	16 - 21% groei ('20-'25)	25% ('20-'23)	✓
Brutomarge	46 - 50%	Gemiddeld 48%	✓
Operationele marge	26 - 31%	26%+ in '23	✓
Investerings	€ 60 - € 100 mln	€ 150 - € 200 mln ('23)	✗

*Bron: ASMI beleggersdag '21 en '23. *Berekeningen Add Value Fund op basis van de resultaten '23 en verwachtingen management voor Q4'23*

Ondanks de uitdagende marktomstandigheden (handelsrestricties, tekorten in de toeleveringsketen, inflatie, etc.) wist ASMI haar eigen omzetdoelstelling ruimschoots te overtreffen met vanaf 2020 een gemiddelde groei van 25% per jaar. Twee redenen lagen hieraan ten grondslag. Allereerst wist ASMI fors harder te groeien dan de WFE-markt. Bij iedere nieuwe generatie microchips, van 7nm in 2018 naar 5nm in 2020 en naar 3nm dit jaar, werden de *Atomic Layer Deposition* (ALD) chipmachines van ASMI steeds belangrijker en won het marktaandeel. Daarnaast was er de succesvolle overname van het Italiaanse LPE in 2022. De verwachting tijdens overname was dat LPE circa

€ 100 miljoen zou toevoegen aan de omzet in 2023. Dit bleek achteraf te conservatief en de verwachting is nu dat LPE dit jaar tenminste € 130 miljoen aan omzet zal gaan bijdragen. De markt voor *Silicon Carbide* microchips, waarbij de Epitaxy-machines van LPE een belangrijke rol spelen, gaat de komende jaren explosief groeien. Volgens onderzoeksbureau Yole zelfs met meer dan 30% per jaar. Deze sterke groei is met name te danken aan de elektrificatie van de auto-industrie. Niet voor niets heeft ASMI dan ook haar omzetdoelstelling voor 2025 met € 200 mln verhoogd naar € 3,0 tot € 3,6 miljard.



Bron: ASMI Investor day 2023

Om de hoger dan verwachte groei te kunnen faciliteren moest er echter wel al eerder dan verwacht meer geïnvesteerd worden. Ondanks dat ASMI dit jaar doorgaat met het verhogen van het kostenniveau, met name de R&D uitgaven, zal de EBIT-marge naar alle waarschijnlijkheid alsnog binnen de afgegeven bandbreedte van 26 - 31% blijven.

Ook is het investeringsbudget begin dit jaar fors verhoogd. De investeringen zullen in 2023 maar liefst twee keer zo hoog uitvallen als was voorzien in 2021. Een groot gedeelte van de investeringen is bedoeld om de capaciteit van onderzoek en ontwikkeling (R&D) uit te breiden. Er moet geïnvesteerd worden in extra *clean rooms* en testmachines om het grote aantal R&D projecten waar ASMI, veelal in samenwerking met klanten als Intel en TSMC, mee bezig is.



Bron: ASMI Investor day 2023

Zo kondigde ASMI begin dit jaar aan om tot en met 2025 maar liefst \$ 100 miljoen te investeren in Zuid-Korea om daar de R&D- en productiecapaciteit uit te breiden. Tevens gaf ASMI tijdens haar beleggersdag aan dat het ook verwacht de capaciteit in Europa uit te breiden.

Dat de investeringen hoger komen te liggen zien wij dan ook als een teken van vertrouwen in toekomstige groei. De CEO, Benjamin Loh, herhaalde dan ook meerder malen dat hij *very bullish* is over de (middel)lange termijn groeivoorzichten voor de onderneming. Ook CFO Paul Verhagen gaf aan dat er nog volop autonome groeimogelijkheden zijn de komende jaren.

Nieuwe ambitieuze doelstellingen voor 2027

Naast het verhogen van de doelstellingen voor 2025 heeft het management ook nieuwe doelstellingen afgegeven voor 2027. Niet geheel onverwacht voorziet ASMI een ruime dubbelcijferige omzetgroei de komende jaren van gemiddeld 11% tot 16% per jaar om uit te komen op een omzet tussen de € 4 miljard en € 5 miljard in 2027. De marge doelstellingen blijven onveranderd, waarbij de hogere uitgaven aan R&D gecompenseerd worden door relatief minder hard oplopende kosten voor administratie en verkoop. Daarnaast wordt ook het investeringsbudget verhoogd naar € 100 tot €180 miljoen per jaar, waarvan dus een groot deel voor R&D-capaciteit bestemd is.

“TOEN WE INSTAPTEN IN 2010 REALISEERDE DE FRONT-END ACTIVITEITEN EEN WINST VOOR BELASTING EN RENTE VAN € 24 MLN, IN 2023 CIRCA € 700 MLN EN DE DOELSTELLING 2027 IS CIRCA € 1,25 MILJARD”

	Eerdere doelstellingen '25	Nieuwe doelstellingen '25	Doelstellingen 2027
Omzet	€ 2,8 - € 3,4 mld	€ 3,0 - € 3,6 mld	€ 4,0 - € 5,0 mld
Omzetgroei	16 - 21% groei ('20-'25)	18 - 22% groei ('20-'25)	11 - 16% groei ('22-'27)
Brutomarge	46 - 50%	46 - 50%	46 - 50%
Operationele marge	26-31%	26-31%	26-31%
Investeringen	€ 60 - € 180 mln	€ 100 - € 180 mln	€ 100 - € 180 mln

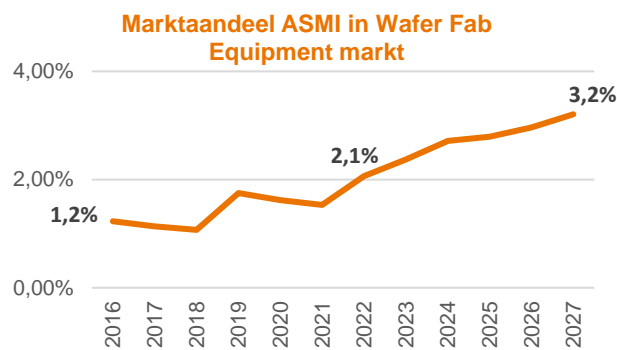
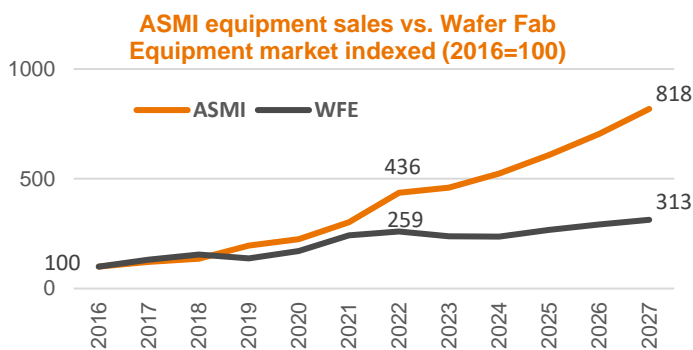
Bron: ASMI beleggersdag 2023

ASMI zal ook de komende jaren harder groeien dan de markt

De enorme groei die het management zich als doelstelling heeft gesteld zal voor een deel behaald worden dankzij de sterke verwachte groei van de halfgeleiderindustrie. Wij hebben in verschillende maandberichten de groeidrijvers, zoals onder andere kunstmatige intelligentie en auto's als computers op wielen, uitgebreid besproken (zie [link](#)). Deze en nog vele andere groeidrijvers zullen naar verwachting de halfgeleiderindustrie naar een marktomvang van \$ 1.000 miljard brengen in 2030 en \$ 1.200 miljard in 2033. Dat betekent in 11-jaar tijd een verdubbeling vanaf het recordniveau van circa \$ 600 miljard in 2022.

Om in de toekomst voor ruim \$ 1.200 miljard aan microchips te kunnen produceren zijn er ook steeds meer chipmachines nodig. De verwachting is dan ook dat de investeringen in nieuwe chipmachines (WFE-markt), van circa \$ 100 miljard in 2022, de komende jaren verder zal groeien naar een marktomvang van \$ 120 miljard in 2027.

Met de 11% tot 16% omzetgroei-doelstelling verwacht het management echter fors harder te groeien dan de WFE-markt. ASMI heeft in het verleden al laten zien harder te groeien dan de markt. Zoals in onderstaande grafiek te zien is wist ASMI tussen 2016 en 2022 ruim twee keer zo hard te groeien als de WFE-markt (336% vs. 159%). De route naar de 2027 omzetdoelstelling is een versnelling van deze trend, waarbij ASMI vier keer zo hard zal moeten groeien als de markt en daarmee haar marktaandeel verhoogt van 1,2% in 2016 naar 3,2% in 2027.



Bron: ASMI beleggersdag 2023 en Add Value Fund

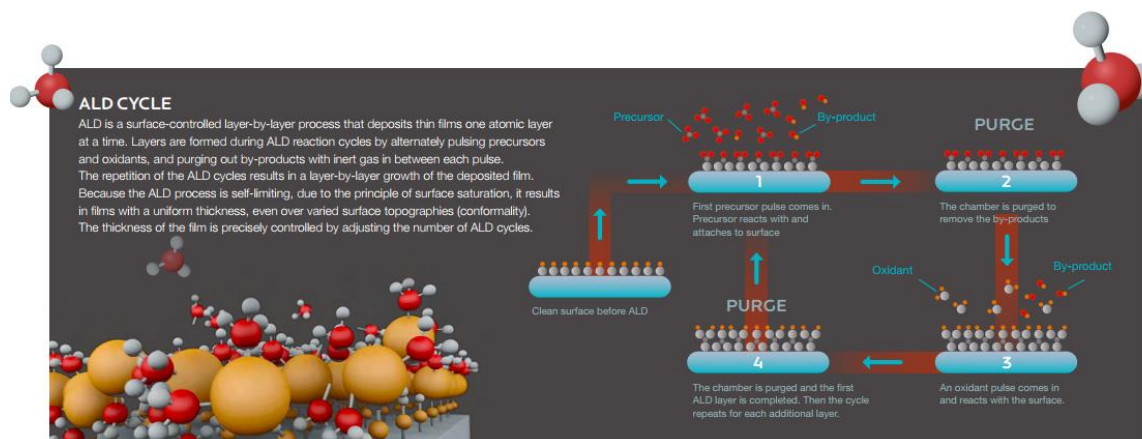
Om deze enorme *outperformance* ten opzichte van de markt te realiseren wordt er niet aan de 'groei door innovatie' strategie gesleuteld. De strategie die uitstekend werkt wordt juist versterkt door de hogere investeringen en het hogere R&D-budget. Tijdens de beleggersdag ging de onderneming dieper in op de aankomende technologische inflectiepunten die als gevolg hebben dat de chipmachines van ASMI nog belangrijker worden.

De technologietransitie van FinFET naar Gate-All-Around transistoren is een belangrijke groeidrijver

In het maandbericht van juni 2023 ([link](#)) schreven we al over de wet van Moore en over hoe deze langzaam op zijn einde loopt. Het efficiënter maken van microchips door meer transistoren in een chip te plaatsen, met name te danken aan de lithografiemachines van ASML, loopt tegen natuurkundige grenzen aan. De halfgeleiderindustrie

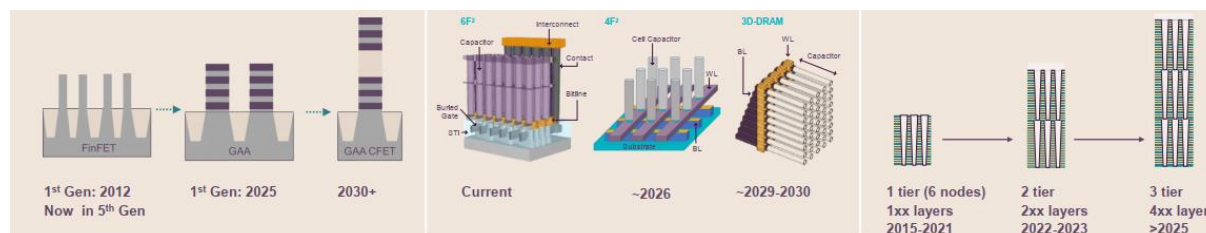
heeft echter verschillende manieren gevonden om de technologische voortgang door te zetten en microchips nog efficiënter, krachtiger en sneller te maken.

Besi profiteert van de trend om meerdere specialistische microchips (chipllets) in een pakketje aan elkaar te verbinden. Terwijl ASMI profiteert van de trend naar nieuwe 3D architecturen van microchips en het gebruik van verschillende materialen in een microchip. Bij de nieuwe *Gate-All-Around* architectuur is het van belang dat de verschillende materialen nog preciezer gestapeld (depositie) kunnen worden. Dat is de wereld van ASMI, die met haar *Atomic Layer Deposition* (ALD) machines verschillende ultradunne laagjes 'film' op atoomniveau kan stapelen. Zie [deze korte film](#) over ALD.



Bron: ASMI jaarverslag 2022

Deze grote technologietransitie vindt naar verwachting plaats in 2025. Het Taiwanese TSMC, de technologieleider en verreweg grootste chipproducent voor geavanceerde rekenchips op contractbasis (*foundry*) ter wereld, maakt na jaren de overstap van de bestaande *FinFET* architectuur naar *Gate-All-Around* (GAA) transistoren. Samsung experimenteert hier al mee met haar huidige 3nm microchip, terwijl ook Intel met haar 20A microchip in 2024 wil overstappen naar de GAA-structuur. Bij deze transitie worden de transistoren niet naast elkaar op een chip gecreëerd maar juist boven elkaar (3D). Doordat de structuur nog complexer wordt moeten de materialen tussen de transistoren nog preciezer gestapeld worden. Er zijn meer 'depositie' stappen nodig en dus ook meer ALD-chipmachines van ASMI om hetzelfde aantal microchips te kunnen produceren.



Bron: CMD ASMI 2023, links de transitie van *FinFET* naar *GAA*, midden de transitie naar *3D-DRAM* en rechts het toenemend aantal lagen bij *3D NAND* de komende jaren.

Vanwege deze technologietransitie zullen vanaf 2025 circa 40% van de investeringen in nieuwe chipmachines, de WFE-markt, gedreven worden door *GAA*. Als wereldmarktleider in ALD-chipmachines zal ASMI de komende jaren hiervan sterk profiteren.

“ASMI HEEFT RUIJ 55% MARKTAANDEEL IN DE SINGLE WAFER ALD-MARKT”

De presentatie van *Chief Technology Officer* Hichem M'Saad gaf tevens voldoende vertrouwen dat er voor ASMI ook na 2027 volop groeimogelijkheden zijn. Zo is bijvoorbeeld de verwachting dat aan het einde van dit decennium ook de grootste geheugenchipproducenten (Samsung, SK Hynix en Micron) over zullen stappen naar *3D*-structuren. Niet voor niets zet ASMI vol in op de lopende R&D-projecten, waarvan een groot deel ook zijn om chipmachines te ontwikkelen die nodig zijn voor nieuwe generatie microchips na 2027. Het recordaantal R&D-

projecten en de hogere uitgaven en investeringen zijn dan ook naar onze mening een positief signaal dat de omzet- en winstgroei ook na 2027 onverminderd hoog (>10%) zal blijven.

Kapitaalallocatie blijft onveranderd en aandeelhoudersvriendelijk

De allerhoogste prioriteit bij de kapitaalallocatie blijft nog altijd het investeren in toekomstige groei. ASMI doet dit door de R&D-uitgaven te blijven verhogen en verder te investeren in productie- en R&D-capaciteit. Daarnaast kijkt de onderneming, gesterkt door de succesvolle overnames van LPE en Reno Sub-systems in 2022, actiever naar overnames.

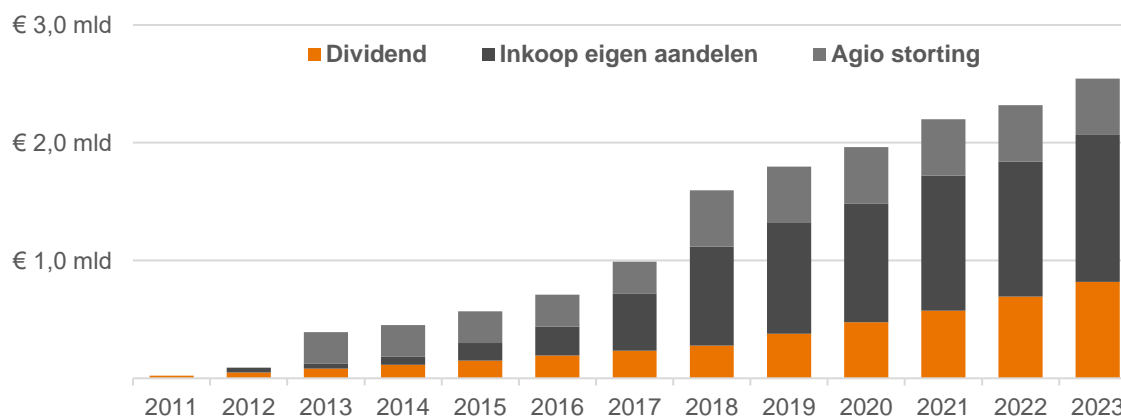
“ASMI HEEFT ALS DOEL OM ALLES BOVEN DE € 600 MILJOEN NETTOKASPOSITIE UIT TE KEREN AAN HAAR AANDEELHOUDERS”

Ook blijft ASMI vasthouden aan de € 600 miljoen netto kaspositie, ruim 20% van de omzet en goed voor circa twee jaar aan R&D uitgaven. De onderneming acht deze buffer noodzakelijk om te voorkomen dat wanneer de resultaten minder zijn het moet snijden in de R&D-uitgaven, de levenslijn van de onderneming. Zonder R&D ben je namelijk kansloos bij de volgende investeringsronde van chipproducenten.

Daarnaast wil de onderneming vasthouden aan een duurzaam en groeiend dividend (circa 30% van de winst). Het kapitaal dat uiteindelijk overblijft zal worden gebruikt voor het inkopen van eigen aandelen. De onderneming heeft hierin een uitstekend *track record* opgebouwd. Sinds 2017 heeft ASMI 25% van het uitstaande aandelenkapitaal ingekocht, een ongekennd hoog percentage. Ons belang in de onderneming is daardoor met 25% toegenomen zonder enige investering! Tevens heeft dit de groei van de winst per aandeel enorm versneld met als gevolg een fors hogere beurswaardering.

Sinds onze eerste investering in 2010, toen nog met een beurswaarde van slechts € 900 miljoen (nu € > € 21 miljard), heeft ASMI meer dan € 2,5 miljard teruggegeven aan haar aandeelhouders in de vorm van dividenden, agio storting en inkoop eigen aandelen.

Sinds eerste aankoop Add Value Fund heeft ASMI > € 2,5 miljard teruggegeven aan aandeelhouders



Bron: Jaarverslagen ASMI

Conclusie

Jarenlange investeringen in innovatie en R&D hebben ertoe geleid dat ASMI een onmisbare schakel is geworden in de toeleveringsketen van de meest geavanceerde microchips. Als wereldmarktleider in ALD-chipmachines groeide de onderneming de afgelopen vijf jaar maar liefst twee keer zo hard als de markt voor nieuwe chipmachines. Volgens de nieuwe doelstellingen van het management zal ASMI de komende vijf jaar zelfs vier keer harder groeien dan de *Wafer Fab Equipment* markt. Een spectaculaire *outperformance* in een markt waar het concurreert met grote chipmachinefabrikanten zoals Applied Materials (€ 116 miljard beurswaarde), Lam Research (€ 83 miljard beurswaarde) en Tokyo Electron (€ 66 miljard beurswaarde). Het Japanse Tokyo Electron is met ruim 5% *stake* in ASMI zelfs de een na grootste aandeelhouder.

De *Investor Day* liet nog eens duidelijk zien dat ASMI met haar productenportfolio en marktpositie uitstekend is gepositioneerd bij de allergrootste en belangrijkste chipproducenten ter wereld. Wij zien de toekomst voor ASMI dan ook met vertrouwen tegemoet en daarom krijgt deze unieke en hoogtechnologische onderneming, samen met Besi, de hoogste weging binnen onze portefeuille.

We kunnen het maandbericht over ASMI niet beter eindigen dan met een quote van CEO Benjamin Loh, die de toekomst voor ASMI rooskleurig inziet.

*"If I were to summarize what we are really trying to convey to you, is that we are **very bullish** as far as the semiconductor industry is concerned. Despite short-term headwinds, we think that the industry is **poised for a lot of growth**. And having said that, I also believe that we, as a company, we are **very well positioned** in terms of the technologies that are coming."* (Benjamin Loh, CEO ASMI)

Vooruitzichten

Oktober was de derde maand op rij dat wereldwijde aandelenmarkten daalden. Small- en midcapaandelen werden in de verslagmaand extra hard getroffen en presteren dit jaar veel slechter dan hun grote evenknieën. Dit geldt niet alleen voor Nederland, maar is een wereldwijd fenomeen. Nagenoeg alle small- en midcapindices en vergelijkbare concurrenten staan dit jaar 'onderwater'. Onze *benchmark*, de AMX-ETF, staat per ultimo oktober 13% lager. Ondanks dat Add Value Fund ook het derde kwartaal met verlies afsloot, staat het fonds over de eerste tien maanden van 2023 nog ruim 12% in de plus. Een *outperformance* van maar liefst 25%-punt nettorendement.

Net als vorig jaar, lijkt het erop dat oktober het kantelpunt is geweest voor financiële markten. Nadat de FED en ECB sinds de laatste vergadering hun beleidsrentes niet hebben verhoogd en min of meer hebben aangegeven dat de piekrentes zijn bereikt, daalden de kapitaalmarktrentes sterk (circa 50 basispunten) en schoten eind oktober de koersen van zowel obligaties als aandelen fors omhoog. De eerste week van november was zelfs de beste week voor Europese aandelenbeleggers in 2023. Ook de beurskoersen van Add Value Fund herstelde, onder aanvoering van onze twee zwaarstwegende participaties ASMI en Besi, de afgelopen drie weken met ruim 10%.

Al onze participaties hebben inmiddels, op Acomo na (publiceren geen Q3 cijfers), hun derdekwartalcijfers bekendgemaakt. In het eerstvolgende maandbericht zullen we hier dieper op ingaan. Zoals we al eerder hebben aangegeven, zullen de bedrijfswinsten bij de meeste van onze participaties de tweede jaarhelft minder goed zijn dan de eerste zes maanden van 2023. Waarbij zowel bij ASMI als Besi, kijkend naar de sterke orderingang in Q3, het dieptepunt al is gepasseerd ligt dat naar verwachting bij de meeste van onze participaties in Q4 of in Q1 volgend jaar. Echter, veel slecht macro economisch nieuws zit al verdisconteerd in de huidige beurswaarderingen zoals we in ons [voorgaande maandbericht](#) hebben geschreven. Zolang de inflatie gestaag blijft dalen en de kapitaalmarktrente stabiliseert of verder daalt, verwachten wij een sterk en positief vierde kwartaal. Beurskoersen lopen namelijk minimaal zes tot negen maanden voor op de economische realiteit.

Alhoewel de vooruitzichten voor onze meeste participaties, door met name macro-economische ontwikkelingen, in het vierde kwartaal iets minder gunstig zijn, zijn de organische winstgroeivooruitzichten, onvoorziene

omstandigheden daargelaten, voor 2024 en 2025 uitstekend. De gewogen winstdaling van onze portefeuille zal naar verwachting in 2023 uitkomen tussen -5% en -10%. In het maandbericht december zullen we dieper in gaan op de winstgroeivooruitzichten voor 2024.

“Winstgroei, rente en sentiment bepalen het rendement”

Met onze huidige winst- en dividendtaxaties noteert de portefeuille thans een gewogen K/W-verhouding 2023 van 19,0 en een gewogen dividendrendement van 3,0%. De zogenaamde *earnings yield*, winst per aandeel Add Value Fund delen door beurskoers, bedraagt daarmee 5,3%.

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 november 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.	350,5%	145,2%	84,8%	180,7%
Fondsvermogen	€ 148,4 mln	2023	12,2%	6,8%	-12,9%	3,5%
Beurskoers	€ 85,33	2022	-23,9%	-11,4%	-10,5%	-11,8%
Intrinsieke waarde per aandeel	€ 85,59	2021	56,8%	30,6%	18,7%	23,8%
Aantal uitstaande aandelen	1.733.436	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

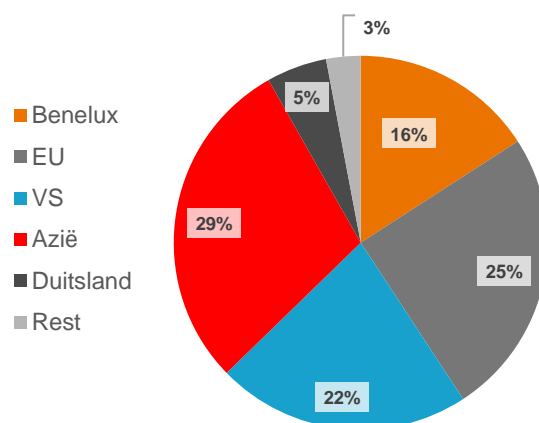
Geannualiseerd rendement	1-jaar	3-jaar	5-jaar	10-jaar	sinds start
Add Value Fund	13,9%	18,5%	15,0%	12,5%	9,4%
AMX-index	-10,8%	3,7%	4,4%	5,5%	3,7%

Bron: Add Value Fund, Datastream; Peildatum 31-10-2023. Na kosten.
Voor een uitgebreide rendementsoverzicht zie addvaluefund.nl/rendementen

Fondskarakteristieken	AVF	AMX
Schuld ratio	0,3	2,9
% Positieve maanden	61,7%	60,2%
% Positieve jaren	76,5%	64,7%
Maximale drawdown	-53,4%	-66,7%
% jaren outperformance	70,6%	
Active share vs. AMX	89,2%	
Standaard deviatie (10 jaar)	35,6%	18,0%
Top-3 holdings % van totaal	47,3%	26,4%
Alpha (5 jaar, geannualiseerd)	11,3%	
Alpha (sinds begin, geannualiseerd)	6,0%	
Beta (5 jaar)	0,95	
Beta (sinds begin)	0,91	
Sharpe ratio (5 jaar)	0,74	0,32
Sharpe ratio (sinds begin)	0,78	0,71

Samenstelling naar beurswaarde	AVF	AMX
> € 5 miljard	42,9%	11,4%
> € 2 miljard	5,7%	66,8%
> € 1 miljard	13,4%	14,9%
> € 500 miljoen	17,1%	6,9%
< € 500 miljoen	20,9%	0,0%

Omzetverdeling portefeuille



Waardering	AVF	AMX
Koers/winst-verhouding ²⁰²²	14,7	12,7
Koers/winst-verhouding ²⁰²³	19,0	12,7
Dividendrendement ²⁰²²	3,6%	4,7%
Dividendrendement ²⁰²³	3,0%	3,9%

Portefeuille naar eindmarkt



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.



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

