

MAANDBERICHT MAART 2024

NAV:
€ 102,78

AuM:
€ 178.875.163

MTD:
-1,51%

YTD:
+3,86%



Maandbericht

De Nederlandse aandelenmarkt liet in maart een positief beeld zien. De AEX-Index steeg met 4,0% naar 881,8, de Amsterdam Midkap Index steeg met 3,4% naar 930,3 en de Amsterdam SmallCap Index koerste 1,1% hoger op 1.230,9.

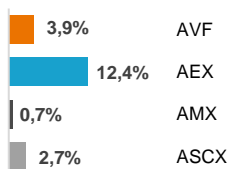
De intrinsieke waarde per aandeel van Add Value Fund daalde in maart met 1,5% van € 104,36 naar € 102,78. Over de eerste drie maanden van 2024 werd een totaal beleggingsresultaat na kosten van +3,9% gerealiseerd.

Het fondsvermogen per 31 maart 2024 bedroeg € 178,9 miljoen, waarbij voor een bedrag van € 159,7 miljoen was belegd in 11 participaties. Er was per eind maart een creditsaldo en overige overlopende posten van 10,7% van het fondsvermogen.

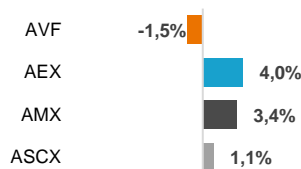
- 1) In maart realiseerden 8 van de 11 participaties (= 73%) een positieve koersperformance. Op een 12-maands basis noteerden 4 van de 11 participaties (= 36%) een positieve koersperformance;
- 2) Afgelopen maand presteerde **Kendrion** het best in portefeuille. Hier lag geen specifiek bedrijfsnieuws aan ten grondslag;
- 3) De zwakst presterende participatie was **Basic-Fit**. De ledengroei over de eerste twee maanden van dit jaar viel tegen. In dit maandbericht gaan we dieper in op onze investeringscasus van Basic-Fit.

Rendement

%-verandering 2024 (incl. dividend)



%-verandering maand (incl. dividend)



Top-3 weging in portefeuille

in %

1. ASM International	19,3%
2. BE Semiconductor Ind.	16,5%
3. Nedap	13,2%

Top-3 stijgers

in %

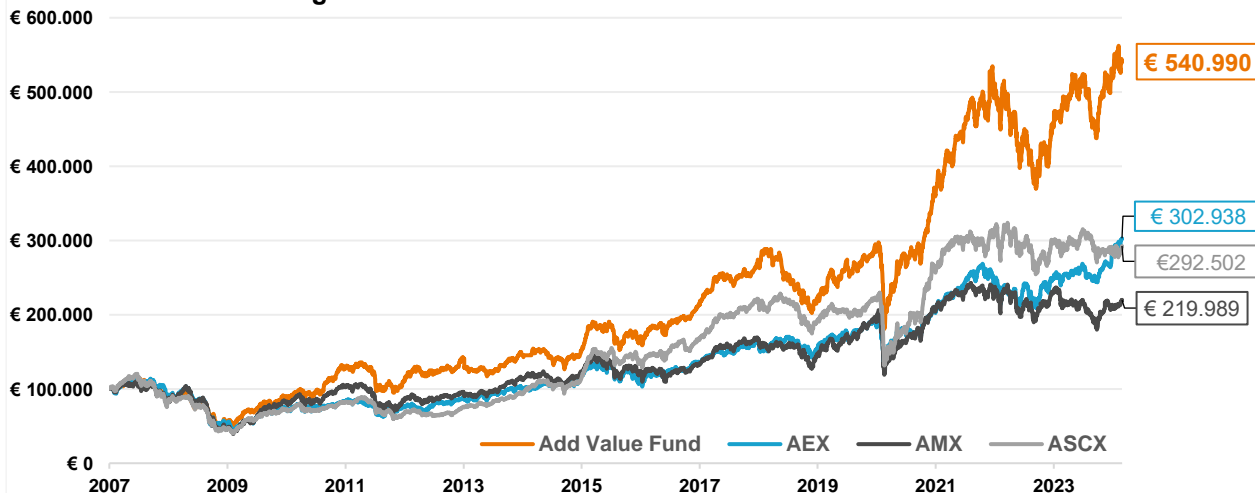
1. Kendrion	11,0%
2. Flow Traders	9,9%
3. Sif Holding	8,1%

Top-3 dalers

in %

1. Basic-Fit	-16,9%
2. BE Semiconductor Ind.	-15,1%
3. Acomo	-1,5%

Waardegroei €100.000 sinds start Add Value Fund vs. Indices



Jaarcijfers 2023

Nu al onze participaties hun jaarcijfers hebben gepresenteerd is het duidelijk geworden dat het vierde kwartaal, zoals eerder door ons gewaarschuwd, voor de meeste ondernemingen niet meeviel. De afzwakkende economische groei sinds de zomer van 2023, hogere bedrijfskosten door inflatie en hogere rentelasten hebben de bedrijfswinsten onder druk gezet.

Afgaande op de vooruitzichten zoals uitgesproken door het management van onze participaties, lijkt deze trend zich in de eerste jaarhelft van 2024 voort te zetten. In het kielzog van het economisch herstel en orderingang, zal een verbetering van de bedrijfsresultaten van de meeste van onze participaties in de tweede jaarhelft plaatsvinden.

Zo verwacht chipmachinemaker ASMI, onze grootste participatie qua portefeuilleweging, dat de omzet in de eerste twee kwartalen nagenoeg gelijk zal blijven maar kon het wel al aangeven dat de tweede jaarhelft beter wordt dan de eerste jaarhelft. Door de transitie naar *Gate-All-Around* transistoren zal de omzet- en winstgroei in 2025 versnellen en naar onze verwachting boven de 20% uitkomen ([zie maandbericht januari 2024](#)).

Eenzelfde patroon zien we terug bij onze industriële technologieondernemingen. Meeliftend op marktherstel in combinatie met klanten die weer voorraden gaan opbouwen verwacht TKH Group voor zijn *Smart Vision* segment (slimme 2D en 3D camera's) in het tweede halfjaar weer omzetgroei. Het eerste halfjaar zal naar alle waarschijnlijkheid nog relatief zwak blijven. Ook Aalberts verwacht dat de verkopen in het bouwsegment pas in de tweede jaarhelft weer zullen herstellen, met name nieuwbouw. Een renteverlaging door de ECB in de zomer zou een extra stimulans kunnen geven.

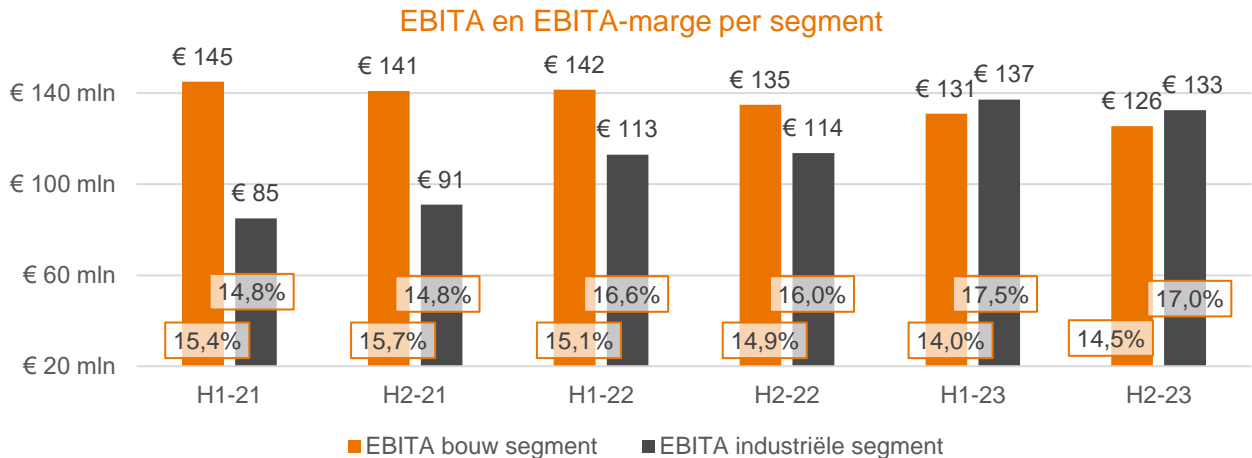
Nedap gaf deze week een schot voor de boeg. De omzet daalde in het eerste kwartaal met 6% maar belangrijker was dat de onderneming aangaf voor het gehele jaar groei te verwachten. Ook hier ligt het zwaartepunt in de tweede jaarhelft. De omzet uit softwarediensten groeide in de eerste drie maanden wel met een kloeke 21%.

Ondanks dat naar verwachting enkele van onze participaties over het eerste halfjaar geen groei zullen laten zien, zijn wij voor het gehele jaar positief gestemd. Zoals aangegeven in ons maandbericht van december vorig jaar ([link](#)) verwachten wij voor onze portefeuille een gewogen winstgroei van tenminste 15%. Goed gevulde orderboeken, record investeringen in voorgaande jaren, een toename van de wederkerende omzet en een normalisering van de resultaten van onze twee handelsondernemingen geven ons vertrouwen in het winstgroei-potentieel. De eerste kwartaalcijfers die deze en volgende maand zullen uitkomen vormen daarbij voor ons een eerste referentiepunt.

In dit maandbericht bespreken wij Aalberts' resultaten over 2023 en onze verwachtingen voor het huidige boekjaar. Ook besteden we aandacht aan sportschoolketen Basic-Fit. Na de koersdreun van 17% in de verslagmaand vinden wij het gepast om onze *investment case* nog eens in het kort toe te lichten. Als laatst bespreken wij participatie Besi, en dan specifiek de vermeende aanpassing van de industriestandaard voor geheugenchips. Dit nieuws had namelijk een forse negatieve impact op de beurskoers van deze chipmachinemaker.

Omzet en vooral winstgevendheid bouwsegment Aalberts sterker dan verwacht

Met aanhoudende zwakte in vooral de Europese nieuwbouwmarkt waren beleggers begin 2023 veelal negatief gestemd over Aalberts' korte termijn groeivoorzichten. De soep werd echter niet zo heet gegeten als aanvankelijk opgediend. De groepsomzet van deze innovatieve industriële onderneming nam in 2023 organisch met 4,5% toe naar ruim € 3,3 miljard. Onderliggend nam de omzet van het bouwsegment af met 1,2% naar € 1,8 miljard en steeg de omzet binnen het industriële segment met 12,4% naar ruim € 1,5 miljard. De totale operationele winst exclusief amortisatie (EBITA) nam met 4,2% toe naar € 521 miljoen (15,7% marge).



Bron: Aalberts

Dat ondanks de bouwmalaise Aalberts' bouwomzet slechts minimaal daalde kan vooral worden toegeschreven aan het feit dat ruim 70% van deze omzet is gerelateerd aan de renovatiemarkt. Deze eindmarkt hield zich nog goed staande door investeringen in, en subsidies ten behoeve van, de energietransitie. De cycliciteit ligt hier een stuk lager dan in de nieuwbouwmarkt. Innovaties in bijvoorbeeld leidingsystemen, resulteerden daarnaast in marktaandeelwinst. Door toenemende productievolumes in het tweede halfjaar wist Aalberts zijn operationele winstmarge in dit segment redelijk op peil te houden (14,3% ten opzichte van 15,0% in 2022).

Het industriële segment, circa 45% van de groepsomzet, draaide daarentegen met een goed gevuld orderboek op volle toeren. Op de rug van ASML (Aalberts is een top-5 leverancier) groeide de *semicon business* wederom hard. Waar dit in 2015 nog maar 3% van de groepsomzet bedroeg, was dit in 2023 al 14% (€ 461 miljoen). De rol van Aalberts als toeleverancier van 's werelds leidende chipmachinefabrikanten wordt hiermee steeds belangrijker. Ook de *coating business* kende een sterk 2023. Door een sterke toename van de vraag naar (Airbus) vliegtuigen nam ook de vraag naar Aalberts' gespecialiseerde oppervlaktebehandelingen toe. Ook namen de orders uit de scheepvaart toe. De EBITA steeg met 19% naar € 270 miljoen met een bijbehorende marge van 17,7% (16,3% in 2022).

Vooruitkijkend naar boekjaar 2024 verwachten wij dat het bouwsegment vooral in de eerste jaarhelft nog veel hinder zal ondervinden van uitgestelde nieuwbouwprojecten. Het wachten is op de distributeurs die hun voorraden op enig moment weer zullen moeten gaan aanvullen. De renovatiemarkt zal net als vorig jaar de kar trekken. Onder aan de streep gaan wij echter vooralsnog uit van een omzetzak. Het industriële segment daarentegen zal naar onze inschatting zijn omzetgroei voortzetten, zei het op een lager niveau. Voor de gehele groep rekenen wij met een omzet en winst die vrijwel gelijk is aan die van vorig jaar.

Het ziet er naar uit dat de nieuwe CEO, Stéphane Simonetta, de ingezette weg van de vorige CEO Wim Pelsma onderschrijft en voortzet. De nieuwe CEO heeft veel ervaring opgedaan bij grote industriële bedrijven (Honeywell en Valeo), en laatstelijk was hij werkzaam als CEO Industry bij het Deense Grundfos. De overnamestrategie, die in de wacht stond tijdens de overgang naar een nieuwe CEO, zal naar verwachting op korte termijn weer worden hervat.

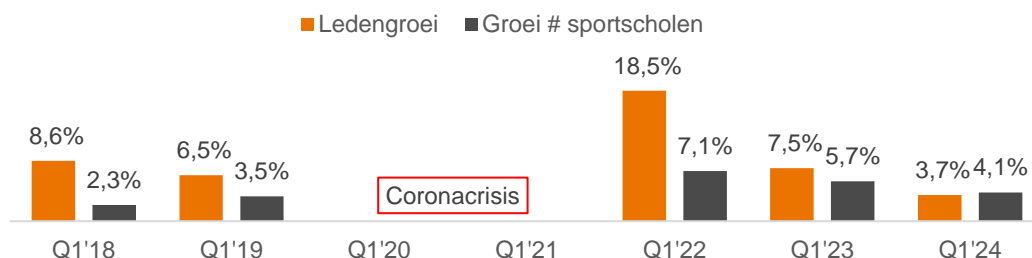
Teleurstellende ledengroei Basic-Fit overschaduwde veerkracht van het bedrijfsmodel

De grootste sportschoolketen van Europa, Basic-Fit, publiceerde in maart de jaarcijfers over 2023 en kwam tevens met een *outlook* voor 2024. Met name de ledengroei in de eerste twee maanden en de vooruitzichten voor dit jaar vielen de markt tegen en zorgden dan ook dat het aandeel op dag van publicatie fors daalde (>15%). Op dit moment noteren de aandelen op een niveau die we sinds mei 2020, toen de sportscholen vanwege COVID verplicht dicht waren, niet gezien hebben. Is het allemaal wel zo slecht als de beurskoers doet vermoeden?

De ledengroei in januari en februari van dit jaar viel de markt behoorlijk tegen. De onderneming zag een autonome ledengroei van circa 140.000 in de eerste twee belangrijke maanden van het jaar, ofwel een stijging van 3,7%. Dit

terwijl het eerste kwartaal van het jaar vaak goed is voor een ledengroei van gemiddeld 7,5%. Vooral de ledengroei in Frankrijk lijkt hierbij achter te blijven. Daarnaast gaf Basic-Fit aan dit jaar minder sportscholen te openen. Inclusief de overname van 47 clubs in Spanje verwacht het in totaal 175 nieuwe clubs toe te voegen aan het netwerk. Dat is lager dan de 202 clubs die het vorig jaar opende en onder de doelstelling van 200 tot 300 clubs per jaar.

Groei aantal leden en sportscholen Q1 t.o.v. Q4



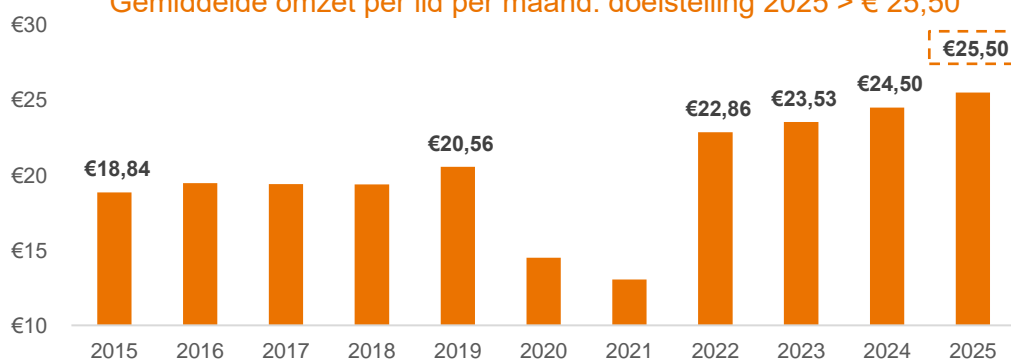
Bron: Basic-Fit, eerste kwartaal 2024 schatting Add Value Fund op basis van management guidance en exclusief overname 47 clubs in Spanje

Het is duidelijk dat Basic-Fit behoorlijk last heeft van de macro-economische omstandigheden. Zoals we in voorgaande maandberichten al aangaven werden voornamelijk huishoudens met een lager inkomen getroffen door de oplopende inflatie vorig jaar. Deze groep vormt een relatief groot deel van het ledenbestand.

Echter in tegenstelling tot wat de beurskoersontwikkeling doet vermoeden, waren er ook positieve ontwikkelingen.

Basic-Fit liet afgelopen jaar een toename zien van de inkomsten per lid van 3%. Dit werd met name gedreven door een aanpassing van de abonnementsstructuur. Het goedkope basic abonnement (€ 19,99 per vier weken) werd vervangen voor het € 5,- per vier weken duurdere comfort abonnement. De inkomsten per lid kregen nog eens een extra boost doordat meer leden voor het nog duurdere, € 29,99 per vier weken, premium abonnement kozen. Aan het eind van het jaar hadden 44% van de leden een premium abonnement. De omzetgroei lag met 32% in 2023 dan ook hoger dan de 13% groei van het ledenbestand. De oplopende omzet per lid zal, naar onze verwachting, ook dit jaar er voor zorgen dat de omzetgroei met 16% hoger komt te liggen dan de ledengroei van 12%.

Gemiddelde omzet per lid per maand: doelstelling 2025 > € 25,50

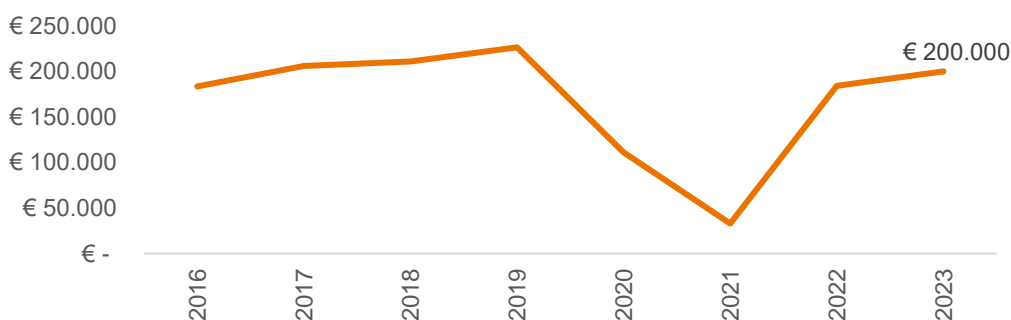


Bron: Basic-Fit capital markets day 2023 en berekeningen Add Value Fund

De impact van inflatie op de kosten van Basic-Fit was in 2023 uiteindelijk minder dan initieel verwacht. De gemiddelde kosten om een sportschool draaiende te houden stegen met circa 15% van € 430.000 naar € 495.000 in 2023. Dit werd voornamelijk gedreven door de hogere energieprijzen. Per sportschool was Basic-Fit gemiddeld € 46.000 kwijt aan gas, water en licht, een toename van ruim 50%. Dit was echter fors lager dan de € 55.000 per sportschool die aan het begin van het jaar verwacht werd. En dit jaar komt hiervan enige verlichting, de onderneming verwacht voor dit jaar ongeveer € 35.000 per sportschool kwijt te zijn. 80% van de energieprijzen zijn al vastgezet voor dit jaar.

Dankzij de hogere omzet per lid en per sportschool was Basic-Fit vorig jaar echter in staat om de impact van inflatie te neutraliseren. De gemiddelde EBITDA per sportschool lag namelijk al weer bijna op hetzelfde niveau van voor de coronacrisis. En doordat dit jaar de inflatie fors lager ligt, terwijl de omzet per lid verder gaat toenemen, zal de gemiddelde EBITDA per sportschool naar onze verwachtingen verder stijgen naar een nieuw record.

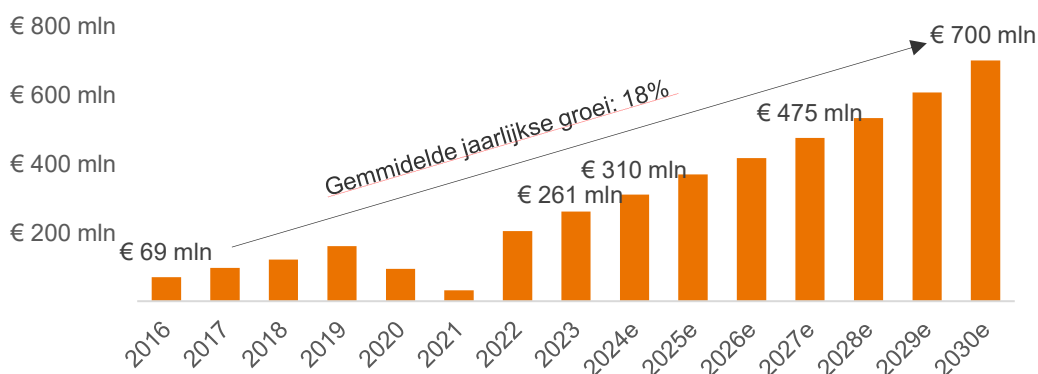
Genormaliseerde EBITDA per sportschool



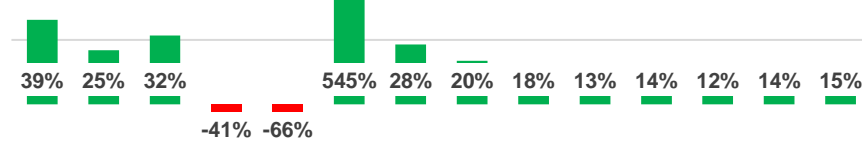
Bron: Basic-Fit en berekeningen Add Value Fund

Onze verwachting is dan ook dat de EBITDA dit jaar met circa 20% gaat toenemen, terwijl we uitgaan van een omzetsijging van circa 16% (onderkant afgegeven range Basic-Fit). Daarmee noteert Basic-Fit op dit moment op een voor dit jaar verwachte EBITDA van 7x de ondernemingswaarde. Wat ons betreft geen waardering die hoort bij een groeionderneming die de komende jaren naar verwachting een gemiddelde operationele winstgroei van circa 15% moet kunnen realiseren.

Genormaliseerde EBITDA Basic-Fit



Genormaliseerde EBITDA groei



Bron: Basic-Fit en schattingen Add Value Fund

De focus bij Basic-Fit ligt dit jaar op cash flow en winst

Basic-Fit is in het afgelopen jaar duidelijk meer de nadruk gaan leggen op *cash flow* en winstgevendheid en minder op ledengroei en sportscholen openen. Beleggers lijken duidelijk meer waarde te hechten aan de ledengroei, die dus lager is komen te liggen. De positieve ontwikkelingen als toenemende inkomsten per lid, hogere winstgevendheid en kasstroom worden vooralsnog genegeerd door de markt.

Dat ex-grotaandeelhouder OLP Capital Management haar belang in Basic-Fit van boven de 10% nu heeft terug gebracht tot onder de 3% zorgde voor extra koersdruk. De beurskoers staat nu op het niveau van mei 2020 toen de sportscholen vanwege COVID-19 verplicht dicht waren. Ondanks dat Basic-Fit nu vier jaar verder ruim 600

sportscholen meer heeft en naar onze verwachting een genormaliseerde EBITDA van ruim € 300 miljoen gaat realiseren in 2024, oftewel bijna twee keer zoveel als in 2019.

Aanpassing industriestandaard geheugenchips zorgt voor forse koersdreun bij Besi

We schreven er al kort over in de vooruitzichten van het vorig maandbericht, Besi kreeg in de maand maart een forse koersdreun te verwerken. In twee dagen daalde het aandeel met ruim 25% waarmee de opgebouwde koerswinst dit jaar als sneeuw voor de zon verdween. Een nieuwsartikel op een onbekende Zuid-Koreaanse website over aangepaste industriestandaards voor de nieuwste generatie geheugenchips zorgde voor speculatie over de vooruitzichten van Besi's nieuwe verbindingstechnologie 'hybrid bonding'.


De aangepaste industriestandaard ging specifiek over de maximale hoogte van *high bandwidth memory (HBM)* chips. De markt voor HBM geheugenchips, essentieel voor AI-chips, is op dit moment *booming*. AI-chips bevatten naast de bekende *Graphics Processing Units (GPU's)* meerdere HBM-chips. De vraag is zo groot dat er een tekort aan HBM-chips is. De drie belangrijkste producenten, SK Hynix, Samsung en Micron zijn voor dit jaar zelfs al uitverkocht.

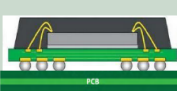
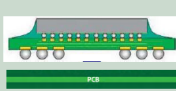
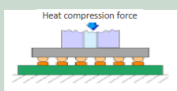
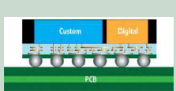
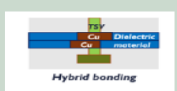










Een HBM-chip bestaat uit meerdere geheugenchips die op elkaar gestapeld zijn om een chip te vormen. De huidige generatie bestaat uit twaalf op elkaar gestapelde geheugenchips, terwijl de volgende generatie, HBM4, maar liefst zestien op elkaar gestapelde geheugenchips zal bevatten. Op dit moment wordt het op elkaar stapelen nog gedaan door middel van *Thermo-Compression Bonding (TCB)*. Met TCB worden er zogenaamde *microbumps* gevormd waarmee de geheugenchips met elkaar verbonden worden. Het voordeel van *hybrid bonding* is echter dat de geheugenchips als het ware aan elkaar geplakt worden, waardoor het HBM-chippakketje lager is. De oude industriestandaard bevatte een maximale hoogte voor HBM-chips die bij het stapelen van zestien geheugenchips zou worden overschreden bij gebruik van TCB. Dat had betekend dat producenten van HBM-chips verplicht zouden moeten overstappen op *hybrid bonding*. De versoepeling van de maximale hoogte, waarmee grote chipondernemingen als NVIDIA, Samsung en TSMC hebben ingestemd voorkomt dit dus.

Een behoorlijke tegenvaller uiteraard, temeer omdat *hybrid bonding* de belangrijkste groeidrijver is voor Besi. Echter, moeten we ook hier een aantal nuances aanbrenge. Allereerst heeft Besi nooit in haar prognoses voor de *hybrid bonding* markt meegenomen dat de oude industriestandaard gehandhaafd zou blijven. Er zijn namelijk veel meer voordelen van *Hybrid Bonding* dan dat er meer chips in een beperkte ruimte gestapeld kunnen worden.

Een belangrijker voordeel is dat *hybrid bonding* het mogelijk maakt om veel meer verbindingen tussen de (geheugen)chips te creëren (zie plaatje hieronder). Dit zorgt er voor dat data sneller door de geheugenchips gestuurd kan worden, niet geheel onbelangrijk in een wereld waar de vraag naar reken- en geheugencapaciteit exponentieel toeneemt. De grotere hoeveelheid aan verbindingen tussen de chips zorgt er ook weer voor dat het systeem energie-efficiënter werkt en dat er minder hitte wordt gegenereerd.

Moore's Law Helps Drive Growth of Wafer Level Assembly



	Wire Bond (1975)	Flip Chip (1995)	TCB Bonding (2012)	HD Fan Out (2015)	Hybrid Bonding (2018)
Architecture					
Contact Type	 Wire	 Solder ball or copper pillar	 Copper pillar	 RDL or copper pillar	 Copper to copper
Contact Density	 5-10/mm ²	 25-400/mm ²	 156-625/mm ²	 500+/mm ²	 10K-1MM/mm ²

Bron: Besi, Hybrid Bonding presentatie, maart 2022

Samsung en Micron hebben al fors geïnvesteerd in het toepassen van *hybrid bonding* voor de toekomstige generatie van HBM. Beide ondernemingen hebben zelfs al Besi's *hybrid bonding* machines staan in hun test omgeving. Gezien de voordelen van *hybrid bonding* zal een aanpassing van de industriestandaard deze trend niet doen keren maar wellicht vertragen. SK Hynix wil *hybrid bonding* zo lang als mogelijk uitstellen en kiest voorlopig voor een andere verbindingstechnologie. Het zou ook kunnen betekenen dat Samsung en Micron versneld doorgaan met de ontwikkeling van *hybrid bonding* om marktaandeel af te pakken van SK Hynix (>60%) in HBM-chips.

Zoals we vaker in onze maandberichten hebben aangegeven, is het niet de vraag of *hybrid bonding* gebruikt gaat worden maar wanneer. Dat deze nieuwe technologie noodzakelijk is om ook in de toekomst nog krachtigere microchips te ontwikkelen staat buiten kijf. Adoptie van nieuwe technologieën gaat nooit in een rechte lijn en er zullen momenten zijn van tijdelijke vertraging gevolgd door versnelde adoptie. Op de middellange termijn blijft *hybrid bonding* voor Besi nog altijd een enorme groeidrijver. Wij zien dan ook geen reden om onze verwachtingen voor de middellange termijn aan te passen.

Vooruitzichten

Het beleggingsjaar is voor Add Value Fund tot nu toe redelijk gunstig verlopen. In het eerste kwartaal werd een nettorendement van +3,9% behaald. Dat is een *outperformance* van ruim drie procentpunt ten opzichte van onze *benchmark*, de VanEck AMX UCITS ETF (+0,5%).

De chipmachinemakers ASMI en Besi presteerden wederom goed waarbij ASMI met een koersstijging van ruim 20% de kroon spande. De industriële technologieondernemingen Aalberts en Kendrion lieten in het eerste kwartaal een mooi koersherstel zien van allebei 14%. Sportschoolketen Basic-Fit, zoals uitgebreid besproken in dit maandbericht, en elektrische bussenfabrikant Ebusco, waren de enige twee dissonanten met koersdalingen van respectievelijk 27% en 29%.

Doordat de *big techbedrijven* de kar trokken in het eerste kwartaal, bleven de small- en midcapindices achter bij hun grote evenknieën. Dat was niet alleen in Nederland het geval maar is ook een wereldwijd fenomeen. De small- en midcapaandelen zitten al drie jaar in het verdomhoekje waardoor de discrepantie cq relatieve onderwaardering ten opzichte van largecapaandelen de afgelopen twintig jaar niet zo groot is geweest.

Vanwege de hogere groei ligt de koers/winstverhouding van small- en midcapaandelen doorgaans hoger dan dat van largecapaandelen. Wij zijn van mening dat kwalitatief goede bedrijven vroeg of laat altijd komen bovendien en als de rente weer gaat dalen zullen small- en midcapaandelen weer gaan *outperformen*.

“Winstgroei, rente en sentiment bepalen het rendement”

Nu alle participaties hun jaarcijfers over 2023 hebben gepresenteerd is het wachten op de eerstekwartaalcijfers die vanaf medio april bekend worden gemaakt. De meeste van onze participaties hebben al aangegeven dat de eerste zes maanden van 2024 nog lastig zullen zijn vanwege afzwakkende economische groei en voorraadafbouw bij klanten. Net als bij de jaarcijfers zullen de hogere bedrijfskosten door hogere input- en personeelskosten en hogere rentelasten nog een winstdrukkend effect hebben. Vanaf de zomer verwachten de meeste participaties weer (winst)herstel en zal de vergelijkingsbasis ten opzichte van het relatief zwakke tweede halfjaar van 2023 gunstig zijn.

Alhoewel het nog vroeg in het jaar is hebben Basic-Fit, Ebusco, Nedap en TKH Group al aangegeven dat de omzet en/of het bedrijfsresultaat in 2024 zullen stijgen ten opzichte van 2023. Echter, het zwaartepunt van de omzet- en winstgroei zal komen te liggen in het tweede halfjaar. ASMI en Kendrion verwachten ook dat het tweede halfjaar aanzienlijk beter wordt dan het eerste halfjaar.

Naar verwachting zal ASMI in 2024 voor het zevende jaar op rij wederom een recordomzet boeken. Besi doet zoals gebruikelijk alleen uitspraken voor het komende kwartaal. De onderneming verwacht in het eerste kwartaal een omzetzak van 5% tot 15% ten opzichte van het vierde kwartaal van vorig jaar. Ondanks een lagere omzet verwacht Besi een onveranderde hoge brutomarge te realiseren tussen de 64% en 66%. Wij verwachten dat vanaf

het tweede kwartaal een sterk herstel optreedt en dat Besi dit jaar een winststijging van tenminste 50% zou moeten kunnen realiseren.

Ondanks uitdagende macro economische omstandigheden en geopolitieke ontwikkelingen zijn wij positief gestemd over de winstgroeivooruitzichten van onze portefeuille. Het zwaartepunt zal echter komen te liggen in het tweede halfjaar. Per saldo zal naar verwachting 90% portefeuilleweging een winstgroei in 2024 realiseren in tegenstelling tot slechts circa 35% in 2023. Daarnaast verwachten wij een bovengemiddelde gewogen winstgroei van onze portefeuille van tenminste 15% in 2024.

Met onze huidige winst- en dividendtaxaties noteert de portefeuille thans een gewogen K/W-verhouding 2024 van 19,0 en een gewogen dividendrendement van 2,9%.

Met vriendelijke groet,

Beheerteam,



Hilco Wiersma

Fund Manager & Managing Partner



Jordi Fierlings

Analist



Bastiaan Rogmans

Analist



Sacha Kipuw

Analist

Amsterdam, 11 april 2024

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	
Startdatum	1 februari 2007
Fondsvermogen	€ 178,9 mln
Beurskoers	€ 103,09
Intrinsieke waarde per aandeel	€ 102,78
Aantal uitstaande aandelen	1.740.401
Beursnotering	Euronext Amsterdam
Verhandelbaarheid	ledere handelsdag
Valuta	EUR
ISIN Code	NL0009388743

Dividend

Dividend (contant)	Jaarlijks
Laatst uitgekeerde dividend	€ 1,50
Ex-dividend datum	25 april 2023
Dividendbeleid en -historie	Zie website

	AVF	AEX	AMX	ASCX
cum.	441,0%	202,9%	120,0%	192,5%
2024	3,9%	12,4%	0,7%	2,7%
2023	29,7%	17,3%	3,0%	5,0%
2022	-23,9%	-11,4%	-10,5%	-11,8%
2021	56,8%	30,6%	18,7%	23,8%
2020	20,4%	5,7%	5,1%	13,5%
2019	32,2%	28,5%	42,6%	20,5%
2018	-18,3%	-7,4%	-19,0%	-16,3%
2017	26,7%	16,5%	24,7%	34,5%
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%

Rating

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

Geannualiseerd rendement

	1-jaar	3-jaar	5-jaar	10-jaar	sinds start
Add Value Fund	9,4%	10,1%	17,9%	13,6%	10,3%
AMX-index	0,1%	0,1%	6,9%	6,2%	4,7%

Bron: Add Value Fund, Datastream; Peildatum 29-03-2024. Na kosten.

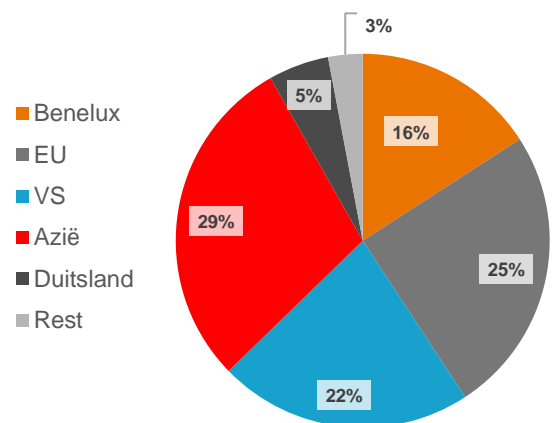
Voor een uitgebreide rendementsoverzicht zie addvaluefund.nl/rendementen

Fondskarakteristieken	AVF	AMX
Schuld ratio	0,3	3,1
% Positieve maanden	61,6%	60,1%
% Positieve jaren	77,8%	72,2%
Maximale drawdown	-53,4%	-66,7%
% jaren outperformance	72,2%	
Active share vs. AMX	88,3%	
Standaard deviatie (10 jaar)	17,7%	18,1%
Top-3 holdings % van totaal	49,0%	26,4%
Alpha (5 jaar, geannualiseerd)	11,2%	
Alpha (sinds begin, geannualiseerd)	6,9%	
Beta (5 jaar)	0,96	
Beta (sinds begin)	0,93	
Sharpe ratio (5 jaar)	0,89	0,49
Sharpe ratio (sinds begin)	0,80	0,71

Samenstelling naar beurswaarde

	AVF	AMX
> € 5 miljard	40,0%	35,4%
> € 2 miljard	7,0%	44,8%
> € 1 miljard	15,1%	17,3%
> € 500 miljoen	14,6%	2,6%
< € 500 miljoen	23,2%	0,0%

Omzetverdeling portefeuille



Waardering	AVF	AMX
Koers/winst-verhouding ²⁰²³	22,6	14,9
Koers/winst-verhouding ²⁰²⁴	19,0	13,4
Dividendrendement ²⁰²³	2,5%	3,2%
Dividendrendement ²⁰²⁴	2,9%	3,4%

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.

