

MAANDBERICHT OVER APRIL 2019

Inleiding

De Nederlandse aandelenmarkt sloot de maand april met hogere koersen af. De AEX-Index steeg 5,0% naar 571,60, de Amsterdam Midkap Index klom 7,7% naar 816,28 en de Amsterdam SmallCap Index voegde 6,0% toe op 1.024,58. De intrinsieke waarde per aandeel van Add Value Fund steeg in april met 7,9% van € 49,35 naar € 53,24. In april werd bovendien het dividend over 2018 van € 1,50 per aandeel uitgekeerd. Het totale beleggingsresultaat over april kwam daarmee op +10,9%. Over de eerste vier maanden van 2019 werd een totaal beleggingsresultaat na kosten van 22,7% gerealiseerd.

Het fondsvermogen per 2 mei 2019 bedroeg € 105,1 miljoen, waarbij voor een bedrag van € 104,1 miljoen was belegd in 14 participaties. De kaspositie en overige posten maakten per eind april 1,0% van het fondsvermogen uit.

De beurskoers, intrinsieke waarde per aandeel, het fondsvermogen en het aantal uitstaande aandelen per 2 mei 2019 zijn als volgt:

Beurskoers	€ 52,98
Intrinsieke waarde per aandeel	€ 53,24
Fondsvermogen	€ 105.095.795
Aantal uitstaande aandelen	1.973.930

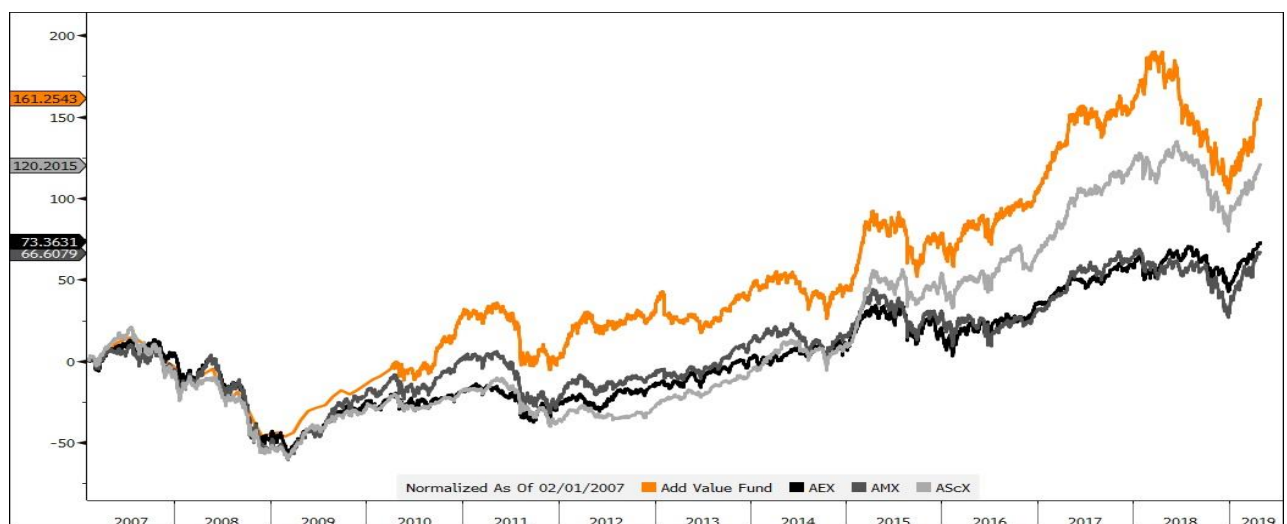
De rendementen (%) in onderstaande tabel en grafiek zijn gebaseerd op het netto totaalrendement inclusief herbeleggen van dividenden en na kosten (vanaf 1 februari 2007) en zijn uitsluitend bedoeld voor vergelijkingsdoeleinden:

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019*	Cum.
AVF	-3,20	-43,10	+55,56	+51,20	-20,34	+27,80	+8,89	+1,99	+21,98	+14,91	+26,65	-18,27	+22,68	+161,25
AEX	+5,33	-50,26	+41,90	+9,23	-8,88	+13,99	+20,73	+8,67	+7,36	+13,56	+16,52	-7,36	+18,82	+73,36
AMX	-5,07	-50,45	+68,35	+28,71	-24,55	+18,96	+22,81	+3,40	+12,14	+0,81	+24,71	-18,97	+25,58	+66,61
AScX	-6,12	-50,78	+51,95	+16,42	-21,03	+11,27	+30,27	+18,28	+38,67	+7,47	+34,45	-16,28	+17,97	+120,20

Bron: Add Value Fund Management / Bloomberg

*Peildatum: 30/4/2019

Significante outperformance sinds oprichting ten opzichte van Nederlandse aandelenindices



Bron: Bloomberg, op basis van beurskoersen (koers AVF gebaseerd op slotkoersen onderliggende waarden 29/4/2019)

Peildatum: 30/4/2019

Koersperformance participaties

(in %)		-12M	-6M	-3M	-1M
1.	ASM International	+21,9	+59,4	+42,7	+25,4
2.	Hunter Douglas	-0,3	+6,8	+10,5	+5,4
3.	Nedap	-1,4	+16,1	+14,5	+2,9
4.	Brunel International	-3,0	+31,9	+18,5	+6,9
5.	Neways Electronics Int.	-3,7	+19,5	+16,4	+3,5
6.	Acomo	-8,1	+9,6	+4,7	+3,8
7.	TKH Group	-8,5	+7,3	+13,7	+14,0
8.	BE Semiconductor Ind.	-10,7	+35,3	+13,0	+8,0
9.	Lucas Bols	-11,9	-1,9	-1,0	-3,1
10.	Aalberts	-14,3	+7,9	+14,4	+13,5
11.	Flow Traders	-20,3	-9,1	-5,3	+3,9
12.	Kendrion	-34,7	-18,3	+2,6	+11,0
13.	Koninklijke Brill	-37,3	+1,8	+10,5	-4,9
14.	Sif Group	-43,8	-28,8	+18,3	+5,0

- 1) In april realiseerden 12 van de 14 participaties (= 86%) een positieve koersperformance. Op een 12-maands basis noteerde één van de 14 participaties (= 7%) een positieve koersperformance;
- 2) De afgelopen maand presteerde **ASM International** bovengemiddeld (+25%) in de portefeuille. De onderneming presenteerde fraaie recordcijfers over Q1 2019 en een sterke outlook voor Q2 2019. Daarnaast lieten de industriële technologie bedrijven **Aalberts**, **TKH Group** en **Kendrion** een sterk koersherstel zien van meer dan 10%;
- 3) **Lucas Bols** en **Koninklijke Brill** waren de zwakst presterende deelnemingen in april. Er was per saldo lichte verkoopdruk in de minder liquide aandelen van beide smallcap ondernemingen.

Bedrijfsnieuws

ASM International – recordcijfers Q1 2019 en sterke outlook voor Q2

Bedragen in € miljoen	Q1 2019	Q1 2018	%	Q4 2018	%
Omzet	248,8	159,0	+56	254,7	-2
Bedrijfsresultaat	47,0	11,8	+298	46,2	+2
<i>Brutomarge</i>	<i>41,3%</i>	<i>37,8%</i>		<i>41,7%</i>	
Genormaliseerde nettowinst	52,8	18,8	+181	46,1	+15
Nieuwe orders	235,0	206,5	+14	301,6	-22

ASMI, toonaangevend producent van front-end machines voor de halfgeleiderindustrie, rapporteerde uitstekende cijfers over Q1 2019. Niet alleen lag de omzet met € 249 miljoen boven de eerder door de onderneming afgegeven bandbreedte van € 225 – 245 miljoen, dit gold in versterkte mate voor de orderingang die met € 235 miljoen de eerdere voorspelling van € 200 – 220 miljoen ruimschoots overtrof. De hoge orderontvangsten komen uit de segmenten *logic* en *foundry*, waar klanten als Intel en TSMC momenteel bezig zijn met hoge volumeproductie van 10 en 7 nanometer chips, waarvoor ASMI's atomic layer depositie-techniek (ALD) en machines onmisbaar zijn.

Het is ontzettend knap dat ASMI erin slaagt om stevig te groeien in een jaar dat de wereldwijde *Wafer Fabric Equipment Industry* de sterkste daling in tien jaar tijd doormaakt, naar verwachting een teruggang in machinebestedingen van 15% tot 20%. Dit komt door de technologietransitie en de vraag naar steeds kleinere en snellere chips waarbij de

chipmachines van ASMI een steeds belangrijke rol in gaan spelen. De enige dissonant in het kwartaalbericht betrof de bescheiden winstbijdrage van 25%-deelneming ASM PT, genoteerd op de beurs in Hongkong, die halveerde ten opzichte van Q4 2018, tot € 3,1 miljoen. Voor geheel 2019 neigen de analistentaxaties naar een stijging van de EBIT in de richting van € 170 – 175 miljoen waar eerder werd uitgegaan van € 154 miljoen. Daarnaast bedraagt de Sum-of-the-parts waardering van ASMI (11x EBIT front-end activiteiten + waarde 25% deelneming ASM PT + netto cashpositie van € 300 miljoen) momenteel circa € 67,- per aandeel, waartegen de actuele beurskoers van € 57,- nog steeds schril afsteekt. Het aandeel blijft dan ook onverkort de grootste participatie in de portefeuille.

BE Semiconductor Industries – nette Q1 2019 cijfers en licht herstel verwacht in Q2

Bedragen in € miljoen	Q1 2019	Q1 2018	%	Q4 2018	%
Omzet	81,4	154,9	-47	92,5	-12
EBIT	14,7	48,6	-70	26,3	-44
Brutomarge	55,9%	56,5%		56,4%	
Nettowinst	9,5	37,1	-74	22,7	-58
Winst per aandeel (€)	0,13	0,50	-74	0,30	-57
Nieuwe orders	83,4	205,8	-60	83,1	+0,4

De eerste kwartaalcijfers van chipmachinefabrikant BE Semiconductor Industries, kortweg Besi, lagen in lijn met de analistenconsensus. De onderneming ondervindt de gevolgen van de laagconjunctuur in de halfgeleiderindustrie, waardoor de gepresenteerde cijfers schril afsteken bij de sterke cijfers van begin 2018 toen de industrie nog volop bestellingen plaatste bij de onderneming uit Duiven. Positief is dat Besi er uitstekend in slaagt om de brutomarge op een zeer hoog niveau te houden, ondanks de aanzienlijk lagere bezettingsgraad.

Hoopgevend is het prille herstel in de orderingang hetgeen duidt op een stabilisering van omzet/resultaten na drie achtereenvolgende kwartalen van onafgebroken omzetzakingen. Voor Q2 2019 voorziet het management een bescheiden omzetstijging van circa 5% ten opzichte van Q1 2019. De brutomarge zal zich naar verwachting in een bandbreedte van 55% – 57% bewegen. De operationele kosten zullen vermoedelijk circa 5% dalen in vergelijking met Q1 2019.

CEO Richard Blickman betoonde zich op de Algemene Vergadering van Aandeelhouders terughoudend ten aanzien van de verwachtingen voor de tweede helft van het boekjaar 2019. De voorraden in de halfgeleiderindustrie zijn nog onvoldoende gedaald om afnemers al te bewegen om hun capaciteit weer te vergroten en chipmachines te gaan bestellen. Wat dit betreft lijkt 2019 typisch een *down year* in de bedrijfscyclus van de halfgeleiderindustrie te gaan worden. Echter, op middellange termijn blijven de perspectieven voor het goed schaalbare bedrijfs- en verdienmodel van Besi uitstekend. Vandaar dat de beurskoers van het aandeel na publicatie van het kwartaalbericht aanvankelijk verder aantrok. Tegen de huidige koers van € 23,- wordt thans ruim 18x de getaxeerde winst 2019 van € 1,25 (2018: € 1,67) voor de aandelen Besi betaald. Bij een 100% pay-out ratio bedraagt het dividendrendement een solide 5,4%.

Flow Traders - Goede trading update Q1 2019 en Capital Markets Day

Bedragen in € miljoen	Q1 2019	Q4 2018	% change	Q1 2018	% change
Net trading income	63,1	74,1	-15	213,2	-70
- EMEA (Europa)	37,5	44,4	-16	49,5	-24
- Americas	17,3	13,8	+25	152,7	-89
- APAC	8,3	15,8	-47	11,0	-24
EBITDA	26,8	33,8	-21	133,9	-80
EBITDA-marge	42%	46%		63%	
Nettowinst	19,2	25,9	-26	109,7	-83
Winst per aandeel (€)	0,41	0,56	-27	2,36	-83

De eerste kwartaalcijfers van ETP-liquidity provider Flow Traders waren licht beter dan de marktconsensus. Vooral het herstel in de Americas ten opzichte van Q4 2018 was een positieve *trigger*. Omdat de koersvolatiliteit en de marktvolumes betrekkelijk laag waren, kwamen de resultaten overeenkomstig lager uit dan de vergelijkbare periode een jaar eerder, toen met name de hoge koersvolatiliteit eind januari en beging februari tot een zeer hoog resultaat leidde. Flow Traders won in alle regio's marktaandeel in de verslagperiode: De Market ETP Value Traded daalde met 28% op kwartaalbasis en met 7% in de jaar-op-jaarvergelijking, terwijl de ETP Value Traded van Flow Traders met 5% terugliep op kwartaalbasis, maar jaar-op-jaar met 8% groeide. Met name in EMEA en in de Verenigde Staten wist Flow Traders groei te realiseren.

Op 18 april jl. waren wij aanwezig op de Capital Markets Day van Flow Traders. De belangrijkste boodschap van de dag was dat Flow Traders zich beschouwt als de wereldmarktleider in de complexere ETPs en de enige marktpartij die actief is in de meeste ETPs in verschillende asset classes in de drie belangrijkste regio's – Verenigde Staten, Europa/Midden Oosten/Afrika en Azië/Pacific. Door de exposure naar de onderliggende financiële producten van ETPs heeft Flow Traders de kennis, ervaring en risicomodellen in huis om ook uit te breiden naar market making in deze onderliggende producten. Zo kan Flow Traders uiteindelijk een one-stop-shop worden voor liquiditeit, waarbij institutionele partijen terecht kunnen om te handelen in ETPs, valuta, obligaties, crypto's en in de toekomst zelfs grondstoffen.

Uiteindelijk zorgt de diversificatiestrategie – meer producten, handelsplatformen en tegenpartijen – en het lucratieve 'asset-light' bedrijfs- en verdienmodel ervoor dat de minimaal te behalen winst per aandeel in een laag volatiel jaar steeds verder toeneemt. In 2017 werd € 0,85 per aandeel verdiend, terwijl in Q1 2019, gekarakteriseerd door een betrekkelijk lage koersvolatiliteit, reeds € 0,41 werd verdiend. Daarnaast zal in tijden van hoge koersvolatiliteit en markt stress zoals in 2018 (WPA € 3,46) de piekwinsten steeds hoger komen te liggen.

Wij handhaven voorsnog onze taxatie van de winst per aandeel 2019 op circa € 2,00. Tegen de huidige beurskoers van € 26,- wordt 13x de verwachte winst voor de aandelen Flow Traders betaald. Uitgaande van een pay-out ratio van 68% komt het getaxeerde dividend 2019 op € 1,36 per aandeel, waarmee het dividendrendement zich laat berekenen op een stevige 5,2%.

Nedap - Trading update

Bedragen in € miljoen	2018	2019 Taxatie	%
Opbrengsten	191,4	199,1	+4
Bedrijfsresultaat (EBIT)	19,4	21,5	+11
<i>EBIT-marge</i>	<i>10,2%</i>	<i>10,8%</i>	
Winst voor belastingen	20,3	22,5	+11
Belastingen	-3,2	-4,0	+25
<i>Belastingdruk</i>	<i>15,8%</i>	<i>17,8%</i>	
Nettowinst	17,1	18,5	+8
Winst per aandeel (€)	2,66	2,88	+8
Dividend per aandeel (€)	2,50	2,50	0
<i>Pay-out ratio</i>	<i>94%</i>	<i>87%</i>	

High-tech onderneming Nedap rapporteerde een omzetgroei van 3% over de eerste drie maanden van 2019. De omzet van de marktgroepen Healthcare, Identification Systems, Light Controls en Security Management groeide in het eerste kwartaal van 2019. De marktgroepen Livestock Management, Retail en Staffing Solutions zagen hun omzet in deze periode dalen. Het management meldde voorts dat de activiteiten van de Luxon-propositie in de marktgroep Light Controls niet hebben geleid tot voldoende grootschalige roll-outs bij klanten en dat daarom is besloten het Luxon-team aan te passen aan de feitelijke omzet door medewerkers bij andere marktgroepen in te zetten. Deze organisatorische aanpassing is inmiddels voltooid en zal naar verwachting niet leiden tot herstructureringskosten, waardeverminderingen van activa of andere eenmalige kosten.

Nedap heeft met huisbankier ABN AMRO een nieuwe 7-jarige kredietovereenkomst ter grootte van € 44 miljoen afgesloten. De looptijd is verlengd tot april 2026, waarbij verbeterde tarieven overeengekomen zijn. Samen met de lage netto schuld/EBITDA verhouding van 0.6 en de hoge solvabiliteit van 56% (beide per eind 2018) resulteert de nieuwe kredietovereenkomst in een verdere versterking van de financiële positie van Nedap.

De directie is positief gestemd over de ontwikkelingen in 2019 en verwacht dat, onvoorziene omstandigheden voorbehouden, de omzet in 2019 verder zal stijgen. De directie acht het echter nog te vroeg om zich uit te spreken over de omvang van de omzetgroei over het gehele boekjaar. Groei is naast het economisch klimaat tevens afhankelijk van ontwikkelingen op specifieke markten en bij individuele klanten. Wij hanteren voor 2019 een bescheiden omzettoename van slechts 4%. Deze lagere dan gemiddelde (5 à 10%) groei vormt de combinatie van tragere uitleveringen bij Livestock Management als gevolg van de heersende varkenspest in China en een conservatieve aanname van een nulgroei bij marktgroep Retail, omdat de afname van verkopen van conventionele antiwinkeldiefstalsystemen de groei van RFID-systemen nog neutraliseert. Tegen de huidige beurskoers van € 49,- wordt 17x de getaxeerde winst 2019 voor de aandelen Nedap betaald en bedraagt het bijbehorende dividendrendement een aantrekkelijke 5,1%.

Neways Electronics International – Goede Q1 cijfers en vooruitzichten 2019

Bedragen in € miljoen	Q1 2019	Q1 2018	% verandering
Netto omzet	132,9	122,3	+9
Orderingang	201,1	152,6	+32
Book-to-bill ratio	1,51	1,14	

Neways Electronics International, actief op de markt van Electronic Manufacturing Services (EMS), rapporteerde goede cijfers over Q1 2019 en een zeer sterke stijging van de orderportefeuille. De omzetstijging in Q1 2019 was volledig autonoom. Hogere omzetbijdragen werden met name gerealiseerd in de sectoren halfgeleider, automotive en industrieel. De omzet in de sector Medisch lag op ongeveer hetzelfde niveau als in Q1 2018.

De zeer sterke stijging van de orderportefeuille kwam voort uit een sterke vraag uit de Automotive sector naar systeemoplossingen voor elektrische auto's. De vraag in andere sectoren liep goed door. Het orderboek steeg naar € 372 miljoen, een stijging van respectievelijk 32% ten opzichte van ultimo maart 2018 (€ 282 miljoen) en 22% ten opzichte van ultimo 2018 (€ 304 miljoen).

De stijging is met name het gevolg van een hogere vraag in de sector Automotive waarbij het huidige orderboek bovendien een grotere zichtbaarheid reflecteert. CEO Huub van der Vrande bevestigde dat het orderboek goed gevuld is, maar zag tegelijkertijd hier en daar terughoudendheid in de markt als gevolg van de ontwikkelingen op macro-economisch niveau. De sterke vraag en het hoge activiteitsniveau in combinatie met de schaarste op de markt voor componenten en aanloop van nieuwe projecten blijft net als vorig jaar zorgen voor druk op de Neways-organisatie.

Dat betekent dat de organisatie scherp en gedisciplineerd moet blijven om de orderpatronen van klanten op een efficiënte wijze te kunnen volgen. Voor geheel 2019 verwacht het management een hogere netto omzet en een hoger bedrijfsresultaat te realiseren dan in 2018. Wij handhaven onze winsttaxatie 2019 op € 1,40 per aandeel (2018: € 1,20). Tegen de huidige beurskoers van € 13,- wordt derhalve slechts 9,3x de getaxeerde winst voor de aandelen Neways betaald. Bij een pay-out ratio van 40% komt het dividendrendement op 4,3%.

Koninklijke Brill – Analistenbijeenkomst

Bedragen in € miljoen	FY 2017	FY 2018	%-vergelijking
Omzet	36,4	36,0	-1
EBITDA	4,2	3,6	-14
<i>EBITDA-marge</i>	<i>11,4%</i>	<i>10,1%</i>	
Bedrijfsresultaat	3,3	2,4	-27
Nettowinst	2,3	1,6	-30
Winst per aandeel (€)	1,21	0,85	-30
Dividend per aandeel (€)	1,32	0,85	-36
Return on Invested Capital	11,0%	7,8%	

Wij waren aanwezig bij de jaarlijkse analistenbijeenkomst van wetenschappelijk uitgever Koninklijke Brill in Leiden.

CEO Peter Coebergh ging nader in op het teleurstellend verlopen boekjaar 2018. De omzetgroei kwam per saldo licht negatief uit door tegenvallende omzetten in Q2 2018 in de Verenigde Staten, alsmede door een omzetzdaling van ruim 6% in gedrukte boeken. Daarenboven waren er kostenoverschrijdingen door een combinatie van ziektegevallen en vertrekkende medewerkers op de financiële afdeling, terwijl ook de migratie naar het vernieuwde *brill.com* platform vertraging opliep wat tot hogere eenmalige kosten leidde.

Het nieuwe managementteam dat in april 2018 aantrad, als opvolger van scheidend CEO Herman Pabbruwe, betoonde zich gematigd optimistisch ten aanzien van de perspectieven voor 2019 en volgende jaren. Allereerst is het aannemelijk dat de eenmalige kosten ter grootte van € 0,5 miljoen (dubbele kosten *brill.com* en interim financiële ondersteuning) niet of nauwelijks meer op de resultaten 2019 zullen drukken. Daarnaast zal een medio vorig jaar gelanceerd winstverbeteringsplan dit jaar een kostenbesparing van € 0,7 miljoen opleveren. Hierbij moet worden gedacht aan een bescheiden teruggang van de personeelssterkte, lagere kantoorkosten, een enigszins aangepaste drukwaliteit, een besparing op abonnementen en een kleiner aantal softwarelicenties.

Voorts lichtte Coebergh het Strategisch Plan 2019 – 2021 toe. De basis wordt gevormd door het uitgeefprogramma van Brill, bestaande uit 1.200 boeken, 287 tijdschriften en de exploitatie van 180 databases. Bovendien zal de recente acquisitie van ruim 25 Open Access tijdschriften en/of tijdschriftabonnementen voor een omzetsimpuls in 2019 en 2020 zorgen.

Ten aanzien van de omzetsegmentatie werd gemeld dat voor de belangrijke clusters Midden Oosten en Internationaal Recht op korte termijn naar een terugkeer van de groei wordt gestreefd. Deze twee deelgebieden presteerden in het bijzonder teleurstellend in 2018, waarbij de EBITDA van Internationaal Recht terugviel van € 1,7 miljoen naar € 1,0 miljoen bij een omzetzdaling van ruim 6% van € 6,7 miljoen naar € 6,2 miljoen. Het cluster Midden Oosten, Islamitische en Afrikaanse studies en de activiteiten van het in 2017 overgenomen Sense (educational studies) boekte op een met bijna 4% gedaalde omzet een negatieve EBITDA van € 0,15 miljoen (2017: € 0,05 miljoen).

Brill voorziet voor de segmenten Linguistics, Aziatische studies, Social Sciences, alsmede voor de Duitse uitgeverijen van Schöningh & Fink & Mentis een bovengemiddelde groei, terwijl voor Religieuze studies, Klassieken en Geschiedenis een marktconforme groei wordt verwacht. Brill zet in 2019 tevens in op een verdere verbetering van de kwalitatieve dienstverlening aan de sector. Interessant is dat ook uitgaven van vóór 2007 (het *Digital Book Archive*) binnen afzienbare termijn online geraadpleegd kunnen worden. Tenslotte wordt het bestand van gevoerde tijdschriften en boekenseries gescreend op winstgevendheid. De marketing wordt geïntensiveerd, met nadruk op de geografische markten van China, India, de Verenigde Staten en Duitsland. Naar onze mening zullen deze maatregelen in boekjaar 2019 moeten leiden tot een herstel van de resultaten. Vanaf 2020 dient de intern geformuleerde richtlijn van een EBITDA van 15 à 20% binnen bereik te komen.

Tegen de huidige beurskoers van € 23,00 wordt circa 22x de getaxeerde winst 2019 voor de aandelen Koninklijke Brill betaald en bedraagt het bijbehorende dividendrendement circa 4%.

Samenstelling portefeuille

De grootste participaties in de portefeuille per 2 mei 2019 betreffen:

Onderneming	Percentage ¹
ASM International	15,6%
Hunter Douglas	13,8%
Flow Traders	12,2%
BE Semiconductor Industries	11,2%
Nedap	9,7%
Neways Electronics International	7,9%
TKH Group	7,8%
Kendrion	4,2%
Sif Group	4,0%
Brunel International	4,0%
Overige 4 participaties	8,6%
Liquiditeiten en overige	1,0%
Totaal	100,0%

Vooruitzichten

Na een gunstig verlopen eerste vier maanden van 2019 corrigeerde de aandelenmarkt in de eerste week van mei. Oplopende handelsspanningen tussen de Verenigde Staten en China lagen mede ten grondslag aan de omslag in het markt sentiment. Ook op de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van de 14 participaties uit onze portefeuille die momenteel plaatsvinden, bespeuren wij in algemene zin een gevoel van voorzichtigheid ten aanzien van de korte termijn macro economische vooruitzichten. Tegen deze achtergrond beschouwen wij de huidige koerscorrectie, na een krachtige beurs rally in april, als een gezond fenomeen. Op middellange termijn blijven wij onveranderd positief ten aanzien van de groeiperspectieven van onze participaties.

Voor geheel 2019 voorzien wij voor onze portefeuille een gewogen winstgroei van circa 10%, waarbij wij conservatieve aannames hanteren. Begin mei noteerde de portefeuille tegen een gewogen K/W-verhouding 2019 van 13,1x en bedraagt het gewogen bruto dividendrendement circa 4,2%.

Met vriendelijke groet,

Beheerteam,

Hilco Wiersma
 Willem Burgers
 Bastiaan Rogmans

Amsterdam, 10 mei 2019

¹ Dit betreft het percentage ten opzichte van het totale fondsvermogen