

MAANDBERICHT OVER JANUARI 2017

Inleiding

Het jaar 2017 is gestart met een wisselend koersbeeld. De AEX-Index daalde 1,3% naar 476,71, terwijl de Amsterdam Midkap Index met 0,5% steeg naar 690,37 en de Amsterdam SmallCap Index 3,1% toevoegde op 855,81.

De intrinsieke waarde per aandeel van Add Value Fund steeg in januari met 4,3% van € 44,51 naar € 46,41.

Het fondsvermogen per 1 februari 2017 bedroeg € 82,5 miljoen, waarvan een bedrag van € 81,0 miljoen is belegd in 16 ondernemingen. De liquiditeiten en overige posten maken hierdoor 1,8% van het fondsvermogen uit.

De beurskoers, intrinsieke waarde per aandeel, het fondsvermogen en het aantal uitstaande aandelen per 1 februari 2017 zijn als volgt:

Beurskoers	€ 46,17
Intrinsieke waarde per aandeel	€ 46,41
Fondsvermogen	€ 82.540.539
Aantal uitstaande aandelen	1.778.674

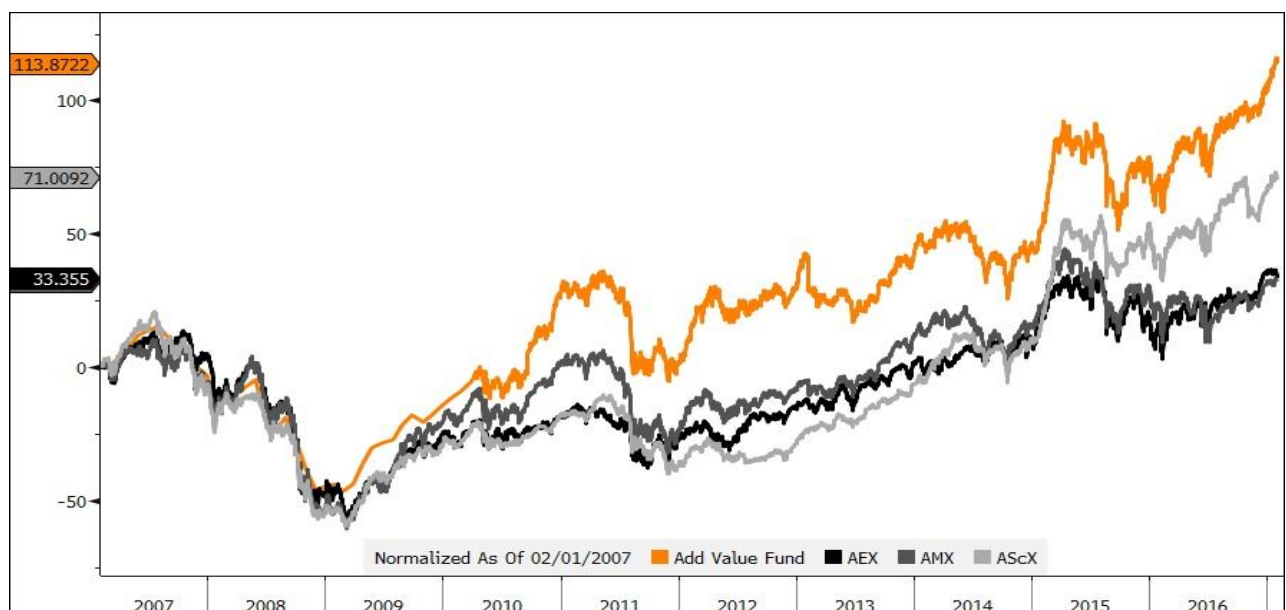
De rendementen (%) in onderstaande tabel en grafiek zijn gebaseerd op het netto totaalrendement inclusief herbeleggen van dividenden en na kosten (vanaf 1 februari 2007) en zijn uitsluitend bedoeld voor vergelijkingsdoeleinden:

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017*	Cum.
AVF	-3,20	-43,10	+55,56	+51,20	-20,34	+27,80	+8,89	+1,99	+21,98	+14,91	+4,27	+113,87
AEX	+5,33	-50,26	+41,90	+9,23	-8,88	+13,99	+20,73	+8,67	+7,36	+13,56	-1,34	+33,35
AMX	-5,07	-50,45	+68,35	+28,71	-24,55	+18,96	+22,81	+3,40	+12,14	+0,81	+0,55	+32,01
AScX	-6,12	-50,78	+51,95	+16,42	-21,03	+11,27	+30,27	+18,28	+38,67	+7,47	+3,12	+71,00

Bron: Add Value Fund Management / Bloomberg

*Peildatum: 31/1/2017

Significante outperformance sinds oprichting ten opzichte van Nederlandse aandelenindices



Bron: Bloomberg, op basis van beurskoersen (koers AVF gebaseerd op slotkoersen onderliggende waarden 30/1/2017)

Peildatum: 31/1/2017

Koersperformance participaties

(in %)		-12M	-6M	-3M	-1M
1.	BE Semiconductor Ind.	+79,4	+25,8	+12,7	+5,6
2.	Hunter Douglas	+56,7	+29,7	+19,3	+8,5
3.	Neways Electronics Int.	+36,5	+28,8	-3,3	+6,4
4.	ASM International	+24,4	+30,7	+17,3	+7,0
5.	Koninklijke Brill	+23,9	+3,4	+2,9	-1,7
6.	Kendrion	+21,2	+9,4	0,0	-1,7
7.	Nedap	+17,8	+20,9	+11,9	+5,5
8.	Accell Group	+15,7	-6,6	-4,8	-0,9
9.	Aalberts Industries	+11,6	+9,3	+12,8	+5,3
10.	TKH Group	+9,7	+15,0	+7,0	-0,1
11.	Brunel International	+5,0	-11,5	+9,2	+5,5
12.	Koninklijke Vopak	-0,8	-13,6	-13,7	-11,5
13.	Acomo	-9,0	-10,0	0,0	-1,6
14.	Lucas Bols	-10,1	+2,7	+5,5	+0,1
15.	Flow Traders	-30,7	+2,0	+15,1	-1,2
16.	Sif Group	-,	+30,8	+18,7	+21,3

- In januari realiseerden 9 van de 16 participaties (= 56%) een positieve koersperformance. Op een 12-maands basis noteren 11 van de 15 (exclusief Sif Group) participaties (= 73%) een positieve koersperformance;
- De afgelopen maand presteerde **Sif Group** bovengemiddeld in de portefeuille. Een aantal analisten hebben hun winststaxaties en koersdoel van Sif naar boven bijgesteld. Daarnaast werd een grote verkooporder die de beurskoers de achterliggende maanden onder druk hield, uiteindelijk afgerond;
- **Koninklijke Vopak** was een duidelijke *underperformer* in januari. Een verkoopaanbeveling van Goldman Sachs zorgde voor een stevige koerscorrectie. Wij blijven van mening dat Vopak tegen de huidige beurskoers bescheiden is gewaardeerd.

Mutaties in de portefeuille

In januari hebben wij de belangen in **Neways Electronics International**, **Sif Group** en **Koninklijke Vopak** uitgebreid. Daarentegen verkleinden wij de positie in **Kendrion**.

Bedrijfsnieuws

ASM International, toeleverancier aan de halfgeleiderindustrie, houdt een minderheidsbelang van circa 39% in ASM PT, specialist in backend-toepassingen voor chipproducenten. Het op de beurs van Hongkong genoteerde ASM PT heeft met name de afgelopen acht maanden een sterke koersstijging laten zien, nu de vooruitzichten voor het backend-segment stilaan verbeteren. Over deze periode steeg de beurskoers 83% van HK\$ 52 naar HK\$ 95. Daarnaast steeg de Hongkong dollar ook nog eens met ruim 5% ten opzichte van de euro. De waarde van het belang in ASM PT is inmiddels opgelopen tot ruim € 1,84 miljard – circa 65% van de huidige beurswaarde van ASMI van € 2,9 miljard – ofwel € 30,50 per aandeel. Daarnaast bezit de schuldenvrije onderneming een riant netto kaspositie van € 363 miljoen per ultimo september, ofwel € 6,- per aandeel. Dit houdt in dat aan het kernbedrijf van ASMI, het sterk presterende front-end-segment, momenteel een waarde wordt toegekend van slechts € 615 miljoen.

Op basis van de waardering van beursgenoteerde front-end concurrenten zoals Applied Materials, LAM Research en Tokyo Electron zouden de front-end activiteiten een waarde moeten vertegenwoordigen van circa 1,2 miljard, ofwel € 22,50 per aandeel. De som-der-delen (39%-belang ASM PT + netto kaspositie + waardering front-end activiteiten op basis van concurrenten) zou dan uitkomen op circa € 59,- per aandeel, waarmee de huidige beurskoers van ASMI van

€ 46,60 een discount van ruim 20% doet ten opzichte van deze som-der-delen. Dit impliceert een sterke onderwaardering van het kernbedrijf, hetgeen tevens een afdoende verklaring vormt voor de aanhoudende inkoop van eigen aandelen door de onderneming.

Onder het lopende aandeleninkoopprogramma ter waarde van € 50 miljoen voor de periode 2016 - 2017 zijn inmiddels 266.870 aandelen ingekocht tegen een gemiddelde koers van € 42,66 per aandeel voor een totaalbedrag van € 11,4 miljoen. Hiermee is 22,8% van de beschikbare inkoopruimte ingevuld. Het vorige aandeleninkoopprogramma, met een tegenwaarde van € 100 miljoen gedurende de periode 2015 - 2016, werd in november afgerond. In totaal zijn 2.772.729 aandelen tegen een gemiddelde aankoopkoers van € 35,98 per aandeel ingekocht, overeenkomend met 4,4% van het uitstaande aandelenkapitaal. Wij taxeren een winst per aandeel 2017 van € 2,80 (2016tax: € 2,15) voor ASMI. Tegen de huidige beurskoers van € 46,60 wordt derhalve 16,6x de getaxeerde winst 2017 voor aandelen ASMI betaald en komt het dividendrendement naar verwachting op 1,7%.

Technologiebedrijf **Nedap** heeft haar dienstverlening aan de haven van Antwerpen verder uitgebreid. Nedap werkt al sinds 2005 samen met de grootste zeehaven van België. Onlangs voorzagen de technologie-experts het Havenhuis – de centrale werkplek en ontmoetingsplaats van de haven – van een drietal technologische oplossingen. Dankzij SENSIT – een systeem van geavanceerde parkeersensoren – worden dagelijks alle automobilisten geïnformeerd over beschikbare parkeerplaatsen, wat de doorstroom op het haventerrein aanzienlijk heeft verbeterd. Nedap verzorgde het Havenhuis daarnaast van haar AEOS-systeem, waarmee het gebouw optimaal beveiligd is. De omvangrijke bibliotheek van het Havenhuis is bovendien uitgerust met een specialistisch antidiefstalsysteem. CEO Ruben Wegman van Nedap gaf als commentaar: 'In verschillende projecten wereldwijd werken onze collega's samen om de klant optimaal te bedienen. Dat heeft in dit geval geresulteerd in de prachtige combinatie van een slimme beveiliging van het gebouw, nauwkeurige monitoring van het verkeer en geautomatiseerd beheer van de havenbibliotheek met ruim 4.500 boeken, talloze tijdschriften, onderzoeken, rapporten en jaarverslagen. Het Havenhuis is echt een *landmark building*, waar moderne architectuur en technologie elkaar ontmoeten'. Wij taxeren voor Nedap voor 2016 een winst per aandeel van circa € 2,00 (2015: € 1,88) en voorzien voor 2017 een verdere stijging naar € 2,35. Deze verbetering is deels het gevolg van de doorgevoerde aanpassingen in de supply chain en deels de resultante van het succes van de technologische oplossingen die Nedap aanbiedt. Tegen de huidige beurskoers van € 36,60 wordt 15,6x de getaxeerde winst 2017 voor de aandelen Nedap betaald. Bij een veronderstelde pay-out ratio van 75% komt het dividendrendement in dit scenario op 4,8%.

TKH Group, leverancier van technische oplossingen, maakte bekend een nieuwe gecommiteerde kredietfaciliteit van € 350 miljoen te zijn overeengekomen met de bestaande bankengroep. Deze faciliteit vervangt de vorige gecommiteerde kredietfaciliteit (eveneens € 350 miljoen) die een looptijd had tot oktober 2018 maar die op initiatief van TKH voortijdig is vervangen. De nieuwe faciliteit heeft een looptijd van 5 jaar, met opties tot verlenging met tweemaal één jaar, waardoor de totale looptijd 7 jaar kan worden. Met de nieuwe faciliteit profiteert TKH van de gunstige marktomstandigheden en haar verbeterde kredietwaardigheid. De nieuwe faciliteit kent dezelfde financiële conventen voor *debt leverage* als de vorige faciliteit, namelijk een maximale ratio van 3,0. De *interest coverage* ratio is niet meer van toepassing. In de nieuwe kredietfaciliteit zullen de financiële lasten lager uitvallen.

Wij handhaven onze taxatie van de winst per aandeel 2016 op € 2,20 (2015: € 2,40) en voor 2017 op € 2,35. Voor 2018 rekenen wij op een versnelling van de winstgroei doordat zowel Machine Vision als Bandenbouw dan een sterk stijgende omzet en resultaat moeten kunnen overleggen, terwijl de (aanloop)kosten op een stabiel of lager niveau zullen liggen. Wij gaan voor 2018 tentatief uit van een winst per aandeel van € 2,75 (+17% ten opzichte van 2017). Tegen de huidige beurskoers van € 38,50 wordt 16,4x de verwachte winst 2017 en 14x de getaxeerde winst 2018 voor de aandelen TKH Group betaald bij een getaxeed dividendrendement van 2,8%.

Kendrion, producent van elektromagnetische componenten en -systemen, heeft bericht ontvangen dat het Europese Hof in Luxemburg heeft besloten om een financiële compensatie van bijna € 0,6 miljoen uit te keren vanwege de vertraging die is ontstaan bij de behandeling van een beroep tegen een kartelboete van de EU die dateert uit 2005. In

november 2013 werd Kendrion uiteindelijk veroordeeld tot betaling van deze boete van € 34 miljoen wegens verboden prijsafspraken over plastic zakken voor de industrie in Nederland en België. Voor de te betalen boete had Kendrion al eerder een voorziening getroffen. Deze uitkering zal vermoedelijk als buitengewone bate worden opgevoerd in de resultaten over het lopende boekjaar, maar heeft verder geen materiële invloed op onze winsttaxaties. Tegen de huidige beurskoers van € 26,50 wordt circa 17x de getaxeerde winst 2017 voor aandelen Kendrion betaald en bedraagt het dividendrendement circa 3%.

Funderingsspecialist **Sif Group** meldde dat de onderneming een order voor de productie van 44 monopiles, een offshore hoogspanningsstation en bijbehorende tussenstukken voor de constructie van het Norther offshore windpark heeft verworven van hoofdaannemer Van Oord Groep. Het Norther offshore windpark komt ongeveer 23 kilometer uit de kust van het Belgische Zeebrugge te liggen. Met een maximaal vermogen van 370 MW wordt 'Norther' het grootste offshore windproject van België. Na oplevering zal het windpark 400.000 huishoudens van duurzame stroom voorzien. Het project beslaat een oppervlakte van circa 38 km² met een waterdiepte tot 33 meter en zal bestaan uit 44 Vestas 164-8.4 MW windturbines en het OHVS (offshore hoogspanningsstation) en wordt gebouwd op monopiles. De monopile fundering is momenteel het meest gebruikte funderingstype bij offshore windturbines. In Europa zijn 65% van alle geïnstalleerde funderingen voor offshore windturbines van dit type, ten opzichte van 25% gravitair en 8% jacket. De monopile is een eenvoudige structuur die bestaat uit één enkele cilindrische stalen buis, vandaar de naam 'monopaal' of 'monopile'. Het voordeel is dat het ontwerp, de fabricage en de installatie zeer eenvoudig zijn in vergelijking met andere funderingstechnieken. Een nadeel is een hoge buigzaamheid in diep water. De paal wordt volledig aan land gemaakt. Vervolgens wordt ze als één geheel getransporteerd naar de gewenste locatie. Dit gebeurt op een drijvend ponton dat meerdere palen tegelijk kan vervoeren. Eenmaal ter plaatse wordt de paal door een kraan op een ponton of door een jack-up platform opgetild. De paal wordt daarna gepositioneerd in een speciale mal, zodat ze zo verticaal mogelijk in de zeebodem kan worden geduwd. Zodra de paal de gewenste diepte heeft bereikt, wordt een tussenstuk op de paal geplaatst, waarop dan de windturbine komt. De monopiles en het OHVS worden door Sif geproduceerd, terwijl de tussenstukken in samenwerking worden geproduceerd door Sif en partnerbedrijf Smulders. Het totale volume van het project bedraagt circa 50 kiloton en de productie staat gepland voor de tweede helft van dit jaar en het eerste kwartaal 2018. Sif Group is toonaangevend in offshore funderingen voor windprojecten. De Groep beschikt over een flexibele capaciteit en heeft inmiddels meer dan 1.200 monopiles gefabriceerd voor de offshore windindustrie. Nu de nieuwe productiefaciliteit op de Maasvlakte 2 vrijwel is gerealiseerd, kan Sif tot vier XL monopiles per week produceren. In de toekomst zullen monopiles zowel in lengte als in diameter verder toenemen, omdat windmolenparken verder in zee worden geplaatst, in dieper water en met zwaardere turbines. Sif heeft hier vroegtijdig op geanticipeerd door haar bestaande productie uit te breiden.

Wij bezochten 25 januari jl. de gloednieuwe en immense productielocatie op de Maasvlakte 2. De assemblagehal is 500 meter lang en staat op 42 hectare grond. Daarnaast beschikt de terminal over een aanlegkade van maar liefst 400 meter en een grote overdekte aanleghaven. Aldaar bleek de geplande uitbreiding van de productiecapaciteit van de monopiles – van 75 naar 150 kiloton – iets voor te liggen op schema. Er worden nu wekelijks bijna 4 monopiles geassembleerd en de productie gaat op termijn naar 6 monopiles per week. Bovendien blijken de te realiseren kostenvoordelen, waaronder de snelheid waarmee de monopiles kunnen worden vervoerd, wat groter te zijn dan eerder werd verondersteld. De totale investering van de productiefaciliteit met twee assembleerlijnen en een grote coatingstraat vergde ruim € 90 miljoen.

Nu de kostprijs van offshore windenergie in rap tempo daalt, lijken Europese overheden, meer dan voorheen, bereid om sneller invulling te geven aan hun voornemen om de offshore wind capaciteit op de Noordzee uit te breiden. Zo brengt de bouw van het Norther offshore windpark het doel van België om in 2020 13% van zijn energiebehoefte uit duurzame energie te halen, een stuk dichterbij. Met de geografische toplocatie op Maasvlakte 2 positioneert Sif Group zich optimaal om te profiteren van de sterke groei van offshore windparken in de Noordzee. Daarnaast zijn er expansieplannen om via lokale partners de Japanse en Amerikaanse offshore windmarkt te betreden.

Na afloop van de Investor Day van Sif, verhoogden een aantal analisten dan ook hun winsttaxaties voor de komende jaren. Uitgaande van conservatieve aannames handhaven wij vooralsnog onze taxatie van de winst per aandeel 2017

op € 1,95. Tegen de huidige beurskoers van € 20,80 wordt thans 10,7x de verwachte winst voor de aandelen Sif Group betaald en komt het dividendrendement alsdan uit op 3,8%.

Amsterdam Commodities (Acom), een internationale groep ondernemingen die zich primair bezighoudt met de handel in en distributie van natuurlijke voedingsgrondstoffen en -ingrediënten, heeft de bestaande werkkapitaal bankfaciliteiten van € 200 miljoen verlengd met een periode van drie jaar. Volgens CFO Allard Goldschmeding zijn de condities van de faciliteiten verbeterd en reflecteren daarmee het vertrouwen dat de banken hebben in de onderneming. De looptijd van de faciliteiten is opnieuw drie jaar met opties voor nog eens twee jaar. Rabobank International en ING Bank traden respectievelijk op als coördinator en facility agent. Het feit dat de groep banken betrokken bij de groepsfinanciering onveranderd is, getuigt van wederzijdse tevredenheid met betrekking tot de samenwerking. De betrokken banken zijn Rabobank International, ING Bank, HSBC Bank en Fifth Third Bank.

Daarnaast opende Acom-dochter Red River Commodities een nieuwe vestiging in Winkler (Manitoba, Canada) onder de naam Red River Global Ingredients Limited. Vanuit deze vestiging zal Red River de bedrijven in de granen- en zadenindustrie gaan belevieren. Tegen de huidige beurskoers van € 20,80 wordt thans 14,3x de getaxeerde winst 2016 (€ 1,45 per aandeel) voor Acom betaald. Het dividendrendement bedraagt 5,2% bij een veronderstelde pay-out ratio van 74%.

Samenstelling portefeuille

De grootste participaties in de portefeuille per 1 februari 2017 betreffen:

Onderneming	Percentage ¹
Hunter Douglas	14,0%
ASM International	11,6%
Nedap	9,8%
TKH Group	9,3%
BE Semiconductor Industries	8,1%
Kendrion	6,4%
Sif Group	6,4%
Brunel International	5,7%
Flow Traders	5,5%
Acom	5,2%
Overige 6 participaties	16,2%
Liquiditeiten en overige	1,8%
Totaal	100,0%

Vooruitzichten

Aan het begin van 2017 is sprake van een rustig en per saldo licht stijgend marktbeeld. Los van de politieke en monetaire invloed, blijkt dat in economisch opzicht de gang van zaken zich in algemene zin positief ontwikkelt.

Wanneer wij de vooruitzichten voor de 16 participaties in de portefeuille bezien, zijn de verwachtingen voor 2017 weliswaar positief, maar zijn er niettemin toch behoorlijke individuele verschillen in de snelheid van omzet- en winstgroei. Kort samengevat ziet het er als volgt uit:

- Zoals beschreven in onze [Investment Case](#) van augustus jl., voorzien wij een stevige omzet- en winstgroei voor onze grootste participatie **Hunter Douglas**. De bijdrage van het medio dit jaar overgenomen Levolor &

¹ Dit betreft het percentage ten opzichte van het totale fondsvermogen

Kirsch zal volledig doorwerken in het eindresultaat. Daarnaast zal HD gaan profiteren van de aantrekkelijke huizenmarkt in Amerika en Europa en mogelijke belastingverlagingen. Tegen de huidige beurskoers van € 59,- achten wij de aandelen Hunter Douglas sterk ondergewaardeerd. Een koersverdubbeling sluiten wij op termijn niet uit. **Lucas Bols** moet ook in staat zijn om een ruime dubbelcijferige omzet- en winstgroei te kunnen realiseren die grotendeels wordt gedragen door de recent aangekondigde joint venture met Rémy Cointreau inzake vruchtenlikeurmerk Passoã;

- Met een weging van bijna 20% zijn de toeleveranciers aan de internationale halfgeleiderindustrie, **ASM International** en **BE Semiconductor Industries** zwaar vertegenwoordigd in de portefeuille. Volgens marktonderzoekbureau VLSI zal de relevante *Assembly Equipment Market* in 2017 en 2018 met respectievelijk 10,9% en 8,3% groeien nadat dit marktsegment in 2015 en 2016 per saldo is gekrompen. Als marktleiders in hun niche zullen ASMI en BESI naar onze mening bovengemiddeld gaan profiteren van de verwachte marktexpansie. Gezien de consolidatietendens in de halfgeleidermarkt sluiten wij een overname van een of beide ondernemingen het komende jaar evenmin uit;
- Een drietal ondernemingen in de portefeuille, te weten **Accell Group**, **Nedap** en **Neways Electronics International**, gezamenlijk goed voor een portefeuillevesting van ruim 17%, bevindt zich in een langjarig traject van verbetering van de supply chain (inkoop, voorraadbeheer, ICT en logistiek). Wij verwachten dat de eerste resultaten van deze trajecten in 2017 zichtbaar zullen worden in een versnelling van de winstgroei, alsmede van een verbetering van de kwaliteit van de gepresenteerde winst. Voor deze drie ondernemingen voorzien wij een toename van de nettowinst van tenminste 10% in het komende boekjaar;
- Voor vier ondernemingen verwachten wij een stijging van de winst per aandeel van ongeveer 10%. Dit betreft **Kendrion**, waar CEO Joep van Beurden op weg is naar de realisatie van de margedoelstelling van 10% per eind 2018, **Amsterdam Commodities**, dat de vruchten plukt van de investeringen van voorgaande jaren en baat heeft bij een sterkere US dollarkoers. Daarnaast zal **Sif Group** gaan profiteren van de toenemende investeringsvraag naar funderingen voor windparken in de Noordzee en mogelijke expansie in Japan en **Koninklijke Brill** die als internationaal wetenschappelijk uitgever in een uitdagende markt actief is maar ruimte heeft om zich operationeel efficiënter te manifesteren en in staat moet zijn om via acquisities de winst te verhogen;
- Voor vier ondernemingen menen wij dat een winstverbetering van circa 5% haalbaar moet zijn. Het betreft **TKH Group** dat ook in 2017 nog stevig investeert in de vier kerntechnologieën en de zeven verticale groeimarkten, hetgeen impliceert dat de kost voor de baat uitgaat; **Aalberts Industries**, waar de omzet- en winstgroei dit jaar enigszins wordt getemperd door de depreciatie van het pond sterling en meer uitdagende marktomstandigheden bij de werkmaatschappijen in de Verenigde Staten; **Flow Traders**, waarvan de winstontwikkeling feitelijk onvoorspelbaar is maar die als liquiditeitsverschaffer baat heeft bij de sterk groeiende markt van Exchange Traded Products (ETP's) en tankopslagbedrijf **Vopak** zullen naar verwachting wederom een *low single digit* groei kunnen doormaken;
- Voor onze deelneming in **Brunel International** gaan wij vooralsnog uit van een gelijke of licht hogere nettowinst. De onzekerheid met betrekking tot de vraag-aanbod verhoudingen in de energiesector noodzaken tot deze terughoudende stellingname. Wij zijn er echter van overtuigd dat Brunel niet zal tornen aan de hoge dividenduitkering van € 0,75 per aandeel, hetgeen gezien de hoge netto kaspositie van de onderneming en geen goodwill op de balans een veilige aanname is. Tegen de huidige beurskoers van € 16,50 bedraagt het dividendrendement alsdan 4,5%.

De portefeuille van Add Value Fund combineert met bovenstaande structuur een op winstgroei en waardecreatie gerichte selectie van internationaal vooraanstaande kwaliteitsondernemingen – veelal Europees of wereldmarktleider in structurele groei- en/of nichemarkten – met een aantrekkelijk en duurzaam dividend. Wij menen dat dit segment van de markt goed in staat is om ook in een meer uitdagende macro economische en politieke marktomgeving uitstekend te presteren.

Voor 2017 gaan wij per saldo uit van een voortzetting van een enkelcijferige omzetgroei en een ruime dubbelcijferige winstgroei bij de meerderheid van onze participaties. Daarnaast zijn er volop mogelijkheden om via acquisities deze groei te versterken. Op basis van onze actuele taxaties met betrekking tot 2017 noteert de portefeuille thans een gewogen koers/winstverhouding van 15 maal en een bruto dividendrendement van circa 3,6%.

Tegen de huidige aantrekkelijke beerswaarderingen, lage rente en overvloed aan liquiditeiten bij zowel strategische als financiële partijen sluiten wij een overname van een van onze of meerdere participaties niet uit.

Met vriendelijke groet,

Beheerteam,
Hilco Wiersma
Willem Burgers

Amsterdam, 8 februari 2017