

## MAANDBERICHT OVER NOVEMBER 2020

### Inleiding

De aankondiging dat twee effectieve vaccins tegen het coronavirus binnenkort beschikbaar komen, zorgde voor een krachtige rally in de Nederlandse aandelenmarkt in november. De AEX-Index steeg 13,7% naar 606,02, de Amsterdam Midkap Index voegde 16,4% toe op 903,30 en de Amsterdam SmallCap Index koerste 21,2% hoger op 1.080,99.

De intrinsieke waarde per aandeel van Add Value Fund steeg in november met 14,3% van € 54,17 naar € 61,92. Over de eerste elf maanden van 2020 werd een totaal beleggingsresultaat na kosten van +10,8% gerealiseerd.

Het fondsvermogen per 1 december 2020 bedroeg € 101,2 miljoen, waarbij vrijwel hetzelfde bedrag was belegd in 12 participaties. Er was per eind november een liquide positie en overige overlopende posten van 0,05% van het fondsvermogen.

De beurskoers, intrinsieke waarde per aandeel, het fondsvermogen en het aantal uitstaande aandelen per 1 december 2020 zijn als volgt:

Beurskoers	€ 61,61
Intrinsieke waarde per aandeel	€ 61,92
Fondsvermogen	€ 101.240.117
Aantal uitstaande aandelen	1.635.078

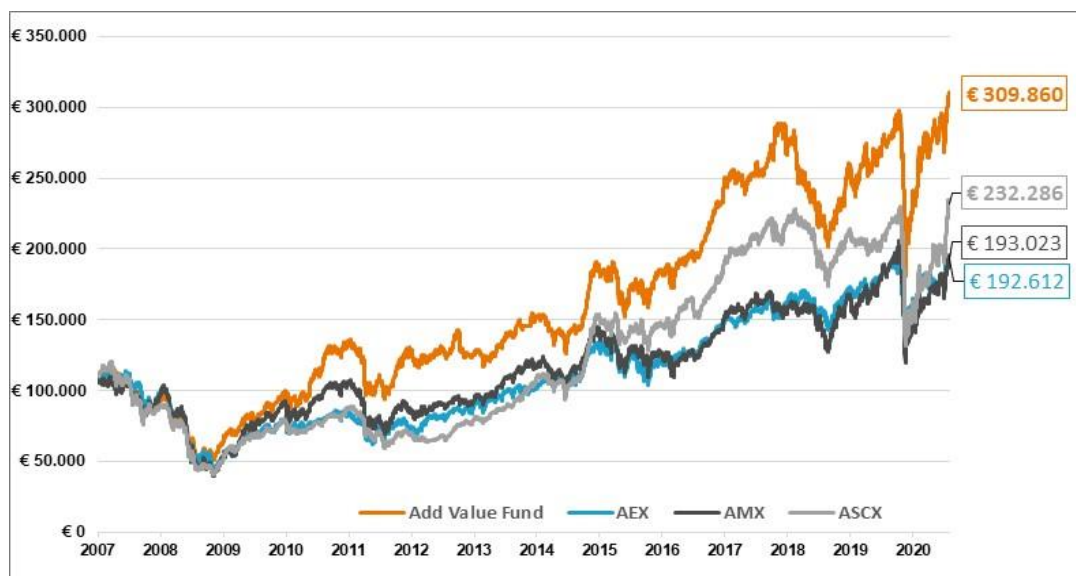
De rendementen (%) in onderstaande tabel en grafiek zijn gebaseerd op het netto totaalrendement inclusief herbeleggen van dividenden en na kosten (vanaf 1 februari 2007) en zijn uitsluitend bedoeld voor vergelijkingsdoeleinden:

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020*	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	+32,21	+10,77	+209,86
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	+28,51	+2,57	+92,61
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	+42,61	+1,53	+93,02
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	+20,51	+6,16	+132,29

Bron: Add Value Fund Management / Bloomberg

\*Peildatum: 30/11/2020

### Significante outperformance sinds oprichting ten opzichte van Nederlandse aandelenindices



Bron: Datastream/Reuters, totaalrendement AVF op basis van intrinsieke waarde en na kosten, indices zijn exclusief kosten; Peildatum: 30/11/2020

Koersperformance participaties (in %)	-12M	-6M	-3M	-1M
1. ASM International	48,9%	41,7%	17,5%	20,6%
2. Sif Group	35,6%	56,4%	15,8%	7,7%
3. BE Semiconductor Ind.	30,8%	27,7%	9,4%	26,3%
4. Flow Traders	26,5%	-14,5%	-18,4%	-4,2%
5. Acomo	3,9%	12,5%	12,0%	19,0%
6. Nedap	-3,1%	33,3%	6,4%	4,7%
7. Aalberts	-5,6%	47,3%	14,7%	25,9%
8. Basic Fit	-6,7%	33,8%	29,2%	46,6%
9. Hunter Douglas	-7,2%	25,6%	20,6%	9,2%
10. TKH Group	-16,1%	24,3%	20,1%	42,8%
11. Neways Electronics Int.	-18,1%	7,7%	-6,4%	-1,0%
12. Kendrion	-22,5%	57,9%	22,2%	5,2%

- 1) In november realiseerden 10 van de 12 participaties (= 83%) een positieve koersperformance. Op een 12-maands basis noteerden 5 van de 12 participaties (= 42%) een positieve koersperformance;
- 2) De afgelopen maand presteerden **Basic-Fit** en **TKH Group** het best in de portefeuille. Fitnessketen Basic-Fit zal direct profiteren van het uitdoven van de coronapandemie. De koersstijging van TKH Group was mede het gevolg van een gunstige *trading update*;
- 3) **Flow Traders** was de zwakst presterende participatie in november. De onderneming leverde iets van de grote koerswinst van 2020 in, nu de koersvolatiliteit op financiële markten vermindert.

### Bedrijfsnieuws

#### **ASM International** – Update aandeleninkoopprogramma

Onder het op 2 juni jl. gestarte *Share Buyback program* (SBB) met een totale omvang van € 100 miljoen, dat uiterlijk 17 november 2021 dient te zijn afgerond zijn in de periode tot en met 27 november in totaal 417.308 aandelen ingekocht tegen een gemiddelde aankoopkoers van € 127,24 per aandeel. Daarmee was een totale investering van € 53,1 miljoen gemoeid, waarmee derhalve 53,1% van het SBB-programma is uitgevoerd.

De beurskoers van ASMI noteert momenteel € 154,-, ofwel 21,2x de getaxeerde winst 2021. Wij constateren dat ASMI de fraaie opgaande tendens in winstmomentum zowel in 2020 als 2021 weet vast te houden en dat, onvoorziene omstandigheden voorbehouden, een verdere *re-rating* van het aandeel aannemelijk is.

Indien de onderneming het resterende aandeleninkoopprogramma tegen de huidige beurskoers zou afronden, zouden nog 304.545 aandelen moeten worden ingekocht. In dit scenario zouden dan in totaal 721.853 aandelen worden ingekocht, waardoor het aantal uitstaande aandelen op termijn met bijna 1,5% zou afnemen.

#### **BESI** – Update aandeleninkoopprogramma

Onder het op 26 juli 2018 gestarte *Share Buy Back program* (SBB) met een omvang van € 75 miljoen, dat per 28 juli 2020 werd uitgebreid naar een omvang van € 125 miljoen, en dat uiterlijk 30 oktober 2021 dient te zijn afgerond, heeft Besi per 25 november jl. in totaal 3.441.776 aandelen ingekocht tegen een gemiddelde aankoopkoers van € 23,48 per aandeel, overeenkomend met een investering van € 80,8 miljoen. Daarmee is 64,6% van het SBB-programma uitgevoerd.

De beurskoers van Besi noteert momenteel € 44,50, ofwel 19,8x de getaxeerde winst 2021. Net als ASMI heeft Besi zicht op een positief en accelererend winstmomentum dat ruimte biedt voor een verdere *re-rating* van het aandeel.

Indien de onderneming het resterende aandeleninkoopprogramma tegen de huidige beurskoers zou afronden, zouden nog 992.969 aandelen moeten worden ingekocht. In dit scenario zouden dan in totaal 4.434.745 aandelen worden ingekocht, waardoor het aantal uitstaande aandelen op termijn met 5,5% zou afnemen. Overigens heeft Besi bij de

publicatie van de cijfers over Q3 2020 reeds aangekondigd in het lopende kwartaal 1,5 miljoen ingekochte aandelen, zogenaamde Treasury Shares, te zullen intrekken. Vóór het begin van de SBB van 26 juli 2018 had Besi reeds 4,1 miljoen aandelen ingekocht onder een eerdere SBB.

#### Flow Traders – kondigt aandeleninkoopprogramma aan

Europa's grootste ETP-liquiditeitsverschaffer Flow Traders kondigde een aandeleninkoopprogramma aan ter facilitering van de werknemersincentive regeling. Het zogenaamde Share Buy Back (SBB) programma betreft een totaalbedrag van € 30 miljoen en kent een looptijd van 12 maanden met als startdatum 12 november 2020.

Onder dit programma zijn in de periode tot en met 25 november jl. 186.430 aandelen ingekocht tegen een gemiddelde beurskoers van € 26,66 per aandeel, overeenkomend met een bedrag van € 4,97 miljoen. Hiermee is 17% van het aangekondigde programma voltooid.

Per 18 november heeft Flow Traders voorts een kantoor in Milaan (Italië) geopend, waarmee het een fysieke aanwezigheid in een van de belangrijkste markten van EMEA (Europa, Midden-Oosten, Afrika) heeft gecreëerd. Na Amsterdam en Londen (2018) is dit het derde kantoor in de regio EMEA.

Wij blijven vasthouden aan een stevige wegging van het aandeel Flow Traders in de portefeuille. Enerzijds fungeert de positie (11% van de portefeuille) als *hedge* in geval van een plotseling toenemende periode van onzekerheid onder beleggers die extreme koersuitslagen teweeg brengt. Anderzijds blijft de waardering van het aandeel onzes inziens ver achter bij wat je mag verwachten van een ijzersterk gefinancierde fintech-onderneming die door de cycli heen een fraai *track record* heeft opgebouwd. Uitgaande van een gemiddelde winstgevendheid van € 0,60 per kwartaal (zoals Q3 2020), wordt op jaarbasis € 2,40 per aandeel verdiend, waarmee de aandelen bij de huidige beurskoers van € 26,50 tegen 11x de genormaliseerde winst worden verhandeld. Uitgaande van een gemiddelde *pay-out ratio* van 70% bedraagt het dividendrendement in dit scenario een kloeke 6,3%.

#### Hunter Douglas – ijzersterke Q3 cijfers 2020

Bedragen in US\$ miljoen	Q3 2020	Q3 2019	% change	YTD-2020	YTD-2019	% change
Omzet	1.000	965	+4	2.491	2.778	-10
EBITDA	203,6	129,3	+57	368,1	357,8	+3
<i>EBITDA-marge</i>	<i>20,4%</i>	<i>13,4%</i>		<i>14,8%</i>	<i>12,9%</i>	
Nettowinst	37,9	63,9	-41	66,4	189,0	-65
Winst per aandeel (€)	0,95	1,67	-43	1,69	4,84	-65

Hunter Douglas, wereldmarktleider in raambekleding en een prominent aanbieder van architectonische producten zoals plafondsysteem en gevelbekleding, rapporteerde ijzersterke cijfers over Q3 2020. Ondanks de corona-pandemie steeg de omzet met 4% in vergelijking met dezelfde periode een jaar eerder. Het bedrijfsresultaat (EBITDA) steeg scherp (+57%) door lagere marketing en verkoopkosten (-16%) en lagere algemene en administratieve kosten (-12%).

Hunter Douglas grijpt de coronacrisis aan om de interne organisatie aan te passen aan de lagere vraag in de markt. Hiertoe werd in Q3 2020 een bedrag van \$ 3,5 miljoen als buitengewone last genomen voor de stroomlijning van bedrijven in Noord-Amerika en Europa. Daarnaast was er een eenmalige last van \$ 85 miljoen ter aanpassing van de toekomstige aankooprijke van het belang van derde ondernemingen die nu nog niet geheel eigendom zijn van de vennootschap. Het betreft hier met name de deelnemingen in de online-bedrijven Blinds2go (belang HD: 65,2%) en het gelieerde Vietnamese productiebedrijf Blaze (belang HD: 49,0%).

De groei van de online-omzet is de laatste twaalf maanden uitzonderlijk sterk, mede aangejaagd door covid-19, met als gevolg dat omzet en resultaten zich sterker ontwikkelen dan eerder voorzien.

In positieve zin ontwikkelden zich in Q3 2020 de Europese activiteiten (40% van de omzet) met een volumestijging van 12%. Met uitzondering van de kleine Spaanse/Portugese omzet was over de hele linie sprake van een sterk omzetherstel. Zelfs de *shop@home* omzet van het Engelse Hillarys herstelde zich van het uiterst povere niveau van Q2 2020.

In Noord-Amerika (50% van de omzet) was sprake van een stabiele volume-ontwikkeling in vergelijking met Q3 2019. Deze minder spectaculaire ontwikkeling is deels verklaarbaar uit het feit dat de Noord-Amerikaanse omzet in Q2 2020 minder sterk daalde dan die van Europa, waardoor ook de inhaalvraag nadien minder sterk was.

Hunter Douglas hield vast aan een terughoudend investeringsbeleid. Er werd tot dusver in 2020 voor een bedrag van \$ 45 miljoen geïnvesteerd (YTD 2019: \$ 82 miljoen) bij een afschrijvingsniveau van \$ 99 miljoen (YTD 2019: \$ 85 miljoen). Voor FY 2020 worden investeringen ten bedrage van circa \$ 70 miljoen voorzien bij een afschrijvingsniveau van ongeveer \$ 130 miljoen.

De balanspositie van de Groep werd door deze ontwikkeling verder versterkt. Omdat over boekjaar 2019 voorzichtigheidshalve geen dividend is uitgekeerd, verdient het financiële profiel van Hunter Douglas zonder meer het predicaat 'ijzersterk'.

Ervan uitgaande dat covid-19 het komende boekjaar geen grote impact meer zal hebben op de activiteiten van de groep, handhaven wij onze taxatie van de winst per aandeel 2021 op € 6,50. Ter vergelijking: in het laatste pre-covid-19 boekjaar 2019 kwam de winst per aandeel uit op € 7,12. Tegen de huidige beurskoers van € 55,- wordt aldus slechts 8,5x de getaxeerde winst 2021 voor de aandelen Hunter Douglas betaald en bedraagt het bijbehorende dividendrendement 4,1%.

#### **Nedap** – sluit contracten voor Nedap Retail en Nedap Security Management af

Technologiebedrijf Nedap meldde dat het Spaanse dameskledingmerk Encuentro Moda heeft gekozen voor het ID Cloud-softwareplatform van Nedap. Het belangrijkste doel is om volledige zichtbaarheid van de *supply chain* en merchandise te bereiken in hun 125 winkels in heel Spanje. De uitrol van RFID begon in september 2020.

ID Cloud is een *software-as-a-service-platform* dat speciaal is ontwikkeld voor RFID-toepassingen in de detailhandel. Het biedt retailers de snelste manier om RFID te implementeren en hun voorraadnauwkeurigheid in de winkel te verbeteren tot meer dan 98%.

Nedap maakte voorts bekend dat de Vlaamse overheid heeft gekozen voor Nedap's AEOS toegangscontrolesysteem ter beveiliging van haar terreinen en gebouwen in België en elders in Europa. Beide partijen zijn een raamwerkcontract voor de duur van zes jaar overeengekomen, dat is gestart in september 2020.

Beide contracten dragen bij aan de groei van de wederkerende omzet, de zogenaamde *recurring revenue*. Deze abonnements-gedreven groei is de motor achter de omzetgroei van Nedap. Met name de sterk groeiende marktgroep Nedap Healthcare is hiervoor verantwoordelijk, maar Retail en Security Management verleggen eveneens hun verdienmodel in deze richting.

In H1 2020 bedroeg de wederkerende omzet € 24,0 miljoen op een totaalomzet van € 93,5 miljoen, ofwel een aandeel van 25,7%. Ter vergelijking: in 2018 werd op een jaaromzet van € 191,5 miljoen een wederkerende omzet van € 37,2 miljoen gerealiseerd, overeenkomend met een aandeel van 19,4%. Hieruit volgt dat de kwaliteit van de gerapporteerde winst van Nedap geleidelijk verbetert. Immers, winst uit jaarlijks wederkerende contracten is bestendiger dan winst die uit veelal eenmalige contracten wordt verkregen.

Wij hanteren voor het lopende boekjaar een taxatie van de winst per aandeel van € 1,90 per aandeel (2019: € 2,20 uit gewone bedrijfsvoering).

Tegen de huidige beurskoers van € 46,- wordt 18,4x de verwachte winst 2021 voor de aandelen Nedap betaald. Uitgaande van een *pay-out ratio* van 80% bedraagt het dividendrendement in dit scenario 4,3%.

#### **TKH Group** – trading update Q3, lichte opwaartse bijstelling winst 2020 en aandeleninkoopprogramma

Technologiebedrijf TKH Group meldde over Q3 2020 een resultaat- en omzetontwikkeling conform eerder uitgesproken verwachtingen. Er is met name binnen Telecom en Industrial Solutions sprake van een omzetzdaling en in beperkte mate binnen Business Solutions. TKH noteert een forse verbetering van de brutomarge van 46,7% in Q3 2019 naar

49,9% in Q3 2020, waarmee de lijn van het eerste halfjaar 2020 wordt doorgetrokken. Ondanks de lagere omzet bleef de Return on Sales (ROS) nagenoeg stabiel op 10,4% (Q3 2019: 10,5%).

De integratie vanuit het *Simplify & Accelerate* programma ligt goed op schema. Er is in Q3 2020 een verdere integratie van de parking- en security-organisatie ingezet. Hierdoor ontstaan zowel synergievoordelen als kansrijke mogelijkheden voor de combinatie. Als volgende stap in het *Simplify & Accelerate* programma zet TKH in op het doorvertalen van de stijging van de brutomarge naar een stijging van het resultaat. Hierbij zal de focus meer op rendement en de kostenratio als percentage van de toegevoegde waarde gelegd worden, in lijn met het doel om onverkort de middellange termijn doelstelling van een ROS van tenminste 15% te realiseren. In Q4 2020 zal voor dit programma een eenmalige last van ongeveer € 4 miljoen worden genomen.

In een toelichting op de *trading update* meldde CEO Alexander van der Lof dat er goede voortgang is geboekt met de ontwikkeling en marktintroductie van belangrijke innovaties zoals Alvium 2D- en confocal 3D-visionstechnologie, subsea connectivity, CEDD/Airfield Ground Lighting, Indivion (medicijndoseer- en distributiesysteem) en UNIXX-bandenbouwtechnologie. Het binnenhalen van opdrachten voor deze innovaties geeft vertrouwen in het realiseren van de lange termijn omzetdoelstellingen van de verticale groeimarkten.

Verder ziet TKH de investeringsbereidheid onder klanten weer toenemen. De Groep is goed gepositioneerd om vanuit de beschikbare capaciteit hierop in te kunnen spelen. Op korte termijn zijn de effecten van covid-19 nog duidelijk merkbaar, maar deze zijn momenteel beter te overzien dan aan het begin van de pandemie. Dit heeft ertoe geleid dat de onderkant van de bandbreedte van het verwachte nettoresultaat naar boven is bijgesteld vanwege het feit dat er minder onzekerheid zit in de uitleveringen dan oorspronkelijk verwacht. Hiermee zal de nettowinst voor amortisatie en eenmalige baten en lasten, onvoorziene omstandigheden voorbehouden, naar verwachting uitkomen tussen € 65 – 69 miljoen over geheel 2020. Bij publicatie van de halfjaarcijfers bedroeg deze bandbreedte nog € 63 – 69 miljoen.

TKH kondigde voorts aan met ingang van 18 november 2020 een aandeleninkoop-programma te starten ter waarde van € 25 miljoen met de intentie het geplaatste kapitaal te zijner tijd te verminderen. Op dit moment houdt TKH een belang van 2,7% van de eigen aandelen. Het is de bedoeling de Share Buy Back (SBB) binnen een periode van vier maanden uit te voeren, binnen de voorwaarden die zijn gesteld door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders, met een maximaal inkoopvolume van 10% van het handelsvolume. Gezien de verbeterde situatie voor desinvesteringen zal TKH de medio 2019 aangekondigde desinvesteringsactiviteiten herstarten. De opbrengsten van de desinvesteringen zullen zo mogelijk worden geherinvesteerd in een aanvullende SBB.

Resumerend zijn wij van mening dat TKH goed op weg is de lange termijn belofte in te gaan lossen. Op basis van onze taxatie van de winst per aandeel 2021 van circa € 2,00 wordt tegen de huidige beurskoers van € 39,- ruim 19x de verwachte winst voor de aandelen TKH Group betaald en bedraagt het bijbehorende dividendrendement 3,2%.

#### **Sif Group** – kondigt grootste opdracht in geschiedenis aan

Sif Group, producent en marktleider van monopiles voor de offshore windindustrie, kondigde aan samen met consortium-partner Smulders de productie van alle monopiles en verbindingstukken (circa 260 Kiloton staal) voor het Dogger Bank A&B Offshore Wind Farm project te gaan verzorgen.

De locatie van het project is in de Noordzee, meer dan 130 kilometer uit de kust van Yorkshire. Dogger Bank Wind Farm is een joint-venture van SSE Renewables en Equinor. Het project zal in drie fasen (A,B en C) worden uitgevoerd en zal bij afronding het grootste offshore windpark ter wereld zijn. Het windpark zal een capaciteit van 3,6 GigaWatt krijgen en meer dan 4,5 miljoen huishoudens in het Verenigd Koninkrijk van energie gaan voorzien.

De projecten Dogger Bank A en B zullen een productie van 190 funderingen omvatten. De waterdiepte bij de Dogger Bank varieert van 18 tot 63 meter. Elke fundering bestaat uit een monopile en een verbindingstuk.

Binnen het Sif-Smulders consortium is Sif verantwoordelijk voor de fabricage en levering van de monopiles en het primaire staal voor de verbindingstukken, alsmede voor de *marshalling* (opslag en verwerking) van alle funderingscomponenten op de Sif-locatie Maasvlakte 2 Rotterdam.

Smulders is verantwoordelijk voor het secundaire staal en assemblage, coating en testen van de verbindingstukken. De productie in de fabrieken van Smulders in Polen en België zal starten in mei volgend jaar. De assemblage, die zal

plaatsvinden op de Smulders-locatie in Hoboken, staat gepland voor september 2021 en zal naar verwachting 10 maanden vergen.

In een toelichting op de aankondiging van de opdracht stelde CEO Fred van Beers van Sif Group: 'De Dogger Bank Wind Farm joint venture-partners SSE en Equinor zijn sterke en ervaren opdrachtgevers met een uitstekende reputatie. Met onze productielocatie MaasVlakte2 zijn wij goed gepositioneerd om het Dogger Bank Wind Farm project te kunnen uitvoeren. De toekenning van deze opdracht, de grootste in de geschiedenis van Sif Group, in combinatie met de sterke pijplijn van tender opdrachten betekent dat de orderportefeuille van Sif Group op middellange termijn zonder meer de kwalificatie 'zeer robuust' verdient.'

Na het overgangsjaar 2020 moet het voor Sif volgend jaar mogelijk zijn om een productie van ruim 200 Kiloton te realiseren, waarbij inclusief € 3 miljoen van marshalling services een EBITDA van € 55 miljoen zou kunnen worden behaald (EBITDA FY 2019: € 26,4 miljoen). Tegen de huidige beurskoers van € 16,- wordt thans circa 12,8x de getaxeerde winst 2021 voor de aandelen Sif Group betaald.

### **Neways Electronics International – trading update Q3 en grote reorganisatie**

Neways Electronics, specialist op de EMS (Electronic Manufacturing Services)-markt, kondigde aan dat het de structuur van haar organisatie op enkele onderdelen aanpast. In Nederland worden twee werkmaatschappijen (Industrial Systems in Son en Micro Electronics in Echt) heringericht om de organisatie beter te positioneren voor toekomstige groei. Door de afgenomen vraag vanuit Automotive als gevolg van de pandemie wordt de productiebezetting in Duitsland structureel afgeschaald. De voorbereiding van de plannen voor deze aanpassingen waren reeds bij de publicatie van de halfjaarcijfers aangekondigd.

Neways treft hiervoor een voorziening die eenmalig ten laste wordt gebracht van het bedrijfsresultaat over 2020. Als gevolg van deze aanpassingen komen circa 250 arbeidsplaatsen te vervallen, waarvan het grootste deel, circa 200, bij de vestiging in Riesa in Duitsland.

De structurele kostenbesparingen van deze organisatie-aanpassingen zullen vanaf 2022 in volle omvang in de resultaten zichtbaar zijn. Neways verwacht dat de omzetten bij Automotive niet direct zullen terugkeren naar de niveaus van voor de pandemie. Dat heeft zijn weerslag op de productievolumes, met name bij Automotive. Daarnaast wil Neways meer synergie creëren door het herinrichten en scherper in de markt zetten van de twee genoemde werkmaatschappijen.

Neways gaat zich als groep sterker richten op klanten die vanuit haar rol als *system innovator* en *product life cycle partner* op meerdere fronten kunnen worden ondersteund en dus meer toegevoegde waarde kunnen worden geboden. De voorbereidingen voor aanpassingen bij de betreffende onderdelen en de afbouw van het aantal arbeidsplaatsen zijn gestart. Gedwongen ontslagen zijn daarbij naar verwachting onontkoombaar. Neways heeft de ondernemingsraden in Duitsland en Nederland op de hoogte gesteld en zal hen om advies vragen.

Door de sterkere focus op kosten en cash als reactie op de uitbraak van de pandemie en de gevolgen daarvan, verwacht Neways een positieve netto cashflow over 2020. Inclusief de eenmalige last zal er sprake zijn van een negatief bedrijfsresultaat in 2020. Onder voorbehoud van de aanhoudende onzekerheden met betrekking tot de pandemie verwacht Neways dat in 2020 het bedrijfsresultaat exclusief eenmalige posten positief zal zijn.

De markt waarin Neways met haar vier kernsectoren (Semiconductor, Industrial, Automotive en Medical) opereert, wordt gedreven door technologische vooruitgang met steeds slimmere apparaten, een grotere complexiteit en een toenemende elektrificatie van subsystemen. De aangekondigde organisatie-aanpassingen zijn enerzijds een aanpassing aan de realiteit van vandaag en zorgen anderzijds voor een betere positionering van Neways als *system innovator* en *product life cycle partner* om in de komende jaren sterker van deze positieve onderliggende trends te profiteren.

CEO Eric Stodel blijft uitgesproken optimistisch ten aanzien van de perspectieven van Neways vanaf 2021: '*Als we verder vooruitkijken, zien we dat Neways uitstekend gepositioneerd blijft voor groei die voor een belangrijk deel wordt gedreven door de technologische vooruitgang met steeds slimmere apparaten. Door de alsmaar toenemende complexiteit van componenten en elektrificatie van subsystemen, gecombineerd met een sterkere invulling van onze rol*

*als system innovator en product lifecycle partner, kunnen we een grotere meerwaarde bieden aan alle spelers in de vier kernmarkten waarin we actief zijn.'*

Uitgaande van een normalisering van de externe omstandigheden in 2021 achten wij een taxatie van de winst per aandeel van € 1,00 voor het komende boekjaar een conservatieve aanname. Tegen de huidige beurskoers van € 8,00 wordt alsdan een uiterst bescheiden waardering toegekend aan de vierde grootste EMS-specialist van Europa.

#### **Acomo** – significant winstverhogende overname

Amsterdam Commodities, internationale handelsonderneming in voedingsingrediënten, maakte de overname bekend van Tradin, onderdeel van het in Noord-Amerika beursgenoteerde SunOpta. Tradin is actief in meer dan 100 landen wereldwijd en biedt een zeer gediversifieerde portefeuille van biologische producten aan, waaronder gedroogde producten, fruit, cacao, oliën, koffie en hoogwaardige sappen, ondersteund door een unieke inkoop-, verwerkings- en distributiecapaciteit.

Met een omzet die voor circa 55% in Noord-Amerika en voor circa 40% in Europa, het Midden-Oosten en Afrika (EMEA) wordt gegenereerd, vergroot Tradin de schaal en diversificatie van Acomo's belangrijkste geografische gebieden en eindmarkten.

Tradin verwacht in 2020 een omzet te genereren van meer dan € 450 miljoen. De transactie zal naar verwachting meer dan € 30 miljoen toevoegen aan Acomo's samengevoegde EBITDA voor 2020, op pro forma basis. Tradin is een onderneming die een hoge kasstroom genereert en realiseerde in de afgelopen jaren een hoge cash-conversie van meer dan 80%. Op pro forma basis van de samengevoegde winst voor 2020, zal de winst per aandeel van Acomo met 30 tot 40% toenemen.

Ter financiering van de overname heeft Acomo een termijn kredietfaciliteit aangetrokken van € 150 miljoen. Daarnaast zal een *equity bridge facility* van maximaal € 90 miljoen met een looptijd tot in december 2021 beschikbaar zijn. Beide kredietfaciliteiten zijn volledig gedekt door ING en Rabobank onder gebruikelijke voorwaarden. ING en Rabobank zijn overeengekomen om een *equity volume underwriting commitment* te verstrekken voor het bedrag van de *equity bridge facility*, onder gebruikelijke voorwaarden. Het totaalbedrag van de door Acomo aangetrokken financiering voor de samengevoegde onderneming (inclusief de termijn kredietfaciliteit en herfinanciering van Acomo's bestaande kredietfaciliteiten) is € 425 miljoen.

Acomo is voornemens nieuwe aandelen uit te geven tot een bedrag van maximaal € 100 miljoen teneinde de *equity bridge facility* terug te betalen, met of zonder voorkeursrechten voor bestaande aandeelhouders. De onderneming voorziet geen verandering in haar dividendstrategie. Om echter een snelle afbouw van de schuld, die voor de overname wordt aangetrokken, mogelijk te maken, meent de Raad van Bestuur dat het verstandig is om het slotdividend over boekjaar 2020 niet uit te keren. Tevens wordt de dividenduitkering gedurende het boekjaar 2021 tijdelijk opgeschort. De Raad van Bestuur verwacht dat vanaf 2022 weer dividend zal worden uitgekeerd. Dit betekent feitelijk dat er in de eerste helft van 2022 weer een dividend zal worden uitgekeerd, en wel het slotdividend over boekjaar 2021. Een en ander impliceert dat de Raad van Bestuur aankondigt het slotdividend over 2020 en het interim-dividend over 2021 niet te zullen uitkeren.

Acomo zal een buitengewone aandeelhoudersvergadering (BAVA) bijeenroepen die wordt gehouden op dinsdag 22 december a.s. Tijdens deze BAVA zal Acomo haar aandeelhouders vragen hun goedkeuring te verlenen voor de transactie en de Raad van Bestuur machtigen voor de duur van 18 maanden om te besluiten tot uitgifte van nieuwe gewone aandelen tot een maximum van € 100 miljoen, met of zonder voorkeursrechten voor huidige aandeelhouders. Acomo's grotere aandeelhouders, die gezamenlijk meer dan 60% van de totale stemrechten vertegenwoordigen en onafhankelijk van elkaar optreden, hebben aangegeven de transactie te steunen. De overname is onderworpen aan de gebruikelijke opschortende voorwaarden, waaronder goedkeuring door de aandeelhouders van Acomo en het verkrijgen van goedkeuring van mededingingsautoriteiten en zal naar verwachting in december 2020 of in het eerste kwartaal van 2021 worden afgerond.

De gecombineerde onderneming zal over boekjaar 2020 naar verwachting een omzet van circa € 1,16 miljard realiseren en een bedrijfsresultaat (EBITDA) van circa € 86,0 miljoen. Op maandag 1 december jl. heeft Acomo door middel van

een *accelerated bookbuild offering* in totaal 4.930.311 nieuwe aandelen geplaatst tegen een uitgiftekoers van € 19,50 per aandeel, waarmee een opbrengst van € 96,1 miljoen werd verkregen. Tegen de huidige beurskoers van € 20,50 wordt slechts minder dan 12x de verwachte winst 2021 voor de aandelen Acomo betaald. Bij een gemiddelde genormaliseerde *pay out-ratio* van 80% bedraagt het dividendrendement 6,8%.

#### Samenstelling portefeuille

De grootste participaties in portefeuille per 1 december 2020 betreffen:

Onderneming	Percentage <sup>1</sup>
ASM International	15,4%
BE Semiconductors	14,1%
Flow Traders	11,4%
Hunter Douglas	11,3%
Nedap	9,6%
TKH Group	7,8%
Sif Group	6,9%
Aalberts	5,9%
Kendrion	5,6%
Neways Electronics International	5,1%
Overige 2 participaties	6,9%
Liquiditeiten en overige	0,0%
<b>Totaal</b>	<b>100,0%</b>

#### Vooruitzichten

Begin december houden de aandelenmarkten de forse koerswinsten van de voorgaande maand op overtuigende wijze vast. Met negatieve reële rentes en over het algemeen beter dan verwachte bedrijfscijfers staan de wereldwijde aandelenindices op recordhoogtes. De onzekerheid rond de overgang naar een nieuwe president in de Verenigde Staten, een tweede *lockdown* en de brexit wordt door beleggers, in ieder geval tijdelijk, niet als onoverkomelijk ervaren. Ondanks covid-19, zal naar verwachting bijna 40%-weging van onze portefeuille recordresultaten boeken in 2020 en 25%-weging een winstgroei realiseren. Daarnaast kopen vier participaties met een gezamenlijke portefeuillevesting van 50% eigen aandelen in.

Voor de middellange termijn blijven wij dan ook uitermate positief gestemd over het winst- en groeipotentieel van onze participaties, zowel organisch alsmede via winstgevendende acquisities.

Op basis van *base-case* winst- en dividendtaxaties noteert onze portefeuille momenteel een gewogen K/W-verhouding 2021 van 14,6 en een gewogen dividendrendement 2021 van 4,0%.

Met vriendelijke groet,

Beheerteam,

Hilco Wiersma  
Willem Burgers  
Bastiaan Rogmans

Amsterdam, 4 december 2020

<sup>1</sup> Dit betreft het percentage ten opzichte van het totale fondsvermogen