

Halfjaarbericht 2011

Add Value Fund N.V.

een open-end beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal
gevestigd te Amsterdam, Nederland

Inhoudsopgave

Profiel	3
Kerncijfers	5
Directieverslag	6
Halfjaarcijfers 2011	11
Balans per 30 juni 2011	12
Winst- en verliesrekening 1 januari – 30 juni 2011	13
Kasstroomoverzicht 1 januari – 30 juni 2011	13
Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening	14
Overige gegevens	23
Algemene gegevens	25
Risicoprofiel	26

Profiel

Beleggingsbeleid

Add Value Fund N.V. (hierna ook “Add Value Fund” of “Fonds” genoemd) is een beleggingsinstelling die belegt in beursgenoteerde Nederlandse small- en midcaps en in soortgelijke ondernemingen die van Nederlandse oorsprong zijn. Hieronder worden verstaan ondernemingen, niet zijnde (vastgoed)beleggingsfondsen, met een marktkapitalisatie van ten minste EUR 20 miljoen en met een notering op NYSE Euronext te Amsterdam of een ander erkend handelsplatform. Deze ondernemingen opereren in hoge mate internationaal. Uit een beleggingsuniversum van circa 75 ondernemingen selecteert de beheerder ten minste 10 en ten hoogste 25 ondernemingen die in de portefeuille worden opgenomen. Deze selectie vindt primair plaats op basis van een zogenaamde “bottom up” benadering.

Het Add Value Fund positioneert zich als een “long investment fund”. Er wordt hooguit incidenteel gebruik gemaakt van derivaten, terwijl het gebruik van effectenkrediet beperkt blijft tot die situaties waarin voor een korte periode overbruggingsfinanciering benodigd is. Het Fonds neemt geen short posities in en leent evenmin (delen van) aandelenposities uit aan derden. Wel kan besloten worden, afhankelijk van de beleggingsvisie, een deel van de portefeuille in liquide middelen aan te houden. Het Add Value Fund richt zich op particuliere en professionele beleggers met een langere termijn horizon.

Beleggingsdoelstelling

Het Add Value Fund stelt zich ten doel een positief rendement te behalen, met behoud van een voldoende mate van risicospreiding. Het streven is om een gemiddeld jaarlijks rendement van ten minste 10% te realiseren, na aftrek van alle kosten. Deze opbrengst is opgebouwd uit de som van koerswinsten en dividendinkomsten minus kosten.

Dividendbeleid

Het Add Value Fund opteert voor het fiscale regime van de fiscale beleggingsinstelling in de zin van artikel 28 van de Wet op de Vennootschapsbelasting 1969. Dit houdt onder andere in dat het Fonds onderworpen is aan de Nederlandse vennootschapsbelasting tegen een tarief van 0%. In beginsel dient de voor uitkering vatbare winst binnen acht maanden na afloop van het boekjaar aan de aandeelhouders te worden uitgekeerd. In het algemeen mogen koerswinsten op de beleggingen worden toegevoegd aan de herbeleggingsreserve.

Beursnotering en open-end structuur

Het Add Value Fund is een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal. De aandelen in het Fonds zijn genoteerd op de effectenbeurs van NYSE Euronext te Amsterdam. De koers van het aandeel wordt dagelijks gepubliceerd op de website, in de Officiële Prijscourant die beschikbaar is op de website www.nyse.com/opc, en in één of meer Nederlandse dagbladen.

Het Add Value Fund heeft een open-end structuur. Aankoop en verkoop van aandelen is in beginsel iedere handelsdag mogelijk. De aandelen worden verhandeld tegen de geldende intrinsieke waarde plus een opslag van 0,5% in geval van netto instroom in het Fonds en tegen de intrinsieke waarde minus 0,5% in geval van netto uitstroom.

Vergunning op grond van de Wet op het financieel toezicht

Het Add Value Fund is een beleggingsinstelling in de zin van de Wet op het financieel toezicht ("Wft"). Keijser Capital Asset Management treedt op als beheerder en voert de directie over het Add Value Fund. Keijser Capital Asset Management heeft een vergunning als bedoeld in artikel 2:65 Wft, toegekend door de Autoriteit Financiële Markten ("AFM").

Financiële bijsluiter en prospectus

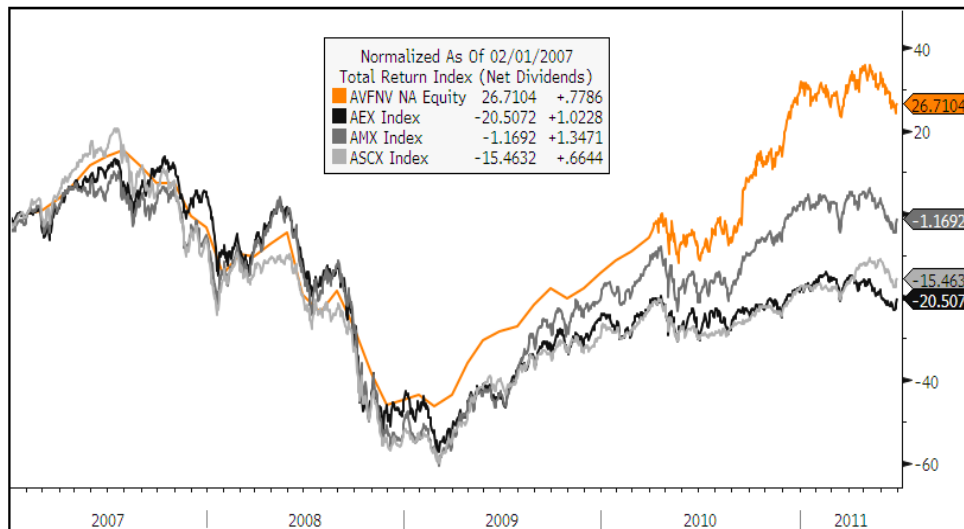
Voor het Fonds is een financiële bijsluiter opgesteld met informatie over het product, de kosten en de risico's. De financiële bijsluiter en het prospectus worden kosteloos verstrekt en zijn tevens gepubliceerd op de website www.addvaluefund.nl.

Kerncijfers

De kerncijfers van het Fonds per 30 juni 2011 zijn als volgt, waarbij voor vergelijkingsdoeleinden rekening is gehouden met de periode voor 31 maart 2010 waarin het Add Value Fund nog een fonds voor gemene rekening was:

	30-06-2011	30-06-2010	30-06-2009	30-06-2008
Algemeen				
Aantal uitstaande aandelen (ultimo)	1.611.244	1.694.232	1.992.424	1.922.448
Fondsvermogen (in €, ultimo)	50.662.526	38.383.334	35.654.143	38.685.662
Intrinsieke waarde per aandeel (in €, ultimo)	31,44	22,65	17,89	20,12
Beurskoers per aandeel (in €, ultimo)	31,59	22,65	-	-
Hoogste intrinsieke waarde per aandeel (in €)	33,73	24,91	17,89	24,20
Laagste intrinsieke waarde per aandeel (in €)	30,47	22,20	13,43	20,12
Beleggingsresultaat op basis van intrinsieke waarde per aandeel	-0,5%	5,7%	30,0%	-16,9%

Onderstaande rendementsvergelijking over de periode februari 2007 tot en met juni 2011 is gebaseerd op beurskoersen inclusief herbelegging van netto dividenden:



Bron: Bloomberg, op basis van beurskoersen (koers AVF gebaseerd op slotkoersen onderliggende waarden 29/06/2011, AEX Index, AMX Index en ASCX Index gebaseerd op slotkoersen onderliggende waarden 30/06/2011)

Peildatum: 30/06/2011

Directieverslag

Algemeen

Wij bieden u hierbij het verslag aan van het Add Value Fund over de periode 1 januari tot en met 30 juni 2011.

Op 31 maart 2010 is Add Value Fund N.V. opgericht. Het daarvoor in aanmerking komende fondsvermogen van het Add Value Fund als fonds voor gemene rekening is per 31 maart 2010 door Add Value Fund N.V. overgenomen. Door de structuurwijziging zijn in dit halfjaarbericht geen vergelijkende cijfers over 2010 opgenomen met betrekking tot de winst- en verliesrekening en het kasstroomoverzicht, aangezien deze alleen betrekking hebben op de periode 31 maart tot en met 30 juni 2010.

De vergelijkende cijfers voor zover in het vervolg van de toelichting vermeld, betreffen eveneens de cijfers van het Add Value Fund als fonds voor gemene rekening.

Ontwikkeling fondsvermogen en resultaten

Na de sterke waardestijging van het Fonds in 2009 en 2010, met totaal beleggingsresultaten van respectievelijk +55,6% en +51,2%, volgde in de eerste helft van 2011 een stabilisatie. De intrinsieke waarde per aandeel daalde gedurende deze periode met 2,9% van € 32,39 per ultimo 2010 naar € 31,44 per eind juni 2011. Wanneer het in april uitgekeerde contante dividend van € 0,80 per aandeel in de berekening wordt betrokken, bedraagt het netto beleggingsresultaat over de eerste zes maanden van dit jaar -0,5%.

Het fondsvermogen steeg per saldo met 1,9% van € 49,7 miljoen naar € 50,7 miljoen. Het aantal geplaatste aandelen nam in de verslagperiode met 4,9% toe tot ruim 1,6 miljoen stuks.

In vergelijking met de Nederlandse marktindices presteerde het Add Value Fund in de eerste helft van 2011 tevredenstellend. Zowel ten opzichte van de AEX Index (-2,1%) als de Amsterdam Midkap Index (-3,0%) werd een betere performance gerealiseerd. De waarde-ontwikkeling bleef achter bij de Amsterdam Smallcap Index (+3,4%), waarbij aangetekend dat deze deelindex een eenmalige impuls kreeg (4%) door de bieding op vastgoedfonds Prologis.

Sinds de start van het Fonds op 1 februari 2007 heeft het Add Value Fund een cumulatieve waardestijging van 29,0% gerealiseerd. Dit is een beduidend beter resultaat in vergelijking met de AEX-Index (-20,5%), de Amsterdam Midkap Index (-1,2%) en de Amsterdam Smallcap Index (-15,5%) over dezelfde periode. Overigens heeft Add Value Fund geen officiële benchmark. Genoemde indices zijn uitsluitend als vergelijkingsmaatstaf vermeld.

Omgevingsfactoren

Het Centraal Planbureau (CPB) heeft in haar juni raming de groeiverwachting voor de Nederlandse economie naar boven bijgesteld. Aanvankelijk werd uitgegaan van een bbp-toename van 1,75% in 2011 en van 1,5% in 2012, maar de meest recente inzichten gaan uit van respectievelijk +2,0% en +1,75%. Deze opwaartse bijstelling kan opmerkelijk worden genoemd, omdat de actuele signalen uit de economie veeleer wijzen op enige vertraging van de economische groei. De invloed van de in het tweede kwartaal sterk gestegen grondstofkosten op de winstmarges, de eventuele gevolgen van de onrust in Arabisch sprekende landen, de nasleep van de aardbeving in Japan en vanzelfsprekend de onzekerheid die samenhangt met de schulden crisis in Europa zijn in beginsel negatief voor het ondernemers- en consumentenvertrouwen. Dat het CPB toch met een naar boven bijgestelde prognose komt, is naar onze indruk mede het gevolg van de toegenomen slagkracht van het Nederlandse bedrijfsleven. Daarbij wordt nadrukkelijk geprofiteerd van de economische hoogconjunctuur in Duitsland, vanouds de belangrijkste

handelspartner. In dit kader kan worden vastgesteld dat de historisch lage rente in Euroland als extra aanjager van de economische groei fungeert. Tegelijkertijd brengt dit het risico van looninflatie met zich mee, welke zich vermoedelijk in de tweede helft van dit jaar in enkele goed presterende sectoren (b.v. automotive in Duitsland) zal manifesteren. De schaarste aan goed opgeleide arbeidskrachten is in Nederland met name merkbaar in de regio Eindhoven (o.a. ASML).

Winstmomentum

De winstgevendheid van de meerderheid van de Nederlandse beursgenoteerde small- en midcaps is in 2010 fors vergroot door de inverdieneffecten van de kosten- en efficiencymaatregelen die in 2008 en 2009 zijn doorgevoerd om de gevolgen van de financiële crisis te kunnen weerstaan. Deze effecten neigen af te zwakken in de loop van 2011. Daarnaast is er een toenemende negatieve invloed uit hoofde van de hiervoor genoemde factoren, te weten margeverkrapping, overheidsbezuinigingen en een laag consumentenvertrouwen. Tenslotte is de US dollar op jaarbasis ruim 15% gedeprimeerd ten opzichte van de euro, hetgeen voor ondernemingen die per saldo winst maken in dollar-(gerelateerde) gebieden, translatieverliezen met zich meebrengt.

Deze afzwakking van het winstmomentum culmineerde in het tweede kwartaal van 2011 in enkele winstwaarschuwingen (o.a. Akzo Nobel, CSM, Philips, TNT/PostNL, TomTom) die analisten en beleggers rauw op het dak vielen. Een en ander werd vertaald in een hogere risicoperceptie, als gevolg waarvan de koersen van small- en midcaps in juni gemiddeld 5% daalden.

Strategie

Wij streven ernaar een hoogwaardige portefeuille van eersteklas Nederlandse small- en midcaps aan te houden die in staat zijn om ook onder meer uitdagende economische omstandigheden bovengemiddelde resultaten te realiseren. Onze filosofie gaat uit van een bottom-up benadering, waarbij wij met name alert zijn op het onderkennen van de waarde van een onderneming in meest brede zin (relatieve concurrentiepositie, verborgen reserves, onderscheidende technologie, etc.). Tevens houden wij bij de inrichting van de portefeuille terdege rekening met het risicoprofiel per sector. Zo zijn wij momenteel niet belegd in financials en onderwogen in bouwgerelateerde ondernemingen en retailers.

Daarbij is het onze overtuiging dat het algemeen economische klimaat voorlopig zal worden gedomineerd door vier factoren*:

- volatiliteit
- onbalans
- complexiteit
- onzekerheid

*) = courtesy Jeroen van der Veer, oud CEO Royal Dutch Shell

Vanuit deze filosofie hebben wij de samenstelling van de portefeuille van het Add Value Fund vorm gegeven. Daarbij zijn de volgende selectiecriteria normatief gebleken:

- de onderneming dient toonaangevend zijn in de betreffende bedrijfstak
- de onderneming dient voorop te lopen op het gebied van R&D
- de onderneming beschikt over uiterst solide balansverhoudingen
- de onderneming keert een aantrekkelijk dividend uit. Zo niet, dan dient de onderneming over een bovengemiddeld groeipotentieel te beschikken

De inrichting van de portefeuille van het Add Value Fund is tevens onderhevig aan de mate van liquiditeit van de verschillende beleggingen. Er wordt onderscheid gemaakt tussen redelijk tot goed liquide beleggingen (veelal midcaps) en minder goed liquide beleggingen (veelal small- en microcaps). Voor de minder liquide beleggingen hanteren wij een hogere rendementseis dan voor de meer liquide beleggingen.

De portefeuille per 30 juni 2011

De portefeuille bestaat per 30 juni 2011 uit de volgende deelnemingen:

UNIT4: toonaangevende Europese speler op het gebied van de ontwikkeling en distributie van bedrijfssoftware. Met baanbrekende applicaties die aan zogenaamde BLINC-bedrijven ('businesses living in change') worden verkocht, slaagt UNIT4 erin jaarlijks marktaandeel te winnen van grootmachten als SAP en Oracle. Via een meerderheidsparticipatie in FinancialForce.com heeft UNIT4 een krachtige applicatie 'in the cloud' gelanceerd, waarvan vanaf 2013 een significante winstbijdrage mag worden verwacht.

Imtech: technische dienstverlening in Europa met een uniek verdienmodel. 55% van de jaarlijkse omzet is wederkerend in de vorm van lange termijn service- en onderhoudscontracten. Het 'groene' karakter (> 25% van de omzet) verschaft Imtech een voorkeurspositie bij het binnenhalen van energie-efficiënte opdrachten. Door een actief acquisitiebeleid, dit jaar gericht op het Verenigd Koninkrijk en Scandinavië, versterkt Imtech haar product portfolio en geografische basis. Imtech profiteert momenteel zeer van de Duitse hoogconjunctuur met operationele marges van ruim 9%. Opname van Imtech in de AEX Index, naar wij verwachten in 2012, zou kunnen leiden tot een re-rating van het aandeel.

Hunter Douglas: de wereldmarktleider in raambekleding (o.a. Luxaflex) hanteert een ijzersterk bedrijfsmodel waarmee de onderneming glansrijk uit de financiële crisis is gekomen. Er wordt gestaag marktaandeel gewonnen in de volwassen markten van Noord-Amerika en Europa. De echte groei moet de komende jaren uit Azië (China, India) en Latijns Amerika komen, waarbij ook voor de bouwproducten een essentiële rol is weggelegd. Denk aan de Olympische Spelen en het WK Voetbal in Brazilië.

Brunel International: Europese detacheerder op het gebied van financiële specialisten en ingenieursdiensten. Daarnaast wereldmarktleider in energie-gerelateerde 'white collar' diensten. Brunel lijkt optimaal te gaan profiteren van het flexibeler worden van de sterk groeiende Duitse economie. De ijzersterke balansverhoudingen garanderen een blijvende topositie voor de Energy-divisie.

Nedap: wie innovatie zegt, zegt Nedap. De Groenlose onderneming bevindt zich in de afrondende fase van afbouw van de laag renderende toeleveringsactiviteiten. De kern-activiteiten onder de eigen Nedap-merknaam floreren als nooit tevoren. Op het gebied van Security Management, Retail en Agri-oplossingen behoort Nedap tot de absolute wereldtop. Het bedrijfsmodel voorziet bovendien in een aantrekkelijk dividendrendement met een pay out van 75 – 90% van de netto winst.

LBI International: één van de weinige digitale marketing bureaus die internationaal de concurrentie met grootmachten als WPP en Publicis aankan. Na de fusie met search engine bureau Bigmouthmedia in 2010 beschikt LBI International over een dekkend pakket om grotere internationale accounts binnen te halen. Met een schuldenvrije balans is de onderneming de komende periode in staat door middel van overnames (Amerika, Azië) het winstmomentum te versnellen.

Koninklijke TenCate: een 'product champion' met Defender-M, de vlamwerende kleding voor militairen in oorlogsgebied. Maar daarnaast maakt TenCate eveneens progressie op het gebied van composieten, geosynthetische materialen, kunstgras en inkjet-toepassingen. De laatste, onder de merknaam Xennia, zullen voor een stevige versnelling van de groepswinst gaan zorgen vanaf 2013.

ASM International: het management is erin geslaagd de verlieslatende front-end activiteiten goed winstgevend te maken. De acquisitie van de back-end activiteiten van Siemens verschaft ASM PT, waarin een 52%-belang wordt gehouden, extra winstmomentum. De som der delen is naar onze mening ten minste 30% méér waard dan de huidige beurswaardering.

Neways Electronics International: van een printplatenproducent is Neways Electronics getransformeerd in een eersteklas dienstverlener voor OEM's uit de hors-categorie, zoals Philips, ASML, FEI en Roche. De

onderneming uit Son bij Eindhoven beschikt over goed gepositioneerde werkmaatschappijen in China en Slowakije om haar klanten optimaal te kunnen bedienen. Zodra de Duitse activiteiten ook weer zwarte cijfers schrijven, is een re-rating van het aandeel Neways een kwestie van tijd.

Acomo: toonaangevend handelshuis in specerijen, thee, zonnebloempitten en food ingredients. Vorig jaar was Amsterdam Commodities, kortweg Acomo, onze best presterende deelneming met een koerswinst van 104%. De in 2010 overgenomen Deli-bedrijven Van Rees (thee) en Red River (zonnebloempitten) zullen dit jaar voor twaalf maanden meetellen in de resultaten en het groepsresultaat naar een nieuw record kunnen stuwten. Met een getaxeerd dividendrendement van ruim 6% is Acomo bovendien een prima defensieve belegging.

TMC Group: The Member Company is een hoog gepositioneerde detacheerder van toptalent voor met name de industriële multinationals uit de regio Eindhoven. Het unieke werkondernemersmodel werpt anno 2011 haar vruchten af en TMC stevent dit jaar dan ook af op recordresultaten. Met een 5%-pakket in de portefeuille profiteren aandeelhouders Add Value Fund ten volle van dit succesverhaal.

Telegraaf Media Groep: ofschoon de markt in het traditionele krantenbedrijf structureel onder druk staat weet TMG als absolute Nederlandse marktleider toch zeer acceptabele resultaten te genereren. Simultaan wordt gewerkt aan een winnende strategie op het gebied van de nieuwe media, waarvoor de acquisitie van Hyves, Nederlands grootste social netwerksite, model staat. De bruidsschat van de 6%-deelneming in het sterk groeiende ProSiebenSat1 kan TMG binnen twee jaar een transformatie van formaat bezorgen.

HES Beheer: dit gespecialiseerde op- en overslagbedrijf in de Rotterdamse en Amsterdamse havens laat al ruim tien jaar onafgebroken stijgende winsten zien. De unieke locaties en een strakke organisatie staan garant voor dit succes. Met de volgend jaar beschikbare nieuwe capaciteit voor natte bulk bij 50%-deelneming Botlek Tank Terminal lijkt een nieuw hoofdstuk aan deze mooie reeks te worden toegevoegd.

Aalberts Industries: sterk presterende toeleverancier van industriële diensten en specialist op het gebied van Flow Control. Een voortreffelijk track record van resultaten wordt tegenwoordig gecombineerd met een ijzersterke balans – solvabiliteit > 40%. Aalberts Industries opereert vanuit kracht en is in staat om ook de komende jaren de concurrentie achter zich te laten. Acquisities zijn daarbij een niet te onderschatten groei-versneller.

TKH Group: technische dienstverlener die de laatste jaren steeds weer bewijst waarde te kunnen toevoegen voor haar klanten. Met name de sterke groei van de bandenbouwdivisie spreekt tot de verbeelding. TKH Group behoorde tot de drie best presterende deelnemingen in de portefeuille in het eerste halfjaar van 2011.

Macintosh Retail Group: de afgelopen twaalf maanden wordt er vaart gemaakt met de herinrichting van de portfolio van deze non food-retailer. De goed renderende schoenen-activiteiten winnen steeds meer aan gewicht, terwijl de telecom/automotive tak (BelCompany, Halfords) is/wordt verkocht met een aantrekkelijke boekwinst. Met de huidige net cash positie zal Macintosh de komende periode ofwel een aansprekende acquisitie kunnen doen, dan wel een (eenmalig) superdividend gaan uitkeren.

DPA Group: deze verlieslatende middelgrote Nederlandse detacheringsgroep zal na meerdere herstructureringen naar verwachting dit jaar herstel laten zien. Is met een weging van 0,4% geen *core holding* in de portefeuille.

Vooruitzichten

De maanden juli en augustus zijn gekenmerkt door scherp dalende koersen als gevolg van toenemende onrust over de financierbaarheid van overheidsschulden in de Verenigde Staten en Europa. Het onvermogen van politici om tot een sluitend pakket van (nood)maatregelen te komen, heeft geleid tot

een beduidende verslechtering van het vertrouwen bij consumenten en beleggers. Hierop zijn in betrekkelijk korte tijd de toekomstverwachtingen van analisten over de gehele linie neerwaarts aangepast. Op het moment van schrijven heeft deze omslag in vertrouwen de intrinsieke waarde van het Add Value Fund met 18,5% doen dalen van € 31,44 per ultimo juni tot € 25,62.

Naar aanleiding van de meest recente ontwikkelingen hebben wij onze winsttaxaties voor 2011 en 2012, waar nodig, herzien. Uitgaande van een scenario van 0% economische groei in 2012, menen wij dat de ondernemingen in de portefeuille van het Add Value Fund, gelet op hun vooraanstaande marktposities, in een dergelijk scenario toch een stijging van de winst per aandeel moeten kunnen realiseren.

Gecomprimeerd leidt één en ander tot onderstaand overzicht.

Portefeuille Add Value Fund	2011tax	2012tax
Koers/winstverhouding	8,9	8,1
Dividendrendement	3,9%	4,3%
Gemiddelde winstgroei	+22%	+10%

NB: De hier gepresenteerde cijfers zijn de gewogen gemiddelde cijfers en taxaties van de momenteel zestien ondernemingen in de portefeuille van het Add Value Fund.

Bij deze illustratie past de opmerking dat zeven van de zestien ondernemingen in de portefeuille over een netto kaspositie beschikken. Voorts zij vermeld dat de gepresenteerde cijfers exclusief het effect van eventuele toekomstige fusies en overnames zijn.

Wij zijn ervan overtuigd dat de uitgangspositie van de ondernemingen in de portefeuille zodanig sterk is, dat ook in een fase van stagnerende economische groei en algemene maatschappelijke onzekerheid, het Add Value Fund een tevredenstellend totaal beleggingsresultaat moet kunnen realiseren. Het geïndiceerde dividendrendement van 3,9% voor het lopende boekjaar vormt voor deze verwachting een treffende illustratie.

Stembeleid Add Value Fund

Als beleid geldt dat vertegenwoordigers van het Add Value Fund zoveel mogelijk aanwezig zullen zijn op de aandeelhoudersvergaderingen van de ondernemingen waarin wordt belegd. De vertegenwoordigers zullen voor zover relevant een actieve rol vervullen tijdens deze vergaderingen.

In 2011 zijn vertegenwoordigers van Add Value Fund aanwezig geweest op de aandeelhoudersvergaderingen van zestien deelnemingen uit de portefeuille. In deze vergaderingen is gebruik gemaakt van het stemrecht, waarbij in alle gevallen is ingestemd met de geagendeerde voorstellen.

Principles of Fund Governance

Keijser Capital Asset Management heeft als beheerder van beleggingsfondsen zogeheten Principles of Fund Governance op de website van het Add Value Fund geplaatst. Deze principes zijn een vorm van zelfregulering waarbij de Dutch Fund and Asset Management Association (DUFAS) richtlijnen en best practices heeft aangegeven. Het doel van de principes is het geven van nadere richtlijnen voor de organisatorische opzet en werkwijze van fondsbeheerders. Keijser Capital Asset Management volgt deze richtlijnen.

Amsterdam, 31 augustus 2011

De Directie,
 Keijser Capital Asset Management B.V.

Halfjaarcijfers 2011

Balans per 30 juni 2011

(voor resultaatbestemming, bedragen in € 1.000)

		<u>30-06-2011</u>	<u>31-12-2010</u>
ACTIVA			
Beleggingen			
Aandelen en opties	1	50.856	49.404
Vorderingen			
Vorderingen uit hoofde van uitgegeven aandelen		0	368
Overige vorderingen	2	69	96
Overlopende activa		<u>15</u>	<u>4</u>
		84	468
Overige activa			
Oprichtingskosten	3	48	55
Liquide middelen		<u>0</u>	<u>341</u>
		48	396
		50.988	50.268
PASSIVA			
Eigen vermogen			
Geplaatst kapitaal	4	4.028	3.839
Agioreserve	5	33.431	31.156
Algemene reserve	6	13.425	0
Onverdeeld resultaat	7	<u>-221</u>	<u>14.732</u>
		50.663	49.727
Kortlopende schulden			
Af te wikkelen uit hoofde van effectentransacties		0	100
Schulden uit hoofde van ingekochte aandelen	8	27	0
Schulden aan kredietinstellingen	9	188	0
Te betalen beheervergoeding	10	74	50
Te betalen prestatievergoeding	11	0	352
Overlopende passiva	12	<u>36</u>	<u>39</u>
		325	541
		50.988	50.268
Intrinsieke waarde per aandeel (in €)		31,44	32,39

Winst- en verliesrekening 1 januari – 30 juni 2011

(bedragen in € 1.000)

		<u>01-01-2011 /</u> <u>30-06-2011</u>
Bedrijfsopbrengsten		
Opbrengsten uit beleggingen	13	1.240
Waardeveranderingen van beleggingen	14	-944
Interest		-1
Overige bedrijfsopbrengsten	15	<u>41</u>
Som der bedrijfsopbrengsten		<u>336</u>
Bedrijfslasten	16	
Vaste beheervergoeding	17	459
Prestatievergoeding	11	0
Afschrijving oprichtingskosten		7
Overige bedrijfskosten	18	<u>91</u>
Som der bedrijfslasten		<u>557</u>
Netto resultaat		<u><u>-221</u></u>

Kasstroomoverzicht 1 januari – 30 juni 2011

(bedragen in € 1.000)

		<u>01-01-2011 /</u> <u>30-06-2011</u>
Netto resultaat		-221
Mutatie beleggingen		-1.452
Mutatie vorderingen		384
Investerings		0
Mutatie kortlopende schulden		-404
Afschrijvingen		<u>7</u>
Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten		-1.686
Ontvangen bij (her)plaatsing eigen aandelen		5.319
Betaald bij inkoop eigen aandelen		-2.855
Dividenduitkeringen		<u>-1.307</u>
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten		<u>1.157</u>
Mutatie geldmiddelen		<u><u>-529</u></u>

Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening

Algemeen

Add Value Fund N.V. is een open-end beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal, zoals omschreven in artikel 2:76a van het Burgerlijk Wetboek en is voor onbepaalde tijd opgericht bij akte van 31 maart 2010, verleden voor notaris mr. K. Stelling te Amsterdam.

Het Fonds is statutair gevestigd te Amsterdam en is ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel te Amsterdam onder nummer 34388204.

Het Add Value Fund opteert voor het fiscale regime van de fiscale beleggingsinstelling in de zin van artikel 28 van de Wet op de Vennootschapsbelasting 1969. Dit houdt onder andere in dat het Fonds onderworpen is aan de Nederlandse vennootschapsbelasting tegen een tarief van 0%. In beginsel dient de voor uitkering vatbare winst binnen acht maanden na afloop van het boekjaar aan de aandeelhouders te worden uitgekeerd. In het algemeen mogen koerswinsten op de beleggingen worden toegevoegd aan de herbeleggingsreserve.

De aandelen in het Add Value Fund zijn genoteerd op de effectenbeurs van NYSE Euronext te Amsterdam. Onder de voorwaarden zoals omschreven in het prospectus kunnen aandelen dagelijks worden aangekocht dan wel verkocht. De ISIN code is NL0009388743. De symbol/ticker code is AVFNV.

Het halfjaarbericht is opgesteld conform in Nederland algemeen aanvaarde grondslagen voor financiële verslaggeving, in overeenstemming met Titel 9, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en met de Wet op het financieel toezicht ("Wft"). Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode. Alle bedragen luiden in euro's, tenzij anders vermeld.

Het boekjaar van Add Value Fund N.V. loopt van 1 januari tot en met 31 december 2011. In de periode 1 februari 2007 tot en met 30 maart 2010 was het Add Value Fund een fonds voor gemene rekening met een semi open-end karakter. Alle daarvoor in aanmerking komende activa en passiva zijn per 31 maart 2010 door Add Value Fund N.V. overgenomen van het Add Value Fund als fonds voor gemene rekening. Aangezien de vergelijkende cijfers met betrekking tot de winst- en verliesrekening en het kasstroomoverzicht betrekking hebben op de periode 31 maart tot en met 30 juni 2010, zijn deze vergelijkende cijfers niet opgenomen.

Bij het Fonds zijn geen personeelsleden in dienst.

Waarderingsgrondslagen

Waardering van beleggingen en overige activa en passiva

De waardering van activa en passiva geschiedt naar maatstaven die in het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar worden beschouwd.

Ten behoeve van de bepaling van het fondsvermogen worden de beleggingen en overige activa en passiva van het Fonds als volgt gewaardeerd:

- beursgenoteerde effecten worden gewaardeerd tegen de officiële slotkoers van de vorige handelsdag of, indien geen notering heeft plaatsgevonden, tegen het gemiddelde van de bied- en laatkoers van de vorige handelsdag of op de door de directie vastgestelde reële waarde indien dit in het belang van de aandeelhouders is;
- liquide middelen en deposito's worden gewaardeerd tegen nominale waarde;

- overige activa en passiva worden eveneens gewaardeerd tegen nominale waarde. Hieronder vallen onder meer geactiveerde kosten, opgelopen nog niet uitgekeerde rente, betaalbaar gestelde nog niet ontvangen dividenden en verschuldigde nog niet in rekening gebrachte kosten en vergoedingen;
- geactiveerde oprichtingskosten worden afgeschreven in vijf jaar;
- activa en passiva luidende in vreemde valuta worden omgerekend naar euro op basis van de actuele valutakoersen.

Bepaling resultaat

Het resultaat wordt bepaald door de aan de verslagperiode toe te rekenen gerealiseerde en ongerealiseerde koersresultaten, dividenden en interest te verminderen met de aan de verslagperiode toe te rekenen lasten. De in de verslagperiode opgetreden gerealiseerde en ongerealiseerde koersresultaten worden bepaald door op de verkoopopbrengst dan wel de balanswaarde aan het einde van de verslagperiode de aankoopwaarde dan wel de balanswaarde aan het einde van de vorige verslagperiode in mindering te brengen.

Toelichting op specifieke posten van de balans

1. Aandelen en opties

Alle beleggingen hebben betrekking op (certificaten van) aandelen in de genoemde beursgenoteerde ondernemingen alsmede hieraan gerelateerde optieconstructies.

De uitsplitsing van de beleggingen per 30 juni 2011 is als volgt (bedragen in € 1.000):

Aandelen		50.963
Optieconstructies		<u>-107</u>
		<u>50.856</u>

De mutaties in de beleggingen in aandelen en opties zijn hieronder gespecificeerd (bedragen in € 1.000):

Stand begin verslagperiode		49.404
Aankopen	6.451	
Verkopen	-4.055	
Waardeveranderingen van beleggingen	<u>-944</u>	
		<u>1.452</u>
Stand einde verslagperiode		<u>50.856</u>

De specificatie van de beleggingen in aandelen per 30 juni 2011 is als volgt (koers: bedragen in €, waarde: bedragen in € 1.000):

Belegging	aantal	koers	waarde	%
UNIT4	243.144	24,93	6.062	11,9%
Imtech	180.000	24,39	4.390	8,6%
Hunter Douglas	130.000	33,75	4.388	8,6%
Brunel International	140.000	30,44	4.262	8,4%
Nedap	177.425	24,00	4.258	8,4%
LBi International	2.200.000	1,70	3.740	7,3%
Koninklijke TenCate	125.000	27,92	3.490	6,8%
ASM International	125.000	27,21	3.401	6,7%
Neways Electronics Int.	360.000	8,48	3.053	6,0%
Acomo	250.000	10,50	2.625	5,1%
TMC Group	190.000	11,96	2.272	4,4%
Telegraaf Media Groep	151.000	12,69	1.916	3,8%
HES Beheer	50.000	37,51	1.876	3,7%
Aalberts Industries	107.500	16,12	1.733	3,4%
TKH Group	75.000	22,27	1.670	3,3%
Macintosh Retail Group	97.547	16,60	1.619	3,2%
DPA Flex Group	160.000	1,30	208	0,4%
			<u>50.963</u>	<u>100,0%</u>

De specificatie van de beleggingen in optieconstructies per 30 juni 2011 is als volgt (bedragen in € 1.000):

	aantal	waarde
Imtech call september 2011, uitoefenprijs € 28,00	300	4
Imtech put september 2011, uitoefenprijs € 28,00	-300	-111
		<u>-107</u>

De transactiekosten die gemoeid zijn met de aan- en verkopen van de beleggingen bedragen gemiddeld 0,2% van de effectieve waarde.

2. Overige vorderingen

Deze post heeft betrekking op te verrekenen dividendbelasting uit hoofde van de zogenaamde afdrachtvermindering.

3. Oprichtingskosten

De oprichtingskosten van het Fonds worden in vijf jaar afgeschreven. De enige mutatie in de verslagperiode heeft betrekking op de jaarlijkse afschrijvingen.

Eigen vermogen

4. Geplaatst kapitaal

Het maatschappelijk kapitaal per 30 juni 2011 bedraagt nominaal € 15.000.010 en is verdeeld in 6.000.000 gewone aandelen en 4 prioriteitsaandelen van elk € 2,50. Hiervan is geplaatst en volgestort € 4.028.120 (1.611.244 gewone aandelen en 4 prioriteitsaandelen).

De mutaties in het geplaatst kapitaal zijn als volgt (bedragen in € 1.000):

	aantal	bedragen
Stand begin verslagperiode	1.535.482	3.839
Uitgegeven / geplaatst	165.020	412
Ingekocht	<u>-89.254</u>	<u>-223</u>
	75.766	189
Stand einde verslagperiode	<u>1.611.248</u>	<u>4.028</u>

5. Agioreserve

Deze post betreft het saldo van het gestorte agio begrepen in de plaatsingen en inkopen van aandelen, welke gedurende de verslagperiode hebben plaatsgevonden.

Het verloop van de agioreserve is als volgt (bedragen in € 1.000):

Stand begin verslagperiode	31.156
Gestort bij uitgifte / plaatsing	4.907
Onttrokken bij inkoop	<u>-2.632</u>
	<u>2.275</u>
Stand einde verslagperiode	<u>33.431</u>

6. Algemene reserve

Het verloop van deze post is als volgt (bedragen in € 1.000):

Stand begin verslagperiode	0
Toevoeging resultaat voorgaande verslagperiode	<u>13.425</u>
Stand einde verslagperiode	<u>13.425</u>

Van de algemene reserve dient € 48.000 als wettelijke reserve te worden aangehouden in verband met de geactiveerde oprichtingskosten.

7. Onverdeeld resultaat

Het verloop van deze post is als volgt (bedragen in € 1.000):

Stand begin verslagperiode	14.732
Dividenduitkering	-1.307
Toevoeging aan algemene reserve	-13.425
Resultaat lopend boekjaar	<u>-221</u>
	<u>-221</u>
Stand einde verslagperiode	<u><u>-221</u></u>

8. Schulden uit hoofde van ingekochte aandelen

Deze post betreft de nog te betalen bedragen uit hoofde van ingekochte aandelen aan uitgetreden beleggers.

9. Schulden aan kredietinstellingen

Dit betreft het per saldo negatieve saldo bij KAS Bank N.V. Dit saldo bestaat enerzijds uit een rekening-courant schuld van € 361.904 en anderzijds uit een positief bedrag van € 173.614 dat geblokkeerd is in het kader van de aangegane optieconstructie.

10. Te betalen beheervergoeding

Deze post betreft de verschuldigde beheervergoeding over de laatste maand van de verslagperiode.

11. Te betalen prestatievergoeding directie

De directie komt, indien van toepassing, per het einde van het boekjaar in aanmerking voor een prestatievergoeding.

Voor de berekening van de prestatievergoeding zijn de volgende termen van belang:

- nettorendement: de stijging van de intrinsieke waarde per aandeel in een boekjaar (vóór eventuele reservering van de prestatievergoeding) vermeerderd met de in dat boekjaar gedane dividenduitkeringen per aandeel;
- outperformance: indien het nettorendement hoger is dan 10%, is de outperformance gelijk aan het nettorendement minus 10%;
- underperformance: indien het nettorendement lager is dan 10%, is de underperformance gelijk aan 10% minus het nettorendement.

De prestatievergoeding is alleen verschuldigd bij outperformance in enig jaar en wordt als volgt berekend:

- $10\% \times$ (outperformance minus eventuele, nog niet verrekenende, underperformance over de voorafgaande twee boekjaren), vermenigvuldigd met het gemiddeld in het boekjaar uitstaande aantal aandelen.

De prestatievergoeding is alleen verschuldigd indien de uitkomst van bovenstaande berekening positief is.

Gedurende de verslagperiode is geen outperformance gerealiseerd en derhalve geen prestatievergoeding verantwoord.

12. Overlopende passiva

Onder deze post zijn reserveringen uit hoofde van met name accountants- en advieskosten, kosten toezicht AFM en DNB, kosten NYSE Euronext, vergoedingen aan de Raad van Commissarissen, kosten aansprakelijkheidsverzekering en bankkosten opgenomen.

Toelichting op specifieke posten van de winst- en verliesrekening

13. Opbrengsten uit beleggingen

Hieronder zijn de dividendopbrengsten verantwoord die gedurende de verslagperiode aan het Fonds zijn toe te rekenen.

14. Waardeveranderingen van beleggingen

Dit betreft de gerealiseerde en ongerealiseerde koersresultaten op beleggingen, inclusief ontvangen aandelen uit hoofde van stockdividenden. De uitsplitsing is als volgt (bedragen in € 1.000):

Gerealiseerde koersresultaten	812
Ongerealiseerde koersresultaten	-1.756
	<hr/>
Totaal	-944
	<hr/>

15. Overige bedrijfsopbrengsten

Onder deze post zijn de ontvangsten op- en afslagen verantwoord in verband uitgegeven en ingekochte aandelen van het Fonds vanwege toe- en uittredende beleggers.

16. Lasten (total expense ratio, transactiekosten en omloopsnelheid)

Total expense ratio

De total expense ratio (TER) van het Fonds over de verslagperiode, exclusief de te betalen prestatievergoeding aan de directie, bedraagt 2,15% op jaarbasis (2010: 1,69%). De TER inclusief de te betalen prestatievergoeding voor de directie bedraagt 2,15% op jaarbasis (2010: 2,50%).

De TER wordt berekend door de kosten van het Fonds te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde gedurende de verslagperiode. De gemiddelde intrinsieke waarde over de periode 1 januari - 30 juni 2011 wordt berekend op basis van de intrinsieke waarde van het Fonds per 1 januari, 31 maart en 30 juni waarbij de waarde per 1 januari en 30 juni voor de helft wordt meegenomen. De gemiddelde intrinsieke waarde over de verslagperiode bedraagt € 51.874.283.

Transactiekosten en omloopsnelheid

De transactiekosten die worden gemaakt bij de aan- en verkoop van beleggingen worden opgenomen in de kostprijs respectievelijk verkoopopbrengst van de betreffende beleggingen en zijn daarom niet opgenomen in de TER. Deze in de kostprijs respectievelijk verkoopopbrengst opgenomen transactiekosten bedragen over de verslagperiode in totaal ca € 21.000, ofwel 0,04% van de gemiddelde intrinsieke waarde van het Fonds. Deze transactiekosten zijn gedeeltelijk gemaakt in verband met aan- en verkopen van de beleggingen vanwege toe- en uittredende beleggers in het Fonds. Voor de

opbrengsten uit hoofde van de in dit verband ontvangen op- en afslagen wordt verwezen naar de toelichting onder punt 15.

Aangezien de transactiekosten geen deel uitmaken van bovengenoemde TER, wordt tevens de omloopsnelheid weergegeven. De omloopsnelheid vloeit voort uit het beleggingsbeleid van het Fonds en heeft betrekking op het totaal van de aan- en verkopen van de beleggingen in verhouding tot de gemiddelde intrinsieke waarde van het Fonds in de verslagperiode. Hierop vindt een correctie plaats voor de aan- en verkopen van de beleggingen vanwege toe- en uittredebeleggers. De omloopsnelheid voor de verslagperiode bedraagt 4,1%.

17. Vaste beheervergoeding

Dit betreft de door Keijser Capital Asset Management B.V. aan het Fonds in rekening gebrachte vaste beheervergoeding van 1,75% op jaarbasis over de gemiddelde omvang van het fondsvermogen. Deze vaste beheervergoeding wordt aan het einde van iedere maand gereserveerd ten laste van het fondsvermogen (0,14583%) en aan het begin van de daaropvolgende maand betaalbaar gesteld.

18. Overige bedrijfskosten

De overige bedrijfskosten kunnen als volgt worden gespecificeerd (bedragen in € 1.000):

Marketingkosten	39
Kosten ENL Agent en Fund Agent	6
Accountantskosten	10
Kosten fiscaal advies	4
Kosten toezicht AFM en DNB	7
Kosten beursnotering NYSE Euronext	2
Bank- en bewaarloonkosten	4
Commissarissenvergoeding	12
Aansprakelijkheidsverzekering	7
	<hr/>
	91
	<hr/>

De bezoldiging per commissaris bedraagt € 10.000 exclusief BTW op jaarbasis (2010: € 6.000 exclusief BTW op jaarbasis).

Overige toelichtingen

Niet uit de balans blijvende verplichtingen

Er zijn geen andere verplichtingen aangegaan die niet uit de balans blijken.

Bestuurdersbelangen

De leden van het beheerteam en aan hen gelieerde personen hebben aan het begin en aan het eind van de verslagperiode de volgende belangen in het Add Value Fund (aantal aandelen):

	31-12-2010	30-06-2011
H.T. Wiersma	2.214	2.214
K.J. Vogel	5.125	5.125
W.F. Burgers	30.063	37.563

De leden van het beheerteam hebben geen belangen in ondernemingen die deel uitmaken van het beleggingsuniversum van het Fonds.

De leden van de Raad van Commissarissen van het Fonds en de leden van de directie van Keijser Capital N.V. hebben geen belangen in het Fonds en geen belangen in ondernemingen die deel uitmaken van het beleggingsuniversum van het Fonds.

Gelieerde partijen en uitbesteding kerntaken

De directie van het Add Value Fund wordt gevoerd door Keijser Capital Asset Management B.V., welke vennootschap een 100% dochtermaatschappij is van Keijser Capital N.V. Het voeren van de financiële en beleggingsadministratie van het Fonds alsmede de dagelijkse berekening van de intrinsieke waarde per aandeel is uitbesteed aan Keijser Capital N.V. De kosten verbonden aan deze uitbesteede werkzaamheden worden door Keijser Capital Asset Management B.V. gedragen en komen niet ten laste van het Fonds.

Aan- en verkopen van beleggingen vinden bij verschillende financiële instellingen plaats, waaronder Keijser Capital N.V. De hoogte van de transactiekosten is bij alle betrokken instellingen gelijk en bedraagt 0,2% over de effectieve waarde. In de verslagperiode bedroegen de aan Keijser Capital N.V. betaalde transactiekosten 17% van de totale transactiekosten.

Resultaten

Hieronder zijn de resultaten van het Fonds opgenomen waarbij rekening is gehouden met de periode voor 31 maart 2010 waarin het Add Value Fund nog een fonds voor gemene rekening was. Onderstaande cijfers hebben derhalve betrekking op de periode 1 februari 2007 tot en met 30 juni 2011.

	30-06-2011	2010	2009	2008	2007
Algemeen					
Aantal uitstaande aandelen (ultimo)	1.611.244	1.535.478	1.824.024	2.057.516	1.671.416
Fondsvermogen (in €, ultimo)	50.662.526	49.726.718	39.071.558	28.330.062	40.447.262
Intrinsieke waarde per aandeel (in €, ultimo)	31,44	32,39	21,42	13,77	24,20
Beurskoers per aandeel (in €, ultimo)	31,59	32,55	-	-	-
Resultaten (bedragen in € 1.000)					
Opbrengsten	1.239	1.618	1.261	1.589	967
Waardeveranderingen	-903	17.766	14.282	-21.794	-2.528
Kosten	-557	-1.042	-520	-567	-564
Totaal	<u>-221</u>	<u>18.342</u>	<u>15.023</u>	<u>-20.772</u>	<u>-2.125</u>
Resultaten per aandeel (bedragen in €)¹					
Opbrengsten	0,77	1,05	0,69	0,77	0,58
Waardeveranderingen	-0,56	11,58	7,84	-10,59	-1,51
Kosten	-0,35	-0,68	-0,29	-0,28	-0,34
Totaal per aandeel	<u>-0,14</u>	<u>11,95</u>	<u>8,24</u>	<u>-10,10</u>	<u>-1,27</u>
Resultaat o.b.v. intrinsieke waarde per aandeel	-0,5%	51,2%	55,6%	-43,1%	-3,2%

Amsterdam, 31 augustus 2011

De Directie,
 Keijser Capital Asset Management B.V.

¹ De resultaten per aandeel zijn berekend op basis van het aantal uitstaande aandelen aan het eind van de verslagperiode

Overige gegevens

Statutaire regeling resultaatbestemming

De resultaatbestemming vindt plaats overeenkomstig artikel 25 van de statuten van het Fonds. De tekst van dit artikel luidt als volgt:

1. Van de winst die in het laatst verstreken boekjaar is behaald, kan de Prioriteit een zodanig bedrag toevoegen aan de reserves van de vennootschap als zij zal vaststellen.
De winst die resteert na de eventuele reservering als bedoeld in de vorige zin, staat ter beschikking van de Algemene Vergadering.
2. De vennootschap kan slechts uitkeringen doen voor zover haar eigen vermogen groter is dan het gestorte en opgevraagde deel van het geplaatste kapitaal vermeerderd met de reserves die krachtens de wet moeten worden aangehouden.
Op prioriteitsaandelen zal over enig boekjaar nimmer meer dividend worden uitgekeerd dan een percentage van het nominaal bedrag van die aandelen, gelijk aan het percentage van de wettelijke rente op de laatste dag van het boekjaar waarover dividend wordt vastgesteld. Prioriteitsaandelen delen ook niet in enige reserve.
3. Uitkering van winst geschiedt eerst na vaststelling van de jaarrekening waaruit blijkt dat zij geoorloofd is.
4. Door de vennootschap gehouden aandelen of certificaten en aandelen of certificaten die de vennootschap in vruchtgebruik heeft, tellen niet mee bij de berekening van de winstverdeling.
5. De algemene vergadering kan besluiten tot het doen van tussentijdse uitkeringen. Een besluit tot het uitkeren van een interim-dividend uit de winst over het lopende boekjaar kan tevens door de directie worden genomen.
Uitkeringen als in dit lid bedoeld, kunnen slechts geschieden indien is voldaan aan het bepaalde in lid 3 van dit artikel blijkens een tussentijdse vermogensopstelling als bedoeld in artikel 105 lid 4 van Boek 2.
6. De algemene vergadering kan besluiten dat dividenden geheel of gedeeltelijk in een andere vorm dan in contanten zullen worden uitgekeerd.
7. Ten laste van door de wet voorgeschreven reserves mag een tekort slechts worden gedelgd indien en voor zover de wet dat toestaat.

Prioriteit

Er zijn vier prioriteitsaandelen geplaatst bij Keijser Capital N.V. De houders van de prioriteitsaandelen zijn bevoegd een vergadering van de Prioriteit bijeen te roepen. Aan de Prioriteit zijn diverse bijzondere rechten toegekend, waaronder het doen van een bindende voordrachten voor de benoeming van de directie en de leden van de Raad van Commissarissen. Tevens kan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders een besluit tot statutenwijziging, fusie of ontbinding slechts nemen op voorstel van de Prioriteit.

Gebeurtenissen na balansdatum

Tot op heden hebben geen significante gebeurtenissen plaatsgevonden.

Verklaring betreffende het halfjaarbericht

De directie verklaart dat dit halfjaarverslag een getrouw beeld geeft van de grootte en samenstelling van het vermogen van het Add Value Fund per 30 juni 2011 en van het resultaat over de periode 1 januari 2011 tot en met 30 juni 2011.

Geen accountantscontrole

De cijfers in dit halfjaarbericht zijn niet door de externe accountant gecontroleerd.

Algemene gegevens

Add Value Fund N.V.	Keizersgracht 410 1016 GC Amsterdam Telefoon: +31 (0)20 531 2121 Telefax: +31 (0)20 531 2195 E-mail: info@kcam.nl Website: www.addvaluefund.nl
Directie	Keijser Capital Asset Management B.V. Keizersgracht 410 1016 GC Amsterdam Telefoon: +31 (0)20 531 2121 Telefax: +31 (0)20 531 2195 E-mail: info@kcam.nl
Raad van Commissarissen	De heer drs. R.C.J. Meijer De heer E.C. Bouwmeester
Depotbank, ENL Agent en Fund Agent	KAS Bank N.V. Spuistraat 172 1012 VT Amsterdam Telefoon: +31 (0)20 557 5911
Accountant	Mazars Paardekooper Hoffman Accountants N.V. Rivium Promenade 200 Postbus 23123 3001 KC Rotterdam Telefoon : +31 (0)10 277 1576
Juridisch adviseur	Warendorf Advocaten en Notarissen Koningslaan 42 1075 AE Amsterdam Telefoon: +31 (0)20 798 8200

Risicoprofiel

Hieronder volgt een beschrijving van de belangrijkste risico's die beleggers lopen wanneer zij beleggen in het Add Value Fund:

Algemeen

Aan het beleggen in aandelen van het Add Value Fund zijn financiële kansen, maar ook financiële risico's verbonden. Factoren die invloed kunnen uitoefenen op de waarde van de aandelen van het Fonds zijn niet beperkt tot de factoren die in hieronder zijn weergegeven.

De waarde van de beleggingen kan zowel stijgen als dalen en beleggers kunnen bij verkoop van hun aandelen mogelijk minder terugkrijgen dan zij hebben geïnvesteerd. Aandeelhouders kunnen niet meer dan hun inleg verliezen. De waarde van de beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde rendementen bieden geen garantie voor de toekomst. Indien de hieronder vermelde risico's zich verwezenlijken, kan dit de prijs en de waarde van de beleggingen van het Fonds beïnvloeden en kan de intrinsieke waarde van het aandeel dalen.

Markt- en prijsrisico

Aan een belegging in aandelen van het Add Value Fund zijn dezelfde (gebruikelijke) risico's verbonden als aan een belegging in aandelen. Hieronder vallen onder andere een waardedaling van het aandeel als gevolg van waardedalingen van de beleggingen van het Fonds, die kunnen optreden als de hele markt of een categorie van beleggingen daalt. Deze dalingen kunnen worden veroorzaakt door algemeen economische ontwikkelingen, bedrijfstakgewijze ontwikkelingen, ondernemings specifieke factoren, (geo)politieke en fiscale ontwikkelingen en de ontwikkelingen van vraag en aanbod op de aandelenmarkten.

Verhandelbaarheid

De beleggingen in small- en midcap ondernemingen kennen (soms) een beperkte verhandelbaarheid, waardoor de beleggingen mogelijk niet in korte tijd op een verantwoorde manier zijn af te bouwen of alleen tegen lagere koersen kunnen worden verkocht.

Concentratierisico

Het Add Value Fund belegt in een beperkt aantal Nederlandse small- en midcap ondernemingen waarin in beginsel een relatief groot belang kan worden genomen. Meerdere ondernemingen in portefeuille kunnen voorts in dezelfde sector actief zijn. Hierdoor zullen gebeurtenissen die van invloed zijn op deze ondernemingen, de waarde van de portefeuille van het Fonds meer beïnvloeden dan wanneer de portefeuille minder geconcentreerd zou zijn samengesteld. Dit leidt tot een hoger risicoprofiel van het Add Value Fund.

Risico van afwijkende performance ten opzichte van index

Het Fonds wijkt door de gekozen beleggingsstrategie in haar portefeuille significant af van de samenstelling van de gepubliceerde small- en midcapindices. Hierdoor ontstaan specifieke risico's die tot uitdrukking kunnen komen in aanzienlijke verschillen in performance, zowel positief als negatief.

Inflexibiliteitsrisico

Het is gezien het open-end karakter van het Add Value Fund mogelijk dat zij wordt geconfronteerd met een groot aantal uittredingen, waardoor beleggingen vroegtijdig moeten worden afgebouwd tegen mogelijk ongunstige voorwaarden. Zoals in het prospectus is omschreven, kan de inkoop van aandelen onder bepaalde omstandigheden (tijdelijk) worden opgeschort.

Risico van beleggen met geleend geld

Het tijdelijk aangaan van leningen voor de verwerving van beleggingen kan een hefboomwerking hebben op de ontwikkeling van de intrinsieke waarde, zowel in positieve als in negatieve zin. Indien de rentelasten hoger zijn dan de directe of indirecte baten van de gefinancierde beleggingen, is er sprake van een zogenaamde negatieve hefboom die (tijdelijk) tot een lager of negatief rendement leidt.

Valutarisico

Aangezien het Fonds in ondernemingen kan beleggen die hun resultaten deels buiten de eurozone realiseren, is er sprake van een indirect valutarisico. Ook kan er sprake zijn van beleggingen die niet luiden in euro's, waardoor de onderliggende waarde door valutaschommelingen wordt beïnvloed.

Risico van (fiscale) wetwijzigingen

Financiële en fiscale wet- en regelgeving kunnen veranderen, waardoor een gunstige omstandigheid op het moment van aankoop van aandelen van het Add Value Fund nadelig kan wijzigen. Dit risico is inherent aan alle wetgeving in het algemeen en elke fiscaalvriendelijke beleggingsstructuur in het bijzonder.

Inflatierisico

Dit is het risico dat de koopkracht van de belegde euro kan verminderen in geval van geldontwaarding.

Tegenpartijrisico, afwikkelingsrisico, bewaarnemingsrisico

Het tegenpartij- en afwikkelingsrisico heeft betrekking op het in gebreke blijven van tegenpartijen bij levering van effecten dan wel betaling van de tegenwaarde. Het bewaarnemingsrisico betreft het risico van verlies van in bewaring gegeven activa als gevolg van insolventie, nalatigheid of frauduleuze handelingen van een (onder)bewaarnemer.