

Jaarverslag 2008



Inhoudsopgave

Algemene gegevens	3
Kerncijfers	4
Verslag van de beheerder	5
Jaarrekening 2008	8
Balans per 31 december 2008	9
Winst- en verliesrekening 1 januari – 31 december 2008	10
Kasstroomoverzicht 1 januari – 31 december 2008	10
Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening	11
Overige gegevens	15

Algemene gegevens

Algemeen

Het Add Value Fund (hierna ook: "het Fonds") is een besloten fonds voor gemene rekening met een semi open-end karakter. Een fonds voor gemene rekening is geen rechtspersoon met een afgescheiden vermogen, maar een overeenkomst tussen de beheerder, de bewaarder en de participanten in het fonds, waarbij door de beheerder voor rekening en risico van de participanten gelden worden belegd in vermogenswaarden die op naam van de bewaarder voor de participanten worden bewaard.

De semi open-end structuur houdt in dat toe- en uittreding door participanten, onder de in het prospectus genoemde voorwaarden, telkens op de eerste werkdag van de maand mogelijk is.

Personen of instellingen die toetreding tot het Fonds verzoeken en de participanten in het Fonds worden geacht bekend te zijn met en zich te onderwerpen aan de in de voorwaarden van beheer en bewaring gegeven regels met betrekking tot het Fonds en met de inhoud van het prospectus van het Fonds.

Het minimum bedrag waarvoor kan worden geparticipeerd, bedraagt € 50.000 exclusief de kosten van uitgifte.

Het Fonds is opgericht op 11 januari 2007. Het prospectus is opgenomen op de website van het Fonds, www.addvaluefund.nl. De ISIN code van het Fonds is NL0000688687. Het Fonds is niet beursgenoteerd.

Het Fonds is een beleggingsfonds in de zin van de Wet op het financieel toezicht. De beheerder, Keijser Capital Asset Management B.V. (hierna: "Keijser Capital Asset Management"), heeft een vrijstelling van de vergunningplicht bij de Autoriteit Financiële Markten.

Beheerder

Keijser Capital Asset Management B.V.
Keizersgracht 410
1016 GC Amsterdam
Telefoon: +31 (0)20 531 2121
Telefax: +31 (0)20 531 2196

Bewaarder

KAS-Trust Bewaarder Add Value Fund B.V.
Spuistraat 172
1012 VT Amsterdam
Telefoon: +31 (0)20 557 51 32
Telefax: + 31 (0)20 557 6100

Fiscale positie van het fonds

Het Fonds is een fiscaal besloten fonds voor gemene rekening, heeft geen rechtspersoonlijkheid en is zodoende niet onderworpen aan de vennootschapsbelasting. Daardoor is het Fonds over de beleggingswinst geen belasting verschuldigd. De activa en passiva van het Fonds worden naar rato van omvang en duur van de deelname geacht rechtstreeks tot het vermogen van de participanten te behoren.

Op de door het Fonds ontvangen dividenden wordt dividendbelasting ingehouden. Deze dividendbelasting komt niet voor rekening van het Fonds, maar voor rekening van de houders van de participaties in het Fonds.

Binnen de regelgeving die daarvoor geldt, kunnen participanten de dividendbelasting die is ingehouden op door het Fonds ontvangen dividenden met de door hen verschuldigde belastingheffing verrekenen dan wel terugvragen.

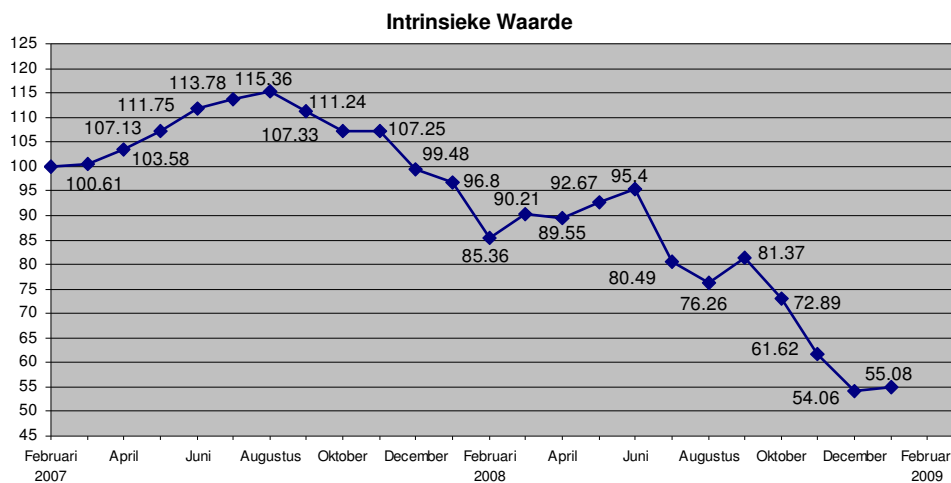
Kerncijfers

Het Add Value Fund belegt uitsluitend in beursgenoteerde Nederlandse mid- en smallcaps. 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, zoals Alternext of AIM.

De kerncijfers van het Fonds per 31 december 2008 zijn als volgt:

	31-12-2008	31-12-2007
Aantal uitstaande participaties	514.379	417.854
Participatiewaarde	€ 55,08	€ 96,80
Fondsvermogen	€ 28.330.062	€ 40.447.262
Hoogste intrinsieke waarde per participatie in het verslagjaar	€ 96,80	€ 115,36
Laagste intrinsieke waarde per participatie in het verslagjaar	€ 54,06	€ 96,80
Beleggingsresultaat op basis van participatiewaarde over het verslagjaar	-43,1%	-3,2%

De ontwikkeling van de intrinsieke waarde per participatie vanaf februari 2007 tot en met december 2008 is als volgt:



Verslag van de beheerder

Inleiding

Het jaar 2008 gaat de geschiedenisboeken in als het slechtste beleggingsjaar sinds de Grote Depressie van de jaren dertig in de vorige eeuw. Waar de financiële crisis zich op de aandelenmarkten reeds manifesteerde vanaf de tweede helft van 2007, werd na 15 september 2008 duidelijk dat ook de reële wereldeconomie zwaar zou worden getroffen. De beslissing van de Amerikaanse overheid om investment bank Lehman Brothers niet te steunen, nadat zes maanden eerder het veel kleinere Bear Stearns wel overeind was gehouden, vormde de inleiding voor een nieuw onheilspellend hoofdstuk voor financiële markten. Bedroeg de daling van de intrinsieke waarde per participatie Add Value Fund over de eerste acht maanden van het boekjaar nog 16%, over geheel 2008 kwam het verlies op ruim 43%, ofwel een daling van € 96,80 naar € 55,08.

Deze forse daling in korte tijd werd versterkt door gedwongen verkopen van beleggingsfondsen die met onttrekkingen werden geconfronteerd en Angelsaksische beleggers die in hun lokale valuta koerswinsten veiligstelden, respectievelijk koersverliezen beperkten. Een betrekkelijk nieuw fenomeen waren de zogenaamde turbo's en aanverwante derivaten: ook deze speculatieve beleggingsinstrumenten veroorzaakten een versnelling van de koersdalingen. In het vierde kwartaal van 2008 werd alras duidelijk dat de wereldeconomie feitelijk stagneerde. Veel basisindustrieën werden, bij gebrek aan orders, tijdelijk stilgelegd. In het verlengde hiervan werden de prognoses van economische groei in 2009 en 2010 in een ongekend tempo neerwaarts bijgesteld. Bij het schrijven van dit bericht is het niet zo zeer de vraag of er sprake is van economische krimp, maar veeleer of een langdurige economische depressie kan worden voorkomen.

Portefeuillestructuur

In het licht van het vorenstaande heeft de beheerder in de loop van het verslagjaar de portefeuillestructuur ingrijpend verlegd naar minder risicovolle beleggingen. Enerzijds had dit betrekking op de financiële positie van ondernemingen: in het algemeen zijn beleggingen in ondernemingen met een forse schuldenlast uit de portefeuille verwijderd of, in ieder geval, qua weging fors gereduceerd. Anderzijds was ook de verhandelbaarheid van de beleggingen een selectiecriteria. Per saldo is het segment van minder goed verhandelbare fondsen belangrijk afgebouwd ten faveure van de grotere, meer liquide beleggingen. Tenslotte werd nog nadrukkelijker geselecteerd op ondernemingen waarvan de verwachting bestaat dat zij, ook in tijden van recessie, dividend zullen kunnen uitkeren.

In concreto werd afscheid genomen van de deelnemingen in uitzendgroep USG People (nadat de onderneming promoveerde naar de AEX-index en daarmee het beleggingsuniversum ontsteeg), kapitaalgoederenproducent en -distributeur Kendrion, plastic buizenfabrikant Wavin, Macintosh Retail Group en Telegraaf Media Groep. Met uitzondering van laatstgenoemde, werd op deze verkopen een substantieel verlies geleden. Het belang in financieel detacheerder DNC De Nederlanden Compagnie werd verkocht nadat wereldmarktleider Adecco een succesvolle bieding uitbracht. Op deze verkoop werd een tevredenstellende winst gerealiseerd.

De portefeuille werd verrijkt door aankopen in technisch dienstverlener Imtech, de voedingsgerelateerde bedrijven Amsterdam Commodities en Sligro Food Group, logistiek specialist Smit Internationale, ingenieursbedrijf Grontmij, alsmede intermediair Direct Wonen, dat is genoteerd aan de Britse Alternative Investments Market (AIM).

Doelstelling

Het Add Value Fund heeft zich ten doel gesteld een jaarlijks totaal netto beleggingsresultaat van ten minste 15% te realiseren. Het betreft hier een gemiddeld resultaat over een langjarige periode. Deze 15% is samengesteld uit een dividendrendement van circa 2,5%, een zogenaamd arbitrage rendement van eveneens 2,5% en een portefeuillestructurendement van ten minste 10%.

Realisering van de doelstelling

In het boekjaar 2008 heeft het Add Value Fund per inkomstenbron de volgende resultaten behaald.

Er werd een totaal van € 1.537.000 aan dividendinkomsten gegenereerd. Hierin zijn de inkomsten uit keuzedividenden niet begrepen. Op een gemiddelde waarde van het fonds van € 38.272.000 in 2008 werd een dividendrendement van 4,02% geboekt, exclusief de door uitgevende instellingen ingehouden dividendbelasting die participanten rechtstreeks kunnen verrekenen bij hun fiscale aangifte.

De top-5 dividendinkomsten kwam op het conto van de participaties in Nedap, Exact Holding, BAM Groep, DNC De Nederlanden Compagnie en TKH Group. Deze vijf dividendbetalers waren goed voor bijna 48% van de totale dividendinkomsten.

Er werd een gerealiseerd negatief koersresultaat geboekt van € 6.226.000. De grootste verliezen werden genomen op deelnemingen in USG People, Wavin en Kendrion, welke gezamenlijk 68% van het negatieve resultaat voor hun rekening namen.

Het arbitrage resultaat, integraal onderdeel van het gerealiseerde resultaat, bedroeg in 2008 in totaal € 867.000. Dit arbitrage resultaat wordt gedefinieerd als een korte termijn beleggingsresultaat dat de beheerder weet te realiseren door op betrekkelijk korte termijn een koersinefficiency te lokaliseren en vervolgens ten nutte van het fonds te laten komen. Op basis van de gemiddelde waarde van het fonds werd in 2008 een arbitrage rendement van 2,52% gerealiseerd. Een transactie in Grontmij was goed voor ruim 41% van het arbitrage resultaat. Kleinere bijdragen waren afkomstig van transacties in TKH Group, HES Beheer, Sligro Food Group en Imtech.

Tenslotte moest per ultimo 2008 een ongerealiseerd koersverlies van € 22.129.000 worden verantwoord, waarvan € 15.588.000, ofwel 70%, tot stand kwam in het verslagjaar.

Dit vertaalt zich in een gemiddeld portefeuillestructurendement van -45,3%. Deze boekverliezen zijn met name toe te wijzen aan de koersdeprecie van de belangen in Aalberts Industries, Ordina, Draka Holding, BAM Groep en Nedap. Slechts de deelneming in DNC De Nederlanden Compagnie wist in 2008 substantieel in positieve zin bij te dragen aan de performance.

Daarmee bleef het portefeuillestructurendement ver uit zicht van de geformuleerde lange termijn doelstelling van een gemiddelde groei van ten minste 10%. Wanneer naar vergelijkbare cycli in het verleden wordt gekeken, sluiten wij evenwel niet uit dat de in 2007 en 2008 opgelopen achterstand de komende jaren geleidelijk zal worden ingelopen en dat het Add Value Fund uiteindelijk de geformuleerde doelstellingen daadwerkelijk zal weten te realiseren.

Vooruitzichten

In de eerste twee maanden van 2009 is de onzekerheid uit hoofde van de internationale kredietcrisis en de invloed hiervan op de reële economie feitelijk alleen maar toegenomen. Internationale beurzen verloren hierdoor verder terrein, Verenigde Staten en Japan elk meer dan 15%, terwijl Nederlandse large caps het verlies beperkt hielden tot circa 7%. Per saldo bleef de intrinsieke waarde per participatie van het Add Value Fund stabiel op ca € 55,-. Hieraan was de sterke performance van Crucell, de grootste holding in de portefeuille, mede debet. Een toenaderingspoging van de zijde van Wyeth, een toonaangevend farmacieconcern uit de Verenigde Staten, resulteerde weliswaar niet in een overnametransactie, maar vestigde niettemin terecht de aandacht op de unieke positie van Crucell als

sterk groeiend en winstgevend biofarmaceutisch concern. Crucell noteert op het moment van schrijven 35% boven de slotkoers van 2008.

Overigens heeft de beheerder de defensieve kwaliteit van de portefeuille, alsmede het liquide percentage in de eerste maanden van 2009 verder verhoogd. De belangen in Draka Holding en Ordina werden verkocht. Het percentage liquiditeiten ligt rond 10%.

De defensieve kwaliteit van de portefeuille kan worden afgemeten aan het verwachte dividendrendement. Op basis van conservatieve aannames bedraagt het dividendrendement op de portefeuille thans 5,25%. Dit achten wij een goede basis om ernaar te streven over 2009 een positief totaal resultaat te realiseren. Echter, de vigerende grote onzekerheden plaatsen deze uitspraak in een speculatief kader. Wat wel lijkt vast te staan, is dat 2009 wederom een jaar van grote koersvolatiliteit zal zijn. Dit sterkt ons in het vertrouwen dat wij een hoger arbitrageresultaat denken te realiseren. Anderzijds is het een uitdaging de ongerealiseerde koersverliezen zo beperkt mogelijk te houden en, waar mogelijk, terug te dringen.

Zodra de externe omstandigheden zich stabiliseren, voorzien wij een substantieel performancepotentieel voor onze portefeuille.

Amsterdam, 27 maart 2009
Keijser Capital Asset Management B.V.

De directie,
W.F. Burgers
K.J. Vogel

Jaarrekening 2008

Balans per 31 december 2008

(bedragen in € 1.000)

		<u>31-12-2008</u>	<u>31-12-2007</u>
ACTIVA			
Vaste activa			
Oprichtingskosten		34	45
Beleggingen			
Beleggingen	1	26.650	40.002
Viottende activa			
Vorderingen en overlopende activa		0	0
Liquide middelen	2	1.716	976
		<u>1.716</u>	<u>976</u>
		<u>28.400</u>	<u>41.023</u>
PASSIVA			
Fondsvermogen			
Participaties	3	51.227	42.572
Cumulatief resultaat		-22.897	-2.125
		<u>28.330</u>	<u>40.447</u>
Kortlopende schulden			
Ontvangen bedragen inzake toe te treden participanten		0	507
Te betalen beheervergoeding		29	41
Voorziening prestatievergoeding	4	0	0
Nog te betalen bedragen	5	41	28
		<u>70</u>	<u>576</u>
		<u>28.400</u>	<u>41.023</u>

Winst- en verliesrekening 1 januari – 31 december 2008

(bedragen in € 1.000)		01-01-2008 / 31-12-2008	01-02-2007 / 31-12-2007
Baten			
Opbrengst uit beleggingen	6	1.537	835
Waardeveranderingen van beleggingen	7	-21.814	-2.605
Interest		52	132
Overige bedrijfsopbrengsten		20	77
Totaal baten		-20.205	-1.561
Lasten			
Vaste beheervergoeding	8	458	453
Afschrijving oprichtingskosten	9	11	10
Overige bedrijfskosten	10	98	101
Totaal lasten		567	564
Resultaat		-20.772	-2.125

Kasstroomoverzicht 1 januari – 31 december 2008

(bedragen in € 1.000)		01-01-2008 / 31-12-2008	01-02-2007 / 31-12-2007
Resultaat		-20.772	-2.125
Mutatie beleggingen		13.352	-40.002
Mutatie kortlopende vorderingen		0	0
Investeringen		0	-55
Mutatie kortlopende schulden		-506	576
Afschrijvingen		11	10
Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten		-7.915	-41.596
Saldo toe- en uitreders		8.655	42.572
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten		8.655	42.572
Mutatie geldmiddelen		740	976

Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening

Algemeen

De jaarrekening is opgesteld conform in Nederland algemeen aanvaarde grondslagen voor financiële verslaggeving. Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode. Het boekjaar is gelijk aan het kalenderjaar. Alle bedragen luiden in euro's, tenzij anders vermeld.

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 in het Fonds als volgt gewaardeerd:

- beursgenoteerde effecten worden gewaardeerd tegen de laatst gedane officiële beurskoers of, indien geen notering heeft plaatsgevonden, tegen het gemiddelde van de bied- en laatkoers van de vorige handelsdag of op de door de beheerder vastgestelde reële waarde indien dit in het belang van de participanten is.
- liquide middelen en deposito's worden gewaardeerd tegen nominale waarde.

De waardering van de overige activa en passiva vindt eveneens plaats tegen nominale waarde. Hieronder vallen mede de opgelopen interest, de vastgestelde, nog niet ontvangen dividenden en de verschuldigde, nog niet in rekening gebrachte kosten en vergoedingen.

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. Beleggingen

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

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

Stand begin verslagperiode		40.002
Aankopen	36.031	
Verkopen	-27.569	
Waardeveranderingen van beleggingen	<u>-21.814</u>	<u>-13.352</u>
Stand einde verslagperiode		<u>26.650</u>

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

De specificatie van de beleggingen per 31 december 2008 is als volgt (bedragen in € 1.000):

Crucell	2.450	9.2%
Nedap	2.442	9.2%
Imtech	2.280	8.6%
Kon. BAM Groep	2.211	8.3%
Brunel International	1.504	5.6%
Unit 4 Agresso	1.422	5.3%
Smit Internationale	1.404	5.3%
TKH Group	1.360	5.1%
Sligro Food Group	1.341	5.0%
HES Beheer	1.254	4.7%
PEHAC	1.094	4.1%
Aalberts Industries	1.067	4.0%
ICT Automatisering	895	3.4%
Draka Holding	850	3.2%
Neways Electronics Int.	774	2.9%
Acomo	759	2.9%
Direct Wonen	701	2.6%
Exact Holding	662	2.5%
Ordina	572	2.1%
DPA Flex Group	485	1.8%
Beter Bed Holding	451	1.7%
LBI International	450	1.7%
Grontmij	167	0.6%
BinckBank	55	0.2%
	<u>26.650</u>	<u>100,0%</u>

2. Liquide middelen

De liquide middelen zijn direct opvraagbaar.

3. Fondsvermogen

De mutatie in het fondsvermogen is als volgt opgebouwd (bedragen in € 1.000):

Fondsvermogen begin verslagperiode		40.447
Saldo toetreders	9.437	
Saldo uittreeders	-782	
Saldo baten en lasten	<u>-20.772</u>	
		<u>-12.117</u>
Fondsvermogen einde verslagperiode		<u>28.330</u>

4. Voorziening prestatievergoeding beheerder

Het Fonds is aan de beheerder een prestatievergoeding verschuldigd, die achteraf op jaarbasis betaalbaar is. De prestatievergoeding per participatie bedraagt 15% van het positieve verschil tussen de "prestatiewaarde" en de "geïndexeerde waarde" per participatie.

De prestatiewaarde is de intrinsieke waarde per participatie (vóór de vaststelling van de prestatievergoeding) ultimo afgesloten boekjaar, vermeerderd met de door participanten verrekenbare dividendbelasting per participatie sinds het laatste boekjaar waarin een prestatievergoeding in rekening is gebracht.

De geïndexeerde waarde is de intrinsieke waarde per participatie (na toekenning van de prestatievergoeding) ultimo het laatste afgeronde boekjaar waarin een prestatievergoeding in rekening is gebracht, geïndexeerd met een samengesteld percentage van 15% per jaar.

Per 31 december 2008 is geen prestatievergoeding verschuldigd aan de beheerder. Er is derhalve geen voorziening gevormd.

5. Nog te betalen bedragen

Onder deze post zijn reserveringen uit hoofde van accountantskosten, bewaardersvergoeding en bankkosten opgenomen alsmede verplichtingen in verband met nog af te wikkelen effectentransacties.

Toelichting op specifieke posten van de winst- en verliesrekening

6. Opbrengst uit beleggingen

Hieronder is verantwoord het netto contante dividend.

7. 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	-6.226
Ongerealiseerde koersresultaten	<u>-15.588</u>
Totaal	<u><u>-21.814</u></u>

In bijlage 1 is een specificatie opgenomen van alle gerealiseerde en ongerealiseerde koersresultaten.

8. Lasten

De total expense ratio (TER) van het Fonds over de verslagperiode, exclusief de voorziening prestatievergoeding voor de beheerder, bedraagt 1,48% op jaarbasis (2007: 1,57%). De TER wordt berekend door de kosten te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde gedurende de verslagperiode. De gemiddelde intrinsieke waarde over de periode januari - december 2008 wordt berekend op basis van de intrinsieke waarde van het Fonds per 1 januari, 31 maart, 30 juni, 30 september en 31 december waarbij de waarde per 1 januari en 31 december voor de helft wordt meegenomen. De gemiddelde intrinsieke waarde over de verslagperiode bedraagt € 38.272.000.

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.

8. Vaste beheervergoeding

Dit betreft de door Keijser Capital Asset Management aan het Fonds in rekening gebrachte vaste beheervergoeding van 1,2% 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 (0,1%) en aan het begin van de daaropvolgende maand betaalbaar gesteld.

9. Overige bedrijfskosten

De overige bedrijfskosten bestaan met name uit accountantskosten, kosten voor fiscale en juridische adviezen, drukwerk, bankkosten, bewaarloon, bewaardersvergoeding en marketingkosten (inclusief ontwikkeling website).

Overige toelichtingen

Gelieerde partijen en uitbesteding kerntaken

Het beheer van het Fonds wordt gevoerd door Keijser Capital Asset Management. Er worden geen kerntaken uitbesteed aan derden.

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.

Overige gegevens

Accountantsverklaring

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de jaarrekening 2008 van Add Value Fund te Amsterdam bestaande uit de balans per 31 december 2008 en de winst- en verliesrekening over 2008 met de toelichting gecontroleerd.

Verantwoordelijkheid van de beheerder

De beheerder van het fonds is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de Wet op het financieel toezicht, alsmede voor het opstellen van het jaarverslag, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. Deze verantwoordelijkheid omvat onder meer: het ontwerpen, invoeren en in stand houden van een intern beheersingssysteem relevant voor het opmaken van en getrouw weergeven in de jaarrekening van vermogen en resultaat, zodanig dat deze geen afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten bevat, het kiezen en toepassen van aanvaardbare grondslagen voor financiële verslaggeving en het maken van schattingen die onder de gegeven omstandigheden redelijk zijn.

Verantwoordelijkheid van de accountant

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht.

Dienovereenkomstig zijn wij verplicht te voldoen aan de voor ons geldende gedragsnormen en zijn wij gehouden onze controle zodanig te plannen en uit te voeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat. Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De keuze van de uit te voeren werkzaamheden is afhankelijk van de professionele oordeelsvorming van de accountant, waaronder begrepen zijn beoordeling van de risico's van afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten. In die beoordeling neemt de accountant in aanmerking het voor het opmaken van en getrouw weergeven in de jaarrekening van vermogen en resultaat relevante interne beheersingssysteem, teneinde een verantwoorde keuze te kunnen maken van de controlewerkzaamheden die onder de gegeven omstandigheden adequaat zijn maar die niet tot doel hebben een oordeel te geven over de effectiviteit van het interne beheersingssysteem van het fonds. Tevens omvat een controle onder meer een evaluatie van de aanvaardbaarheid van de toegepaste grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van schattingen die de beheerder van het fonds heeft gemaakt, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening 2008 een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van het Add Value Fund per 31 december 2008 en van het resultaat over 2008 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de Wet op het financieel toezicht.

Verklaring betreffende andere wettelijke voorschriften en/of voorschriften van regelgevende instanties

Op grond van de wettelijke verplichting ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder f BW melden wij dat het jaarverslag 2008 voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Amsterdam, 27 maart 2009
Mazars Paardekooper Hoffman N.V.

P.J. Steman RA

Bijlage 1: specificatie gerealiseerde en ongerealiseerde koersresultaten

(bedragen in € 1.000)	gerealiseerde waardeveranderingen	ongerealiseerde waardeveranderingen	totaal waardeveranderingen	ontvangen dividend
Aalberts Industries	-382	-2.487	-2.869	63
Acomo	0	-56	-56	19
Kon. BAM Groep	-53	-1.780	-1.833	153
Beter Bed Holding	-59	-67	-126	13
BinckBank	-17	3	-14	0
Brunel International	0	-1.758	-1.758	74
CSM	-51	0	-51	0
Crucell	-182	-753	-935	18
DNC	388	0	388	115
DPA Flex Group	-171	-1.235	-1.406	0
Draka Holding	-112	-1.811	-1.923	58
Direct Wonen	0	-446	-446	0
Eriks Group	106	0	106	0
Exact Holding	-353	-409	-762	160
Grontmij	357	23	380	70
HES Beheer	86	-181	-95	61
ICT Automatisering	0	-1.068	-1.068	70
Imtech	71	-407	-336	38
Kendrion	-921	0	-921	0
LBI International	-245	-1.332	-1.577	0
Macintosh Retail Group	-527	0	-527	46
Nedap	-4	-1.773	-1.777	203
Neways Electronics Int.	-135	-1.041	-1.176	74
Ordina	-830	-1.239	-2.069	26
PEHAC	-1	-167	-168	0
Sligro Food Group	77	-867	-790	4
Smit Internationale	18	-874	-856	0
TKH Group	118	-742	-624	104
Telegraaf Media Groep	-69	0	-69	0
USG People	-1.706	0	-1.706	69
Unit 4 Agresso	-43	-1.662	-1.705	32
Wavin	-1.580	0	-1.580	41
Kon. Wessanen	-31	0	-31	26
Diversen	25	0	25	0
<hr/>				
Totaal	-6.226	-22.129	-28.355	1.537
w.v. ongerealiseerd 2007		-6.541	-6.541	
<hr/>				
Totaal 2008	-6.226	-15.588	-21.814	1.537