

NAV:  
€ 75,52

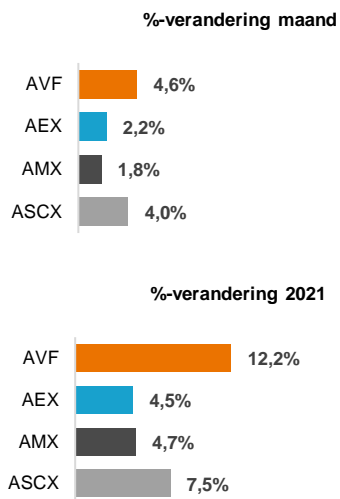
AuM:  
€ 122.538.654

MTD:  
+4,6%

YTD:  
+12,2%



**Rendement**



De Nederlandse aandelenmarkt zette de positieve stemming voort in februari. De AEX-Index steeg 2,2% naar 651,26, de Amsterdam Midkap Index voegde 1,8% toe op 978,93 en de Amsterdam SmallCap Index koerste 4,0% hoger op 1.240,98.

De intrinsieke waarde per aandeel van Add Value Fund steeg in februari met 4,6% van € 72,17 naar € 75,52. Over de eerste twee maanden van 2021 werd een totaal beleggingsresultaat na kosten van +12,2% gerealiseerd.

Het fondsvermogen per 1 maart 2021 bedroeg € 122,5 miljoen, waarbij voor een bedrag van € 124,7 miljoen was belegd in 12 participaties. Er was per eind februari een debetsaldo en overige overlopende posten van 1,8% van het fondsvermogen.

- 1) In februari realiseerden 9 van de 12 participaties (= 75%) een positieve koersperformance. Op een 12-maands basis noteerden alle participaties (= 100%) een positieve koersperformance;
- 2) De afgelopen maand presteerden **Basic-Fit** en **Nedap** het best in de portefeuille. De beurskoers van Basic-Fit herstelde na een mindere periode op de verwachting dat de sportscholen weldra weer heropend kunnen worden. Daarnaast werd de balanspositie andermaal versterkt door een additionele brugfinanciering. De beurskoers van Nedap steeg na publicatie van fraaie jaarcijfers over het afgelopen boekjaar en prima vooruitzichten voor 2021;
- 3) De zwakst presterende participatie in februari was **Sif Group**. De beurskoers lag onder druk als gevolg van een technische correctie na een lange periode van ononderbroken koersstijging.

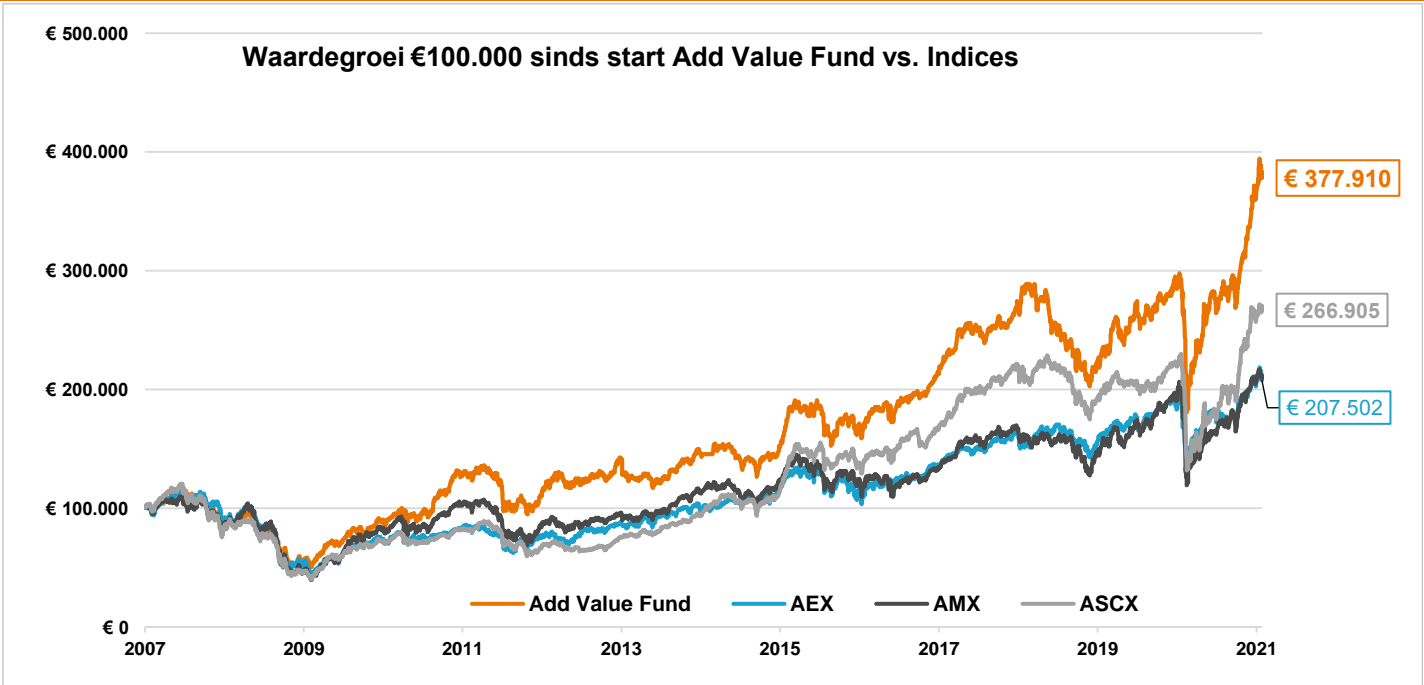
Top-3 Weging in portefeuille	in %	Top-3 stijgers	in %	Top-3 dalers	in %
1. ASM International	17,3%	1. Basic-Fit	24,8%	1. Sif Group	-11,4%
2. BE Semiconductor Ind.	15,3%	2. Nedap	14,3%	2. Neways Electronics Int.	-4,9%
3. Flow Traders	11,8%	3. Kendrion	10,5%	3. Acomo	-0,7%

**Fondsinformatie**

Startdatum	1 februari 2007
Fondsvermogen	€ 122,5 mln
Beurskoers	€ 75,29
Intrinsieke waarde per aandeel	€ 75,52
Aantal uitstaande aandelen	1.622.669

**Dividend**

Dividend (contant)	Jaarlijks
Laatst uitgekeerde dividend	€ 1,25
Ex-dividend datum	20 april 2020
Dividendbeleid en historie	<a href="#">Zie website</a>



Rating	Geannualiseerd rendement	1 jaar	3 jaar	5 jaar	10 jaar	sinds start	
Morningstar Analyst Rating	Bronze	Add Value Fund	42,8%	9,7%	17,0%	11,6%	9,9%
Morningstar Rating 5-jaar	★★★★★	AMX-index	18,8%	9,0%	11,1%	7,3%	5,4%

**Netto totaalrendement inclusief herbeleggen van dividenden:**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021*	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%	20,37%	12,24%	277,91%
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%	5,71%	4,52%	107,50%
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%	5,05%	4,74%	109,18%
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%	13,51%	7,46%	166,90%

Bron: Add Value Fund, Bloomberg; Peildatum 26/2/2021; Voor een uitgebreide rendementsoverzicht zie [addvaluefund.nl/rendementen](#)

**Accenten in de portefeuille**



NAV:  
€ 75,52

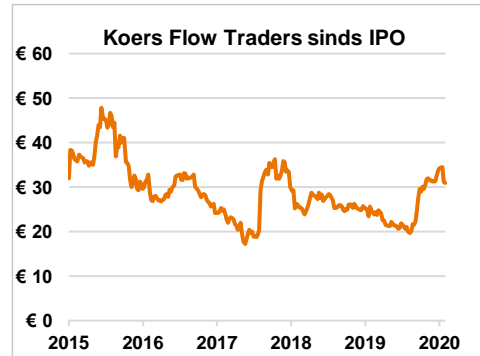
AuM:  
€ 122.538.654

MTD:  
+4,6%

YTD:  
+12,2%



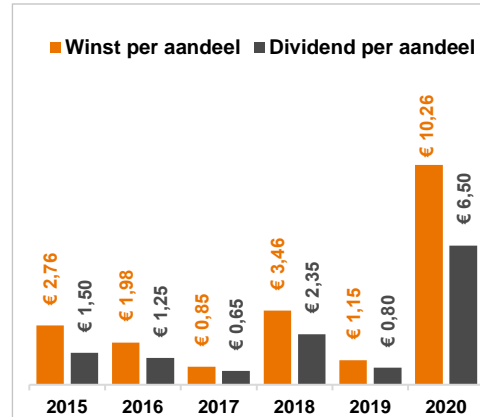
**Flow Traders – Diversificatiestrategie werpt zijn vruchten af**



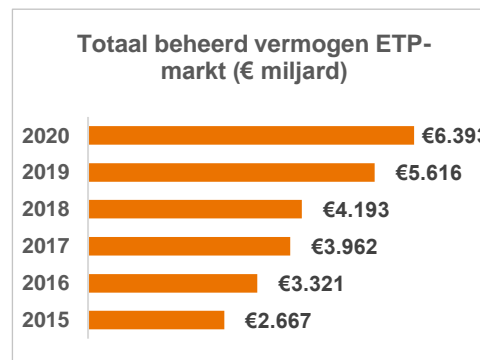
Flow Traders speelt sinds 2015 een prominente rol in de portefeuille van Add Value Fund. De fintech onderneming met ruim 550 werknemers, waarvan 40% zich bezighoudt met technologie, is Europees marktleider als liquiditeitsverschaffer van *Exchange Traded Products* (ETPs). Daarnaast heeft het in verschillende nichesegmenten een nummer 1 of top-3 positie in de wereld en concurreert het daar met grote Amerikaanse *market makers* als Jane Street, Citadel en Susquehanna.

Flow Traders vervult als *authorised participant* en *liquidity provider* een belangrijke rol in het financiële ecosysteem. Door het continu afgeven van bied- en laatprijzen met hele kleine spreads kunnen particuliere en professionele beleggers altijd, zowel *on exchange* als *off exchange*, ETPs aan- en verkopen. Door de komst van Flow Traders en andere marktpartijen zijn de bied-laatspreads van veel ETPs de afgelopen jaren enorm verkleind en daardoor de kosten voor beleggers significant gedaald.

Nederland heeft van oudsher - de eerste aandelenbeurs in 1602 (beursgang VOC) en de eerste optiebeurs (EOE) in 1978 - een sterke positie in de wereld als het gaat om *market making*. Naast Flow Traders zijn ook Optiver en IMC gerenommeerde private Nederlandse *market making* bedrijven die over de hele wereld liquiditeit verschaffen in allerlei beursgenoteerde financiële producten. De brexit heeft de Nederlandse positie in de aandelenhandel en infrastructuur alleen maar verder versterkt. In januari van dit jaar werden meer aandelen (verhandelde waarde) op de Amsterdamse beurs verhandeld dan op de Londense beurs of op andere grote Europese beurzen. En veel buitenlandse financiële partijen, met name handelsplatforms, hebben zich sindsdien in Amsterdam gevestigd.

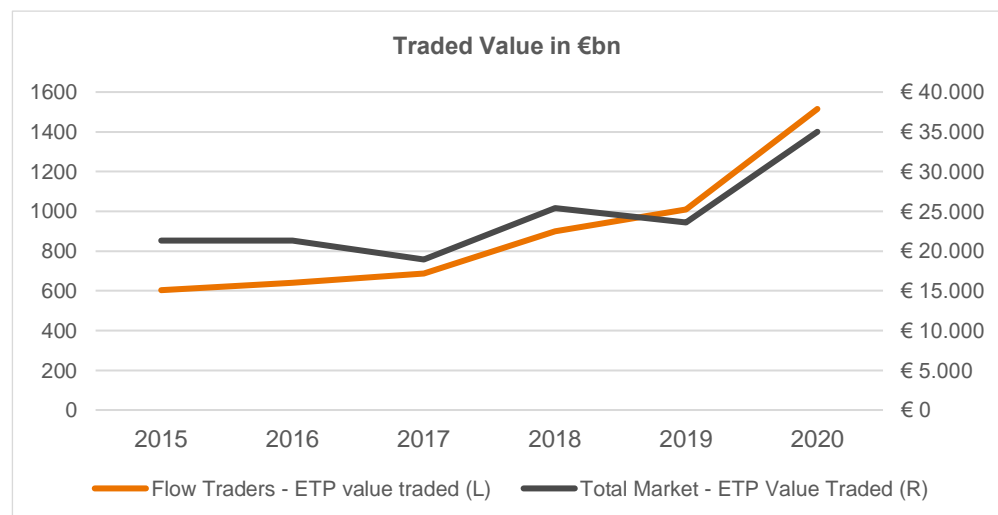


De afgelopen maand rapporteerde Flow Traders uitstekende kwartaalcijfers. Het was het beste vierde kwartaal ooit en het op vier na hoogste netto handelsresultaat in een kwartaal, ondanks dat de koersvolatiliteit in het laatste kwartaal beduidend lager lag door het positieve vaccinnieuws. Flow Traders wist in het boekjaar 2020 wederom meer tegenpartijen aan zich te binden, met een toename van 300 kwam dit aantal uit op 1.600. Met deze tegenpartijen handelt Flow Traders direct in ETPs en andere financiële producten zoals valuta, vastrentende waarden en zelfs cryptomunten. Het vierde kwartaal lijkt daarnaast het bewijs te zijn dat de diversificatiestrategie van Flow Traders nu echt zijn vruchten begint af te werpen. Een mooi moment om wat dieper in de *investment case* te duiken.



Flow Traders heeft zich sinds de start in 2004 voornamelijk gefocust op het verschaffen van liquiditeit in ETPs, zoals ETFs (Exchange Traded Funds), maar ook ETNs (Exchange Traded Notes) en ETCs (Exchange Traded Commodities). Flow Traders is in de jaren daarna meegegroeid met de wereldwijde ETP-markt die fors aan populariteit heeft gewonnen. Het beheerd vermogen van de ETP-markt is sinds 2015 met jaarlijks 19,1% gemiddeld gegroeid van € 2.667 miljard naar € 6.393 miljard in 2020. De verhandelde waarde in ETPs is over dezelfde periode iets minder hard gegroeid met 10,4% per jaar, vanwege de afhankelijkheid van koersvolatiliteit in een bepaald jaar.

In onderstaande grafiek is goed te zien dat Flow Traders harder is gegroeid dan de markt, met een gemiddelde jaarlijkse groei van de verhandelde waarde van 20,2%. Hierbij is het wereldwijde marktaandeel gegroeid van rond de 3% naar nu 5%. Daarbij moet worden opgemerkt dat het marktaandeel in Europa nu zelfs rond de 40% ligt, waar dat in de Verenigde Staten slechts circa 2% bedraagt omdat Flow Traders voornamelijk actief is in de complexere ETPs. In de VS wordt de verhandelde waarde van de totale markt gedomineerd door enkele grote ETFs waar veel in wordt gehandeld, zoals de SPY (S&P 500) en de QQQ (Nasdaq 100).



Op dit moment is het marktaandeel van ETPs in het totaal beheerd vermogen onder fondsen in Europa slechts 8%. Het beheerd vermogen van alle Europese ETPs doorbrak vorig jaar voor het eerst de € 1.000 miljard. ETPs kunnen de komende jaren nog flink marktaandeel winnen en Flow Traders zal daarvan profiteren als Europees marktleider. Amerika is zondermeer de grootste ETP-markt met ruim € 5.000 miljard beheerd vermogen en Azië is sterk in opkomst. De wereldwijde ETP-markt zal volgens BlackRock en verschillende onderzoeksbureaus de komende jaren verder doorgroeien naar ruim € 10.000 miljard.

Naast de groeiende ETP-markt zijn er nieuwe groeiders ontstaan voor Flow Traders. De strategie van diversificatie naar aanpalende markten begint nu echt vorm te krijgen. Flow Traders timmert namelijk steeds meer aan de weg als *liquidity provider* in vastrentende waarden, valuta en cryptomunten. Flow Traders had al veel kennis en ervaring in deze producten aangezien er ETPs zijn in deze beleggingscategorieën. De steeds verder ontwikkelde kennis draagt ook weer bij aan het efficiënter prijzen van ETPs in die categorieën. Een interessante categorie die zich vooral de afgelopen maanden enorm heeft ontwikkeld is *market making* in cryptomunten en crypto ETPs. De bekendste cryptomunt, Bitcoin, doorbrak onlangs de \$ 1.000 miljard beurswaarde en de totale markt omvang van alle crypto's beslaat nu ruim \$ 1.500 miljard. Per dag wordt er nu voor ongeveer \$ 100 miljard aan Bitcoins verhandeld. Flow Traders is al enkele jaren actief in cryptomunten en de *block chain* maar het belang van de cryptomarkt werd voor het eerst specifiek genoemd tijdens de presentatie van de 2020 jaarcijfers.

NAV:  
€ 75,52

AuM:  
€ 122.538.654

MTD:  
+4,6%

YTD:  
+12,2%



**Flow Traders – Diversificatiestrategie werpt zijn vruchten af**

De markt voor crypto ETPs is dus een nieuwe en substantiële markt aan het worden voor Flow Traders. De bekendste cryptomunt, Bitcoin, heeft sinds haar ontstaan al verschillende *boom en bust* periodes doorgemaakt. De enorme prijsstijging van het afgelopen jaar en dit jaar lijkt mede tot stand te komen door een bredere acceptatie onder institutionele partijen en bedrijven zoals Tesla, Mastercard en PayPal. Daarnaast is het makkelijker geworden voor beleggers om te beleggen in cryptomunten via bestaande en nieuwe handelsplatforms en beurzen. Zo zijn er nu crypto ETPs in Europa en kan er in Bitcoin futures worden gehandeld. Bij crypto ETPs hoeft de koper zich niet druk te maken om een crypto *wallet* te creëren en de munten digitaal op te slaan en te beveiligen. Flow Traders zorgt voor de liquiditeit in de handel van deze ETPs. Daarnaast handelt Flow Traders ook in spot cryptomunten met institutionele tegenpartijen. In korte tijd is het totaal beheerd vermogen van de crypto ETPs wereldwijd tot boven de \$ 7 miljard gestegen. Flow Traders is de nummer 1 *market maker* in crypto ETPs en is actief op 15 beurzen en verschaft 24 uur per dag en 7 dagen in de week liquiditeit.

In Canada is in februari de eerste crypto ETF gelanceerd. De Purpose Bitcoin ETF wist in korte tijd uit te groeien tot een half miljard dollar en zal naar verwachting snel een miljard aan beheerd vermogen bereiken. De beurswaakhond in Amerika, de SEC, moet de eerste Amerikaanse ETF nog goedkeuren. Dit zou een verdere *boost* kunnen geven aan de verhandelbaarheid van cryptomunten. Marktleider Flow Traders kan hier enorm van profiteren. De omloopsnelheid (handel ten opzichte van het beheerd vermogen) van deze producten ligt doorgaans hoger in vergelijking met bestaande ETPs. Ook de *spread* tussen de bied-laatkoers (de marge voor Flow Traders) ligt doorgaans hoger.

Flow Traders geeft geen splitsing van de handelsinkomsten naar producten. Onze inschatting is dat de handel in crypto's nog een relatief kleine bijdrage heeft geleverd aan het mooie resultaat in Q4 2020. In Q1 van dit jaar zal deze bijdrage alleen maar zijn toegenomen met de verdere koersvolatiliteit van de Bitcoin en de crypto ETPs. Eind februari noteerde de beurskoers van Flow Traders € 33,78, waarmee het aandeel werd gewaardeerd op 13,5x de verwachte winst voor 2021. Dit beschouwen wij als een lage waardering tegen de achtergrond van het groeiperspectief van de komende jaren. Daarnaast zit er nog € 2,50 aan slotdividend over 2020 in de beurskoers en met een gemiddelde *pay-out* ratio van 70% is het verwachte dividendrendement dan ook zeer aantrekkelijk.

Flow Traders is *the best of both worlds*: groei en dividend! Niet voor niets houdt de onderneming zelf een 5%-belang aan en worden eigen aandelen ingekocht ter dekking van de verplichtingen voor de verschillende *employee incentive plans*. De belangen lopen dus parallel en alle werknemers hebben net als wij *skin in the game*.

**Vooruitzichten**

Begin maart is sprake van een tijdelijke periode van winstnemingen onder invloed van oplopende rentetarieven. Deze winstnemingen volgen op een periode van vier maanden van onafgebroken koersstijgingen. Met name de koersen van technologiebedrijven zijn gedurende deze periode zeer sterk gestegen. Met de onzekerheid rond de aanhoudende problematiek van de covid-19 pandemie in combinatie met prijsopdrijvende factoren (oplopende olieprijs en grondstoffen) is de huidige fase van correctie/consolidatie verklaarbaar.

Intussen worden de resultaten over 2020 van de ondernemingen uit onze portefeuille gepubliceerd. Ondanks de coronacrisis, zal naar verwachting bijna 60%-weging van onze portefeuille een winstgroei realiseren, waarvan zelfs 40%-weging recordresultaten zal boeken in 2020. 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 16,0 en een gewogen dividendrendement 2021 van 3,8%. De gewogen winstgroei in de portefeuille exclusief Flow Traders bedraagt voor 2021 maar liefst 54%.

Met vriendelijke groet,

Beheerteam,



**HILCO WIERSMA (1977)**

• Fund Manager & Managing Partner sinds 2007



**WILLEM BURGERS (1957)**

• Fund Manager & Partner sinds 2007



**BASTIAAN ROGMANS CFA (1984)**

• Analyst sinds 2018

Amsterdam, 10 maart 2021