

Halfjaarbericht 2007



Inhoudsopgave

Algemene gegevens	3
Kerncijfers	4
Balans per 30 juni 2007	7
Winst- en verliesrekening 1 februari - 30 juni 2007	8
Kasstroomoverzicht 1 februari - 30 juni 2007	8
Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening	9

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.
Koningslaan 34
1075 AD 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 Euronext Amsterdam of een ander erkend handelsplatform, zoals NMAX, Alternext of AIM.

De kerncijfers van het Fonds per 30 juni 2007 zijn als volgt:

Aantal uitstaande participaties	390.250
Participatiewaarde	€ 113,78
Fondsvermogen	€ 44.403.306
Hoogste intrinsieke waarde per participatie	€ 113,78
Laagste intrinsieke waarde per participatie	€ 100,00
Beleggingsresultaat op basis van participatiewaarde over periode 1 februari - 30 juni 2007	13,78%

Verslag van de beheerder

Inleiding

De verslagperiode stond in het teken van de opbouw van de portefeuille. De achterliggende economische en monetaire factoren waren overwegend gunstig. De economie in West-Europa bevindt zich in een fase van hoogconjunctuur. Daarnaast was er een levendige activiteit op het gebied van fusies en overnames. De groeiende belangstelling van private equity voor genoteerde ondernemingen, met als prominent voorbeeld Stork, leidde evenzeer tot een opwaartse druk op de koersen. Van tijd tot tijd werd de markt geconfronteerd met een kortstondige reactie. De meest memorabele was begin maart, toen de AEX-index in recordtijd 10% in waarde daalde als gevolg van onrust in de aandelen- en valutamarkten van het Verre Oosten. Echter, per saldo was het beleggingsklimaat voor Nederlandse small- en midcaps uiterst willig, hetgeen mede heeft geleid tot een positief beleggingsresultaat van 13,78%.

Portefeuillestructuur

De beheerder heeft ernaar gestreefd een portefeuille samen te stellen die een combinatie vormt van ondernemingen met voldoende defensieve kwaliteit en ondernemingen met een krachtig winstmomentum en een leidende positie in de betreffende bedrijfstak.

De defensieve kwaliteit wordt weerspiegeld in een verhoudingsgewijs hoog en geseceerd dividendrendement. Exponenten van deze groep vormen software-ontwikkelaar Exact Holding, biotechnologiegroep Fornix BioSciences en technisch systeemontwikkelaar Nedap. In de categorie "Ondernemingen met een sterk winstmomentum" figureren onder andere kabelproducent Draka Holding, ingenieursbureau Arcadis, materialenproducent Koninklijke Ten Cate en de bouwgerelateerde Europese aanbieders BAM en Wavin.

Tenslotte werd een sub-portfolio van kleine smallcaps en microcaps opgebouwd. Hierin minder bekende namen als de detacheerders De Nederlanden Compagnie en DPA, Neways, actief in de ontwikkeling en toepassing van elektronische systemen in een aantal deelmarkten, LBI International - the full service European digital agency network - en HES Beheer, een grootmacht in de op- en overslag in de havens van Amsterdam en Rotterdam.

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 circa 2,5% en een portefeuillestructurendement van ten minste 10%.

Realisering van de doelstelling

Over de eerste vijf maanden van het boekjaar heeft het Add Value Fund per inkomstenbron de volgende resultaten behaald.

Er werd een totaal van € 720.000 aan dividendinkomsten gegenereerd. Hierin zijn de inkomsten uit keuzedividenden niet begrepen. Op een totaal waarde van de portefeuille van ruim € 44,4 miljoen per 30 juni 2007 werd een dividendrendement van ruim 1,6% geboekt. De top-5 aan dividendinkomsten kwam op het conto van de participaties in Exact Holding, Unit4 Agresso, Ballast Nedam, Nedap en Macintosh Retail Group. Deze vijf dividendbetalers waren goed voor bijna 65% van de totale dividendinkomsten.

Er werd een gerealiseerde winst geboekt van afgerond €2.115.000, ofwel een gerealiseerd rendement van 4,8%. Het betreft hier het gecombineerde resultaat van belangen waar de doelkoers werd bereikt en het gerealiseerde arbitrageresultaat.

Uit hoofde van gerealiseerde winst uit verkoop van belangen die de doelkoers bereikten, werd een bedrag van €1.183.000 verantwoord. Met name de winsten die werden geboekt op de verkoop van de belangen in Imtech, Arcadis, Océ en Ballast Nedam droegen aan dit resultaat bij. Een dissonant vormde een boekverlies op het belang in kantoormeubelproducent Samas dat in mindering op dit resultaat moest worden gebracht.

Het arbitrageresultaat 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. In het eerste halfjaar kunnen de gerealiseerde boekwinsten in Draka Holding, Macintosh Retail Group en Wavin hieronder worden begrepen: in totaal een bedrag van €932.000. In Draka herkende de beheerder in een vroeg stadium een winstmomentum dat tot de hoogste in de markt behoorde en nog onvoldoende door beleggers werd onderkend. Nadat een aantal "Strong Buy"-recommendations door grootbanken was gegeven, verdween de onderwaardering van Draka Holding als sneeuw voor de zon en realiseerde de beheerder de koerswinst. Inzake Macintosh Retail Group bleek een hardnekkige, grote verkoper de beurskoers onder €30,- te houden. Vanaf het moment dat deze partij was uitverkocht, was de verkoopdruk ook meteen verdwenen en kon de aandelenkoers in korte tijd doorstoten naar een niveau van €35,-. De beheerder heeft deze marktontwikkeling op waarde geschat en dienovereenkomstig een extra arbitragewinst kunnen boeken. Een herplaatsing van 45% van het aandelenkapitaal van Wavin lag ten grondslag aan de derde arbitragewinst. De verkopende partij, CVC Capital, had na de beursintroductie van Wavin in 2006, een lock up op het te verkopen pakket die medio april 2007 afliep. Beleggers anticipeerden op dit aanstaande aanbod van aandelen, waardoor de koers onder druk lag. De beheerder wist in een vroeg stadium een scherpe bieding in het boek te plaatsen - de verkoop vond plaats via een proces van accelerated book building - die uiteindelijk werd gehonoreerd. Nadat de verkoopdruk was weggeëbd, volgde een inhaalbeweging van de beurskoers, waar het Add Value Fund volledig van profiteerde.

Tenslotte kon per 30 juni 2007 een ongerealiseerde boekwinst op de portefeuille worden berekend van €2.690.000. Dit vertaalt zich in een portefeuillestructuurrendement van bijna 6,1%. In deze categorie tekenden Draka Holding, Wavin, Stork, Nedap en De Nederlanden Compagnie voor de hoogste bijdrage. De belangen in Crucell, DPA Flex Group en Qurius waren met name verantwoordelijk voor enige performancederving. Wij voorzien echter dat deze participaties op termijn in positieve zin gaan bijdragen aan het beleggingsresultaat.

Vooruitzichten

De inmiddels gepubliceerde halfjaarcijfers van de deelnemingen in portefeuille bevestigen op hoofdlijnen onze positieve verwachtingen ten aanzien van het te realiseren jaarresultaat 2007. Daarentegen is het marktsentiment sinds eind juli belangrijk verslechterd als gevolg van de uitwassen van de zogenaamde kredietcrisis, die weer een verlengstuk vormt van de crisis in de Amerikaanse subprime-markt. Dit mindere marktsentiment heeft een weerslag gehad op de performance van het Fonds. In augustus leidde dit tot een waardedaling van bijna 3,6%. Niettemin blijven wij van mening dat een genormaliseerd totaal beleggingsresultaat van 15% ook onder de huidige marktomstandigheden haalbaar is.

Amsterdam, 12 september 2007
Keijser Capital Asset Management B.V.

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

Balans per 30 juni 2007

(bedragen in € 1.000)

30-06-2007

ACTIVA

Vaste activa

Oprichtingskosten

51

Beleggingen

Beleggingen

1

43.683

Viottende activa

Vorderingen en overlopende activa

320

Liquide middelen

2

1.526

1.846

45.580

PASSIVA

Fondsvermogen

3

Participaties

39.441

Resultaat

4.962

44.403

Kortlopende schulden

Ontvangen bedragen inzake toe te treden participanten

557

Te betalen beheervergoeding

89

Voorziening prestatievergoeding

4

492

Nog te betalen bedragen

39

1.177

45.580

Winst- en verliesrekening 1 februari - 30 juni 2007

(bedragen in € 1.000)

		<u>01-02-2007 / 30-06-2007</u>	
Baten			
Opbrengst uit beleggingen	5	720	
Waardeveranderingen van beleggingen	6	4.805	
Interest		103	
Overige bedrijfsopbrengsten		<u>69</u>	
			5.697
Lasten			
Vaste beheervergoeding	7		
Voorziening prestatievergoeding beheerder	8	188	
Afschrijving oprichtingskosten		492	
Overige bedrijfskosten		5	
	9	<u>50</u>	
			<u>735</u>
Resultaat			<u><u>4.962</u></u>

Kasstroomoverzicht 1 februari - 30 juni 2007

(bedragen in € 1.000)

		<u>01-02-2007 / 30-06-2007</u>	
Resultaat		4.962	
Mutatie beleggingen		-43.683	
Mutatie kortlopende vorderingen		-320	
Investerings		-56	
Mutatie kortlopende schulden		1.177	
Afschrijvingen		<u>5</u>	
			-37.915
Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Saldo toe- en uittreeders		<u>39.441</u>	
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten			<u>39.441</u>
Mutatie geldmiddelen			<u>1.526</u>

Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening

Algemeen

Het halfjaarbericht 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		0
Aankopen	54.652	
Verkopen	-15.774	
Waardeveranderingen van beleggingen	4.805	43.683
Stand einde verslagperiode		43.683

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 30 juni 2007 is als volgt (bedragen in € 1.000):

Exact Holding	4.802	11,0%
Nedap	3.604	8,3%
Unit 4 Agresso	3.548	8,1%
Draka Holding	2.813	6,4%
Kendrion	2.554	5,8%
DNC De Nederlanden Compagnie	2.329	5,3%
Wavin	2.318	5,3%
Stork	2.304	5,3%
LBI International	2.056	4,7%
Ballast Nedam	2.033	4,7%
Neways Electronics International	1.868	4,3%
DPA Flex Group	1.850	4,2%
HES Beheer	1.689	3,9%
BAM Groep	1.678	3,8%
Crucell	1.659	3,8%
Telegraaf Media Groep	1.326	3,0%
Qurius	1.188	2,7%
Aalberts Industries	1.018	2,3%
Binck Bank	871	2,0%
Koninklijke Ten Cate	852	1,4%
Fornix BioSciences	606	1,4%
Brunel International	383	0,9%
Nyloplast	172	0,4%
Innoconcepts	162	0,4%
	43.683	100,0%

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		0
Saldo toetreders	39.441	
Saldo uittreeders	0	
Saldo baten en lasten	<u>4.962</u>	
		<u>44.403</u>
Fondsvermogen einde verslagperiode		<u>44.403</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.

Toelichting op specifieke posten van de winst- en verliesrekening

5. Opbrengst uit beleggingen

Hieronder is verantwoord het netto contante dividend.

6. 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	2.115
Ongerealiseerde koersresultaten	<u>2.690</u>
Totaal	<u><u>4.805</u></u>

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

7. Lasten

De total expense ratio (TER) van het Fonds over de verslagperiode, exclusief de voorziening prestatievergoeding voor de beheerder, bedraagt 1,61% op jaarbasis. De TER wordt berekend door de kosten te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde gedurende de verslagperiode. De gemiddelde intrinsieke waarde over de periode februari - juni 2007 wordt berekend op basis van de intrinsieke waarde van het Fonds per 1 februari, 16 april en 30 juni, waarbij de waarde per 1 februari en 30 juni voor de helft wordt meegenomen. De gemiddelde intrinsieke waarde over de verslagperiode bedraagt € 36.092.318.

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 B.V. 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 onder meer uit accountantskosten, kosten voor fiscale en juridische adviezen, drukwerk, bewaarloon, vergaderingen, en marketingkosten.

Overige toelichtingen

Gelieerde partijen en uitbesteding kerntaken

Het beheer van het Fonds wordt gevoerd door Keijser Capital Asset Management B.V. 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.

Bijlage 1: specificatie gerealiseerde en ongerealiseerde koersresultaten

(bedragen in € 1.000)	gerealiseerde waardeveranderingen	ongerealiseerde waardeveranderingen	totaal waardeveranderingen	ontvangen dividend
Aalberts Industries	1	69	70	
Acomo	2		2	
Arcadis	240		240	17
Ballast Nedam	111	210	321	80
BAM Groep	20	218	238	23
BinckBank		-27	-27	
Brunel		-1	-1	42
Crucell		-259	-259	
DNC		235	235	
DPA Flex Group	-1	-150	-151	
Draka Holding	508	624	1,132	
Exact Holding		-58	-58	195
Fornix BioSciences		19	19	
Heijmans	34		34	18
HES Beheer		225	225	
Imtech	785		785	47
Innoconcepts		1	1	
Kendrion		13	13	
Koninklijke Ten Cate	52	128	180	
LBI International		120	120	
Macintosh Retail Group	339		339	60
Nedap		333	333	70
Neways Electronics Int.		93	93	23
Nyloplast			0	5
Océ	109		109	27
Qurius		-107	-107	
Samas	-176		-176	
Spyker	6		6	
Stork		412	412	17
Telegraaf Media Groep		-4	-4	
Unit4 Agresso		159	159	96
Wavin	85	437	522	
Totaal	2.115	2.690	4.805	720