

Halfjaarbericht 2016

Add Value Fund N.V.

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

Inhoudsopgave

Profiel.....	3
Kerncijfers	5
Directieverslag	6
Halfjaarcijfers 2016	24
Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening	27
Overige gegevens	37
Algemene gegevens	39
Risicoprofiel	40

Profiel

Beleggingsbeleid

Add Value Fund (het “Fonds”) belegt uitsluitend in beursgenoteerde Nederlandse kleine- en middelgrote ondernemingen, de zogenaamde small- en midcaps of “mini-multinationals”, met een beurswaarde van ten minste € 20 miljoen en ten hoogste € 7,5 miljard. De ondernemingen zijn genoteerd op Euronext te Amsterdam of een andere gereguleerde markt. Het Fonds belegt niet in vastgoed- of andere beleggingsfondsen.

Het beleggingsuniversum bestaat uit circa 65 small- en midcap ondernemingen die van Nederlandse oorsprong zijn dan wel statutair in Nederland zijn gevestigd. Deze ondernemingen zijn veelal wereldwijd actief. Via een “*bottom-up stock picking*” aanpak – *diepgaande fundamentele en waarde analyse* – worden minimaal 10 en maximaal 25 ondernemingen geselecteerd die worden opgenomen in de portefeuille.

De Beheerder voert een actief beleggingsbeleid en hanteert daarbij geen benchmark. Dit beleid steunt op zelfstandige research naar de ondernemingen uit het beleggingsuniversum. Daarnaast wordt gebruik gemaakt van de research van derden om tot een zo optimaal mogelijke oordeelsvorming te komen.

Slechts in incidentele gevallen wordt gebruik gemaakt van derivaten. Het Fonds neemt geen short posities in en leent evenmin (delen van) aandelenposities uit aan derden.

Het gebruik van effectenkrediet tot een maximum van 20% van het belegd vermogen blijft beperkt tot die situaties waarin voor een korte periode overbruggingskrediet benodigd is. Ook kan besloten worden, afhankelijk van de beleggingsvisie, een deel, tot een maximum van 75% van het vermogen in liquide middelen aan te houden.

Het Fonds richt zich op particuliere en professionele beleggers met een lange termijn beleggingshorizon.

Beleggingsdoelstelling

De Beheerder streeft naar de opbouw en het beheer van een geconcentreerde portefeuille met voldoende spreiding. Op middellange termijn, waaronder een termijn van drie tot vijf jaar wordt verstaan, wordt een gemiddelde totale netto beleggingsopbrengst van ten minste 10% op jaarbasis nagestreefd. Deze netto opbrengst is de som van gerealiseerde en ongerealiseerde koerswinsten plus dividendinkomsten minus de door het Fonds gemaakte kosten.

Dividendbeleid

Het Fonds 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

Add Value Fund is een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal. De Aandelen zijn genoteerd op de effectenbeurs van Euronext te Amsterdam. De beurskoers van het Aandeel wordt dagelijks gepubliceerd op de website, in de Officiële Prijscourant die beschikbaar is op de website www.aex.nl/opc, en in één of meer Nederlandse dagbladen.

Het Fonds 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 Fonds is een beleggingsinstelling in de zin van de Wet op het financieel toezicht ("Wft"). Add Value Fund Management treedt op als Beheerder en is enig statutair directeur van het Fonds. Add Value Fund Management heeft een vergunning als bedoeld in artikel 2:65 Wft, toegekend door de Autoriteit Financiële Markten ("AFM"). Op 22 juli 2014 is deze vergunning door de toezichthouder van rechtswege omgezet naar een AIFM-vergunning.

Essentiële Beleggersinformatie en prospectus

De Essentiële Beleggersinformatie is de Europese opvolger van de Financiële Bijsluiter. Dit document verschaft essentiële beleggersinformatie aangaande het Fonds. Het is geen marketing materiaal. De verstrekte informatie is bij wet voorgeschreven en is bedoeld om meer inzicht te geven in de aard en de risico's van beleggingen in het Fonds. Beleggers worden geadviseerd deze informatie te lezen opdat met kennis van zaken kan worden besloten al dan niet in het Fonds te beleggen. De Essentiële Beleggersinformatie en het Prospectus worden kosteloos verstrekt en zijn tevens gepubliceerd op de website www.addvaluefund.nl.

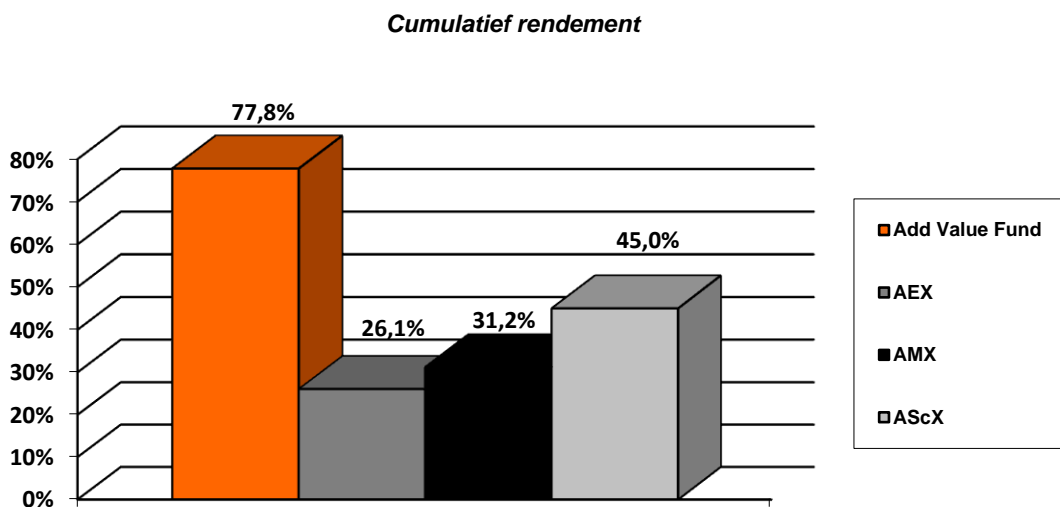
Kerncijfers

De kerncijfers van het Fonds per 30 juni 2016 zijn als volgt:

	30-06-2016	30-06-2015	30-06-2014	30-06-2013
Algemeen				
Aantal uitstaande aandelen (ultimo)	1.705.626	1.601.117	1.980.325	1.415.633
Fondsvermogen (in €, ultimo)	66.279.242	64.744.572	65.886.217	39.215.043
Intrinsieke waarde per aandeel (in €, ultimo)	38,86	40,44	33,27	27,70
Beurskoers per aandeel (in €, ultimo)	39,05	40,64	33,44	27,56
Hoogste intrinsieke waarde per aandeel (in €)	41,13	43,13	35,73	33,77
Laagste intrinsieke waarde per aandeel (in €)	35,25	32,29	33,24	26,92
Dividend per aandeel (in € en contanten)	0,80	0,80	0,80	0,80
Beleggingsresultaat op basis van intrinsieke waarde per aandeel	+0,6%	+25,1%	+2,9%	-8,5%

Onderstaande rendementsvergelijking op basis van de intrinsieke waarde per aandeel (na kosten en inclusief herbeleggen van dividenden) over de periode 1 februari 2007 tot en met 30 juni 2015 is uitsluitend bedoeld voor informatiedoeleinden:

Significante outperformance sinds oprichting ten opzichte van Nederlandse aandelenindices



Bron: AVFM / Bloomberg

Directieverslag

Algemeen

Wij bieden u hierbij het verslag aan van Add Value Fund over de periode 1 januari tot en met 30 juni 2016.

Ontwikkeling beleggingsresultaten en fondsvermogen

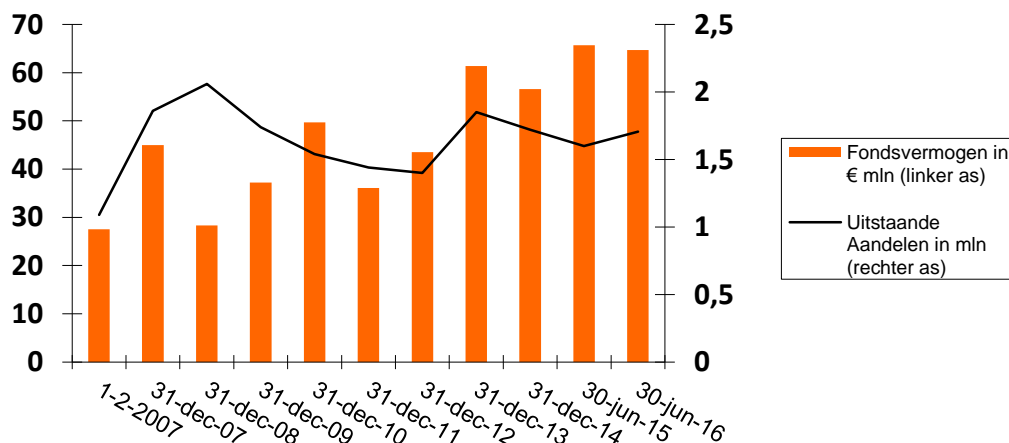
Add Value Fund kende in de eerste jaarhelft van 2016 een licht positief netto totaal beleggingsresultaat. De intrinsieke waarde per aandeel daalde gedurende deze periode met 1,4% van € 39,43 per ultimo 2015 naar € 38,86 per eind juni 2016. Wanneer het in mei uitgekeerde dividend in contanten van € 0,80 per aandeel in de berekening wordt betrokken, bedraagt het beleggingsresultaat over de eerste zes maanden van dit jaar +0,6%.

In vergelijking met de Nederlandse aandelenindices realiseerde het Fonds in de eerste jaarhelft van 2016 een kleine underperformance ten opzichte van de AEX-Index (+1,0%), maar een forse outperformance ten opzichte van zowel de Amsterdam Midkap-Index (-11,6%) als de Amsterdam SmallCap Index (-4,0%).

Sinds de start van het Fonds op 1 februari 2007 heeft het Fonds een cumulatieve waardestijging (na kosten en inclusief herbeleggen van dividenden) van ruim 78% gerealiseerd. Dit is een beduidend beter resultaat in vergelijking met de AEX-Index (+20,6%), de Amsterdam Midkap-Index (+15,2%) en de Amsterdam SmallCap-index (+48,1%) over dezelfde periode. Overigens heeft Add Value Fund geen officiële benchmark. Genoemde aandelenindices zijn uitsluitend als vergelijkingsmaatstaf vermeld en rendementen zijn inclusief het herbeleggen van dividenden.

Het fondsvermogen daalde licht in de verslagperiode per saldo met 0,9% van € 66,9 miljoen naar € 66,3 miljoen. Het aantal uitstaande aandelen nam in de verslagperiode met 0,5% toe tot 1.705.626.

Ontwikkeling fondsvermogen en uitstaande aandelen sinds oprichting

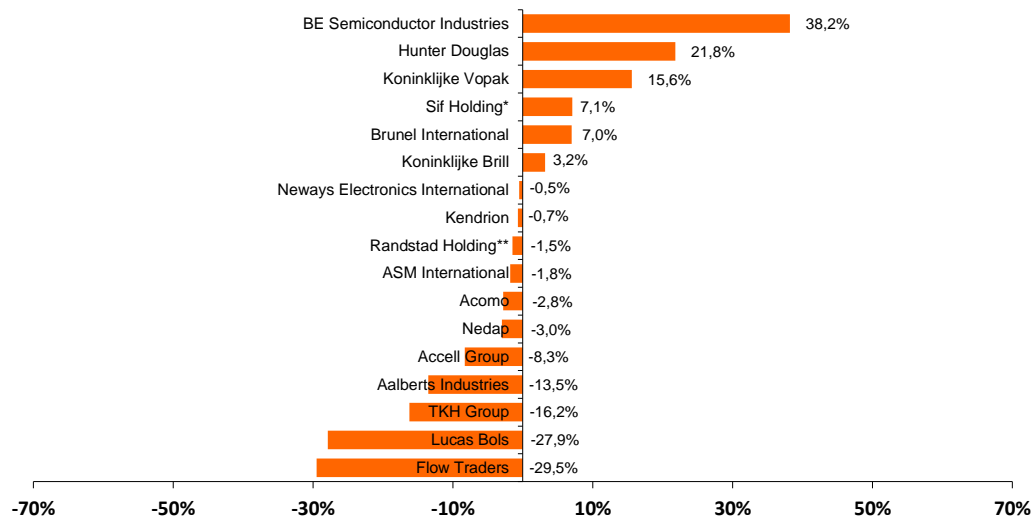


Totstandkoming beleggingsresultaat

Er was in de eerste zes maanden van 2016 sprake van een onrustig marktsentiment. De aanhoudende zorgen omtrent een mogelijke harde landing van de Chinese economie zorgden voor een valse start van het beursjaar. Na vijf weken noteerden Nederlandse aandelen gemiddelde koersdalingen van ruim 10%. Nadien trad een breed koersherstel in, dat werd gedragen door een per saldo gunstige binnenlandse economische ontwikkeling en een aanhoudend laag rentepeil. Bovengemiddeld renderende small- en midcaps bleken als alternatief voor nauwelijks renderende spaarrekeningen te kunnen rekenen op een toenemende populariteit onder beleggers. In dit marktbeeld paste een record-aantal IPO's (beursintroductions) op Euronext Amsterdam. Wij schreven in op de beursgang van Sif Group, een toonaangevende producent van offshore funderingen voor windturbines en olie- en gasplatformen. Aan het einde van het eerste halfjaar zorgde de onverwachte 'brexit' voor een domper op het tot dan toe positieve beursentiment. Per saldo wist Add Value Fund de eerste zes maanden af te sluiten met een licht positief totaal beleggingsresultaat. Deze positieve uitkomst werd gedragen door met name de participaties in BE Semiconductor Industries, marktleider in enkele niches in de backend-markt van toeleveranties aan de halfgeleiderindustrie, en Hunter Douglas, de grootste participatie in de portefeuille, die met de spectaculaire overname van Levolor & Kirsch de marktleidende positie op de Amerikaanse markt van raambekleding verstevigde.

Er was een negatieve bijdrage aan de performance van onder andere Flow Traders en Lucas Bols. Ofschoon de gerapporteerde cijfers van Flow Traders, liquiditeitsverschaffer in ETF's, zeker aan onze verwachtingen voldeden, manifesteerde zich toch een daling in vergelijking met de zeer sterke resultaten van de overeenkomstige periode van 2015. Wij hebben de koerszwakte aangegrepen om de positie in Flow Traders tegen aantrekkelijke koersen verder te vergroten. De underperformance in Lucas Bols kwam voort uit aanhoudend hoge aanloopkosten om een relevante marktpositie in de Verenigde Staten op te bouwen. Er was voorts weliswaar een negatieve bijdrage aan de performance van onder meer Aalberts Industries, Accell Group en TKH Group, maar deze volgde op een relatief hoge positieve bijdrage aan de performance in het voorgaande boekjaar. Wij hebben er, gezien de bevredigende halfjaarcijfers 2016, alle vertoruwen in dat deze deelnemingen in de toekomst weer positief gaan bijdragen aan de waardeappreciatie van Add Value Fund. Tenslotte namen wij eind juni een klein belang in uitzendgroep Randstad Holding, nadat de beurskoers onder grote druk kwam te liggen volgend op de Britse keuze voor een brexit. Wij hebben deze positie begin augustus weer met een mooie boekwinst verkocht.

Total return (koerswinst + dividend) participaties vanaf 1 januari tot en met 30 juni 2016

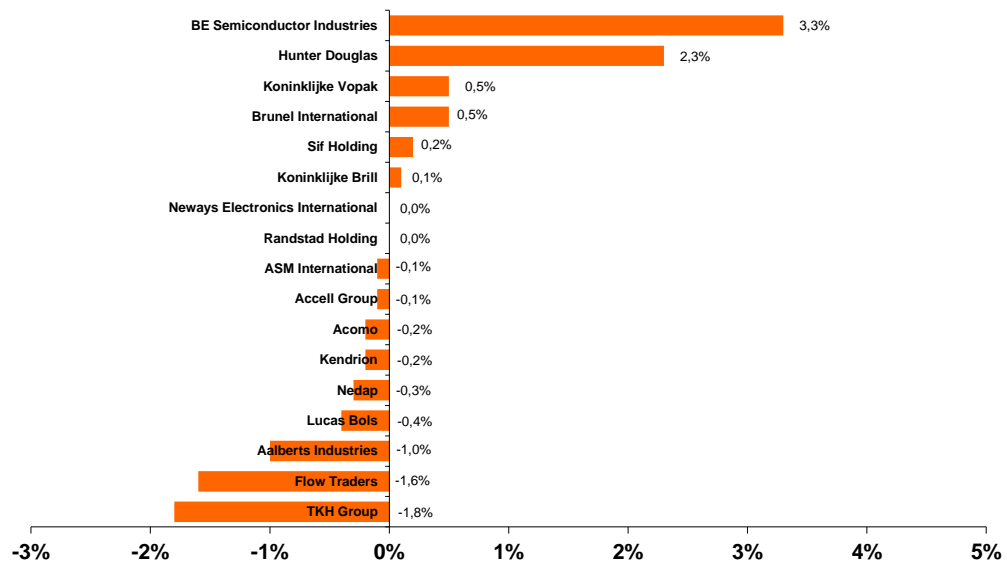


*sinds IPO 12 mei 2016

** sinds aankoop 29 juni 2016

Bron: Bloomberg

Performance bijdrage (in %-punten) participaties vanaf 1 januari tot en met 30 juni 2016



*sinds IPO 12 mei 2016

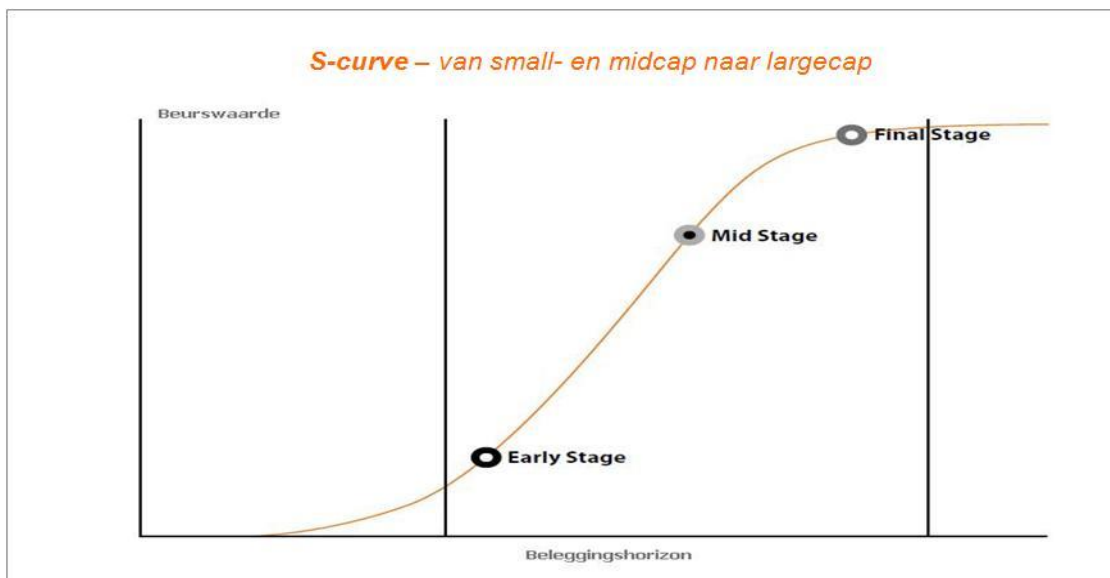
** sinds aankoop 29 juni 2016

Bron: Bloomberg

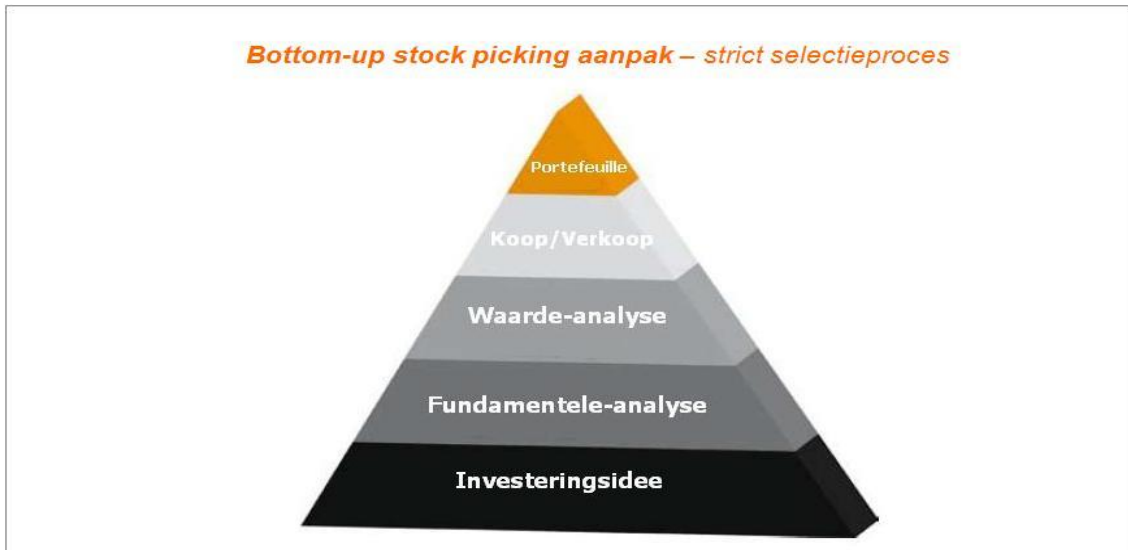
Beleggingsfilosofie, -proces en -strategie

In onderstaande grafiek – de zogenaamde “S-curve” – is het werkterrein van Add Value Fund afgebeeld. Het Fonds investeert niet in start-ups of microcaps met een beurswaarde kleiner dan € 20 miljoen, ofwel ter linkerkzijde van de *Early Stage*, en evenmin in largecaps met een beurswaarde groter dan € 7,5 miljard, ofwel het gebied ter rechterzijde van de *Final Stage*. De portefeuille is samengesteld uit een evenwichtige selectie van een kleine groep van relatief snelgroeiende en jonge veelbelovende nichespelers met een innovatieve meerwaarde en een grotere groep industriële en dienstverlenende eersteklas kwaliteitsondernemingen die kunnen bogen op een onderscheidend bedrijfs- en verdienmodel die hun toegevoegde waarde reeds hebben bewezen.

Het Fonds profileert zich als een typische lange termijn belegger: de meerderheid van de participaties is al drie tot bijna 10 jaar in portefeuille. Van de 17 participaties in portefeuille zijn er zeven zogenaamde smallcaps met een beurswaarde van minder dan € 500 miljoen en tien zogenaamde midcaps met een beurswaarde van meer dan € 500 miljoen. Randstad Holding is met een beurswaarde van ruim € 6 miljard de grootste participatie in portefeuille en Koninklijke Brill is met een beurswaarde van € 50 miljoen de kleinste. Per 30 juni 2016 was circa 31% van de portefeuille belegd in smallcaps en 69% in midcaps.



Het beleggingsuniversum bestaat uit circa 65 small- en midcap ondernemingen die van Nederlandse oorsprong zijn dan wel statutair in Nederland zijn gevestigd. De totale beurswaarde van deze ondernemingen bedraagt op dit moment meer dan € 100 miljard. Deze ondernemingen zijn veelal wereldwijd actief. Slechts enkele ondernemingen zijn alleen actief in de Benelux. Via een “*bottom-up stock picking*” aanpak – *diepgaande fundamentele en waarde analyse* – worden minimaal 10 en maximaal 25 ondernemingen geselecteerd die worden opgenomen in de portefeuille. Wij maken geen gebruik van technische analyse. Op de volgende pagina is van beneden naar boven het beleggingsproces weergegeven.



De inrichting van de portefeuille van 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 smallcaps). Voor de minder liquide beleggingen hanteren wij een hogere rendementseis dan voor de meer liquide beleggingen. De portefeuille van Add Value Fund bestaat voor ten hoogste eenderde uit minder liquide aandelen en voor tenminste tweederde uit redelijk tot goed liquide beleggingen.

Binnen het beleggingsuniversum zijn wij continu op zoek naar ondergewaardeerde groeiondernemingen met een focus op 3 kernpijlars:

- 1) **Winstgroei**
 - 2) **Waardecreatie**
 - 3) **Duurzaam dividend**
- Onder winstgroei wordt verstaan een toename van de samengestelde groei van de winst per aandeel op de lange termijn van circa 7,5% of meer op jaarbasis. De winstgroei van een onderneming is de fundamentele basis voor de koersontwikkeling en waardering van het betreffende aandeel;
 - Waardecreatie ontstaat uit het rendement dat wordt gemaakt op ingehouden winsten waarbij gekeken wordt naar rendement op eigen vermogen, rendement op investeringen en rendement op vrije kasstroom van meer dan 10%. Investeringen in productiecapaciteit, onderzoek en ontwikkeling en innovatie leiden doorgaans tot een hogere ondernemingswaarde;
 - Duurzaam dividend is de basis voor een aanvangsrendement op de investering die doorgaans jaarlijks 2,5% of meer moet bedragen afhankelijk van de groeistrategie van de onderneming.

Wij hebben de sterke overtuiging dat ondernemingen met een consistente en bovengemiddelde winstgroei, zowel in goede als in slechte economische tijden, tegen een hogere beurswaardering worden verhandeld dan langzaam of niet groeiende ondernemingen met een onvoorspelbaar winstkarakter. De geschiedenis heeft laten zien dat lange termijn winstgroei – *door alle economische cycli* – uiteindelijk de waarde van een onderneming doet toenemen en daarmee de aandelenkoers laat stijgen.

Naast de hierboven genoemde 3 kernpijlers van de beleggingsfilosofie zijn er nog een aantal kwaliteitskenmerken waaraan een onderneming dient te voldoen:

- Bewezen en toekomstbestendig bedrijfs- en verdienmodel;
- Succesvol en betrouwbaar management met een goede staat van dienst;
- Heldere strategie, ambities en doelstellingen;
- Marktleider of top-3 positie in de desbetreffende bedrijfstak;
- Actief in groeisectoren met voorkeur voor een hoogtechnologisch en innovatief karakter;
- Sterke financiële resultaten met bewezen en consistente groei van de winst per aandeel;
- Gezonde balansverhoudingen waarbij wordt gekeken naar de solvabiliteit, rentedekking en de verhouding tussen netto schuld en bruto bedrijfsresultaat.

Beleggingsstrategie 2016 en verder

De algemene strategie (zoals hierboven staat omschreven) beoogt een goed gespreide portefeuille van eersteklas Nederlandse small- en midcaps aan te houden die in staat is om ook onder meer uitdagende economische omstandigheden bovengemiddelde resultaten te realiseren tegen benedengemiddelde risico's. De selectie vindt plaats op basis van een zogenaamde *bottom-up stock picking* aanpak, waarbij al in een vroeg stadium van de economische neergang is gefocust op de stabiliteit en voorspelbaarheid van de winstgevendheid van de ondernemingen. Er wordt vanwege de onveranderd onzekere vooruitzichten niet belegd in financiële instellingen, non-food retailers en bouwondernemingen.

Wij voorzien in de tweede helft van het lopende boekjaar voor de meerderheid van de deelnemingen in portefeuille een voortgaande winststijging. Deze is deels het gevolg van de gunstige conjunctuur in West-Europa en de Verenigde Staten. De mogelijk negatieve invloed van de brexit is uiterst gering op de winstgevendheid van onze deelnemingen. Wij houden voorts rekening met een extra bijdrage aan de winst door acquisities uit 2015 en de eerste helft van 2016 die alle vrijwel direct aan de winst per aandeel bijdragen. In dit kader noemen wij Aalberts Industries en Hunter Douglas Group. Slechts voor Accell Group, BESI, Brunel International, Flow Traders en TKH Group houden wij voor de tweede helft van het verslagjaar rekening met een wat lagere inkomstenstroom, maar deze is louter seizoensmatig van aard. Voor 2017 en 2018 voorzien wij een verdere krachtige stijging van omzet en resultaten.

Bij de analyse van onze deelnemingen zien wij in alle gevallen een heldere visie op weg naar 2018. Elke onderneming is in principe uitstekend gepositioneerd om de komende twee à drie jaar een substantiële winst- en waardegroei door te maken. Zodoende is het perspectief om langs de S-curve ruimschoots positieve waarde te genereren momenteel als uitstekend aan te merken.

Beleggingsportefeuille

De beleggingsportefeuille (inclusief liquiditeiten) bestaat per 30 juni 2016 uit de volgende 17 participaties (op volgorde van weging van hoog naar laag):

Hunter Douglas – weging: 12,9%

De wereldmarktleider in raambekleding (o.a. Luxaflex) en prominent aanbieder van architectonische producten hanteert een ijzersterk bedrijfsmodel waarmee de onderneming al jarenlang naar behoren presteert. Er wordt gestaag marktaandeel gewonnen in de volwassen markten van Noord-Amerika en Europa waar bijna 90% van de groepsomzet wordt gerealiseerd. De vooruitzichten voor de opkomende markten in Azië (China, India) en Latijns Amerika zijn vooralsnog minder florissant. Het verdienmodel

van Hunter Douglas biedt volgens onze analyse ruimte voor een autonome omzetgroei van tenminste 10% zonder dat hiervoor additionele investeringen zijn benodigd. Hieruit volgt dat een verwachte verdere omzetgroei gepaard zal gaan met een duidelijke verruiming van de winstmarges. De eind juni afgeronde overname van Levolor & Kirsch, de nummer drie op de Amerikaanse raambekledingsmarkt, versterkt de winstgevendheid van de Groep aanzienlijk en zal vanaf 2017 een merkbaar positieve invloed op de groei van de winst per aandeel sorteren. Op basis van een conservatieve winsttaxatie 2016 van € 4,50 per aandeel en een verwacht dividend van € 1,80 per aandeel, biedt de huidige bescheiden beurswaardering van € 48,- per aandeel een aantrekkelijk opwaarts koerspotentieel.

ASM International – weging: 10,0%

Geïntegreerde toeleverancier voor de halfgeleiderindustrie. Sterke marktposities in zowel front-end als back-end (via een 40%-deelneming in ASM PT) met nadruk op het Verre Oosten. ASMI is toonaangevend en de absolute marktleider (circa 75% marktaandeel) op het gebied van de (PE)ALD-technologie die de komende jaren in toenemende mate de benchmark voor de front-end sector zal zijn. Naar verwachting zal ASMI sterk blijven profiteren van de structureel aantrekkende semiconductor markt, ook in 2017 en verdere jaren. De onderneming is een van de vijf participaties in portefeuille met een netto kaspositie. Wij houden in de tweede helft van 2016 rekening met een hernieuwd inkoopprogramma van eigen aandelen, ofschoon de ALD-markt gedurende dit kalenderjaar (tijdelijk) onder druk staat. Het middellange termijnperspectief is echter onveranderd veelbelovend. Tegen de huidige beurskoers van € 34,- noteren de aandelen ASM International rond 12,3x de getaxeerde winst 2016 en komt het dividendrendement op 2,1%.

Nedap – weging: 9,5%

Wie innovatie zegt, zegt Nedap! De Groenlose onderneming maakt in rap tempo de transformatie door van Noord-europese specialist en toeleverancier van technologische oplossingen naar een echte wereldspeler in een selectief aantal product-marktcombinaties. In dit proces wordt momenteel de supplychain heringericht: de productieactiviteiten worden voortaan buiten Nedap verricht, zodat de onderneming zich volledig kan richten op de hoogrenderende kernactiviteiten. Wij voorzien de komende jaren een aantrekkende groei van de opbrengsten tot ruim € 200 miljoen in combinatie met een nettowinstmarge van tenminste 10%. Indien Nedap deze taakstelling weet te realiseren ligt een aanzienlijke waardevermeerdering van de onderneming in het verschiet. Tegen de huidige beurskoers van € 30,50 wordt circa 15x de verwachte winst voor de aandelen Nedap betaald en komt het dividendrendement op ongeveer 5%.

TKH Group – weging: 9,4%

Technische dienstverlener die de laatste jaren steeds weer bewijst waarde te kunnen toevoegen voor haar klanten. Met name de sterke groei van de bandenbouwdienstverlening spreekt tot de verbeelding. De groei zal de komende jaren in toenemende mate voortkomen uit een zorgvuldig geselecteerde groep van product-markt oplossingen, welke is gebaseerd op vier kerntechnologieën: vision & security, communication, connectivity en manufacturing systems, en zeven verticale groeimarkten: glasvezelnetwerken, zorgoplossingen, parkeersystemen, tunnel- en infravoorzieningen, Marine, olie & gas, Machine Vision en bandenbouwtechnologie. De winstgevendheid van de groep ligt in 2016 tijdelijk op een iets lager niveau, omdat de kosten van investeringen in nieuwe productiecapaciteit voor de baat van toekomstige opdrachten uitgaan. Het management verwacht vanaf 2018 een substantiële toename

van opbrengsten en netto resultaat. Tegen de huidige beurskoers van € 33,50 wordt circa 15x de getaxeerde winst 2016 voor de aandelen betaald en bedraagt het dividendrendement 3%.

Kendrion – weging: 8,8%

Producent en wereldmarktleider op het gebied van elektromagneten en mechatronische systemen. Onder de nieuwe CEO Joep van Beurden is de onderneming een nieuwe fase ingegaan die erin voorziet dat Kendrion de komende drie jaar de omzet gemiddeld met jaarlijks 5% zal laten groeien en dat de EBITA-marge per eind 2018 weer het streefniveau van 10% (Q2 2016: 7,5%) zal hebben bereikt. Vooral vanaf 2017 voorzien wij een herstel van de omzet- en winstgroei, omdat het gebruik van elektromagneten in auto's, liften, machines en overige apparatuur steeds meer ingang vindt. Het management heeft bovendien een acquisitieagenda waarbij met name versterking van de marktpositie in Noord-Amerika wordt beoogd. Tegen de huidige beurskoers van € 25,- wordt circa 18 maal de verwachte winst 2016 voor de aandelen Kendrion betaald en komt het dividendrendement op circa 3,1%.

BE Semiconductor Industries – weging: 8,7%

Middelgrote gespecialiseerde toeleverancier aan de semiconductor industrie van Nederlandse oorsprong maar wereldwijd actief met vestigingen in Europa, Azië en Noord-Amerika.

Sinds een transformatie in 2008 is de schaal en marktpenetratie van BESI belangrijk toegenomen. De strategische positionering in Die Attach en Advanced Packaging heeft geresulteerd in een versterking van de omzetgroei en in hogere bruto marges. Een continue proces van rationalisatie, waaronder verplaatsing van de productie van Europa naar Azië, heeft ervoor gezorgd dat de nettowinst goed op peil bleef in een periode waarin de markten waarop BESI actief is, krompen. Nu deze markten weer aantrekken, profiteert de onderneming bovengemiddeld. Ook BESI beschikt over een ruime netto kaspositie. De aandelen hebben de afgelopen twee jaar een positieve herwaardering ondergaan. Desondanks menen wij dat BESI nog een voldoende koerspotentieel heeft om in de bovenste regionen van de portefeuille gepositioneerd te blijven. Tegen de huidige beurskoers van € 27,50 wordt 19,5x de getaxeerde winst 2016 voor de aandelen BESI betaald en bedraagt het dividendrendement 4,5%.

Brunel International – weging: 7,2%

Europese detacheerder op het gebied van financiële-, IT-, Legal-, Marketing en Communicatie specialisten en ingenieursdiensten. Daarnaast wereldmarktleider in energie-gerelateerde 'white collar' diensten. Brunel lijkt optimaal te profiteren van het flexibeler worden van de groeiende Duitse economie en de stijgende penetratiegraad van flexibele arbeid. Daarentegen wordt het trackrecord van langjarige groei op korte termijn bedreigd door de zwakke ontwikkeling van de olieprijs. Naar verwachting zal over 2016 daarom slecht een bescheiden winst per aandeel van € 0,40 worden geboekt. De ijzersterke balansverhoudingen (geen schuld en goodwill op de balans) stellen Brunel evenwel in staat deze periode te doorstaan en tegelijkertijd het marktaandeel in Energy Services verder te versterken. De waardering van de aandelen Brunel International is tegen de huidige beurskoers van € 16,-, ruim 40x (depressed) earnings 2016 wellicht optisch aan de hoge kant, maar het dividendrendement van ruim 9% bij een stabiel dividend van € 1,50 per aandeel, legt een stevige basis onder de beurskoers en preludeert op een winstherstel vanaf 2017.

Acomo – weging: 6,0%

Toonaangevend handelshuis in specerijen, noten, thee, zonnebloempitten en voedingsingrediënten. De groep weet telkenmale kundig in te spelen op de grote prijsvolatiliteit in *soft commodities*. Na twee grote

overnames (theehandelshuis Van Rees en zonnebloempitten-veredelaar/handelaar Red River Commodities) in 2010 is het aandeel Acomo ook op de radar van grotere beleggers verschenen. Wij voorzien een licht hogere winst in de tweede helft van 2016, met name vanwege een voortdurend stevige winstbijdrage van dochteronderneming Catz International (specerijen en noten) en enig winstherstel bij Van Rees en Red River Commodities. Tegen de huidige beurskoers van € 23,- wordt circa 16x de getaxeerde winst voor de aandelen Acomo betaald en komt het dividendrendement op 4,7%. Wij voorzien op termijn extra kansen voor Acomo, zodra het management erin slaagt tegen aantrekkelijke voorwaarden een volgende acquisitie af te ronden.

Aalberts Industries – weging: 5,9%

Sterk presterende toeleverancier van industriële diensten en specialist op het gebied van Flow & Climate Control. Een voortreffelijk track record van resultaten wordt gecombineerd met een ijzersterke balans – solvabiliteit 45%. Aalberts Industries opereert vanuit kracht en is in staat om ook de komende jaren de concurrentie achter zich te laten. Key accountmanagement, cross selling initiatieven en voortdurende innovatie stuwen de autonome groei. Acquisities waren onder leiding van CEO Wim Pelsma de laatste jaren wat naar de achtergrond verdrongen, maar kunnen het track record de komende periode een extra dimensie geven door de acquisities van Flamco Group en Impreglon in 2014. Tegen de huidige beurskoers van € 30,- worden de aandelen Aalberts Industries verhandeld op 15,4x de getaxeerde winst 2016. Het bijbehorende dividendrendement bedraagt 2,0%.

Flow Traders – weging: 5,2%

Toonaangevende liquiditeitsverschaffer in Exchange Traded Products (ETP's) die in juli 2015 via een IPO een beursnotering op Euronext Amsterdam verkreeg. Flow Traders heeft handelsdesks in Europa, de Verenigde Staten en Azië en faciliteert liquiditeit in een gestaag groeiend aantal ETP's. Daarbij worden continu bied- en laatprijzen afgegeven, waarbij de winstgevendheid van Flow Traders bestaat uit de kleine verschillen in prijzen tussen de ETP's en die van de onderliggende of gerelateerde financiële instrumenten. Naast de arbitrage in genoteerde ETP's faciliteert Flow Traders in toenemende mate institutionele beleggers *off exchange*, in niet genoteerde ETP-producten. Een voorsprong in automatisering en het behoud en de werving van ervaren medewerkers en juniors stelt Flow Traders in staat het verdienmodel verder uit te bouwen. De aandelen Flow Traders worden tegen een beurskoers van € 27,- verhandeld tegen circa 13,5x de verwachte winst 2016. Het getaxeerde dividendrendement bedraagt 3,7% bij een veronderstelde pay-out ratio van 50%.

Sif Holding – weging: 4,8%

Sif geldt als een voornaam producent van offshore funderingen voor windturbines en olie & gasplatformen. Sif combineert een hoge automatiseringsgraad van het productieproces van zware stalen platen met technologisch leiderschap dat zich de afgelopen 65 jaar ruimschoots heeft bewezen. Sinds drie maanden worden de aandelen Sif Holding verhandeld op Euronext Amsterdam, nadat grootaandeelhouder Egeria besloot tot een gefaseerde verkoop van haar belang. Met de komst van een nieuwe productiefaciliteit op de Rotterdamse Maasvlakte is Sif uitstekend gepositioneerd om in te spelen op de te verwachten aantrekkende groei van de bouw van windmolenparken in de Noordzee. Tegen de huidige beurskoers van € 15,- worden de aandelen Sif Holding verhandeld tegen 9,3x de getaxeerde winst en bedraagt het verwachte dividendrendement 4,3%.

Neways Electronics International – weging: 2,9%

Van een printplatenproducent is Neways uit Son bij Eindhoven getransformeerd in een one-stop dienstverlener van OEM's uit de hors-categorie, zoals Philips, ASML en FEI. Neways beschikt over goed gepositioneerde werkmaatschappijen in China, Tsjechië en Slowakije om haar klanten optimaal te kunnen bedienen. De overname van de Duitse BuS Groep medio 2014 gaf Neways een aanzienlijke omzet- en winstimpuls. Nadien heeft het management ingezet op een omvangrijk intern verbeteringsprogramma. Met een licht aantrekkende wereldeconomie en een belangrijk lagere belastingdruk mag van Neways Electronics International in 2016 en komende jaren een solide nettowinst worden verwacht. De huidige beurskoers van € 8,50 weerspiegelt dit perspectief naar onze mening nog bij lange na niet.

Koninklijke Vopak – weging: 2,4%

Met een beurswaarde van € 5,7 miljard is Koninklijke Vopak – na Randstad Holding – de grootste onderneming in de portefeuille van Add Value Fund. Het wereldwijd actieve tankopslagbedrijf kan bogen op een zeer solide track record en lijkt goed gepositioneerd om ook de komende jaren aantrekkelijke opbrengsten te realiseren. De lage olieprijs speelt Vopak daarbij op de korte termijn in de kaart. Hierdoor draaien raffinaderijen op volle toeren, wat tot overaanbod heeft geleid en daarmee tot grote vraag naar opslagcapaciteit. Met de verkoop van de Britse terminals eind 2015 heeft Vopak ruim voldoende middelen om haar groeiambities in met name het Verre Oosten te kunnen verwezenlijken. De aandelen Koninklijke Vopak noteren bij de huidige beurskoers van € 45,- tegen 16x de getaxeerde winst waarbij een dividendrendement van 2,4% wordt uitgekeerd.

Koninklijke Brill – weging: 2,2%

Met een beurswaarde van ruim € 50 miljoen de kleinste onderneming in de portefeuille. Brill is een goed renderende wetenschappelijke uitgever uit Leiden met een sterk internationaal gerichte focus op met name universiteitsbibliotheken. Een bescheiden doch gestage autonome omzetgroei wordt gecombineerd met een actief acquisitiebeleid dat zich kenmerkt door een nadruk op humaniora, internationaal recht, biologie en wetenschapsgeschiedenis. De cijfers over de boekjaren 2014 en 2015 stelden teleur, vanwege het nagenoeg uitblijven van de traditionele eindejaarsopdrachten en het feit dat Brill er niet in slaagde een aansprekende acquisitie te doen. Wij menen niettemin dat het onlangs versterkte management op adequate wijze zal reageren op de wijzigende vraag en aanbod verhoudingen in de internationale uitgeverijwereld. De waardering ter beurze achten wij, met een koers/winstverhouding van circa 19 keer en een dividendrendement van circa 4,6% op basis van de verwachte winst/dividend 2016, alleszins attractief.

Accell Group – weging: 2,0%

Wereldwijd actief in het midden- en hoge segment van de fietsenmarkt en de markt voor fietsonderdelen en -accessoires. Accell heeft een leidende positie in Europa met toonaangevende merken als Batavus, Sparta, Lapierre, Haibike en Raleigh. Daarnaast is de onderneming een van de grotere aanbieders in Noord-Amerika voor de gespecialiseerde fiets- en sportvakhandel. De laatste jaren bouwt Accell aan een fraai track record van omzet- en winstgroei dat wordt gedragen door de sterke groei in de afzet van elektrische fietsen. Als onbetwist marktleider in deze groeiemarkt weet de onderneming op effectieve wijze steeds weer interessante innovaties naar de markt te brengen met een hoge toegevoegde waarde. De waardering van aandelen Accell Group is met circa 15 keer de getaxeerde winst 2016 en een dividendrendement van circa 4,8% alleszins aantrekkelijk.

Lucas Bols – weging: 1,0%

Wereldwijd (met uitzondering van de Verenigde Staten) de nummer één producent van likeuren en tevens de grootste speler in het jeneversegment. Onder bartenders geniet de naam Bols een grote faam. Lucas Bols wordt dan ook gezien als een autoriteit in de cocktail community. Ofschoon de jaarmzet van € 80 miljoen bescheiden is, kan dit niet worden gezegd van de zeer hoge winstgevendheid met EBIT-marges van meer dan 25%. Sinds februari 2015 is Bols weer beursgenoteerd. De omzet en resultaten over het boekjaar 2015/16 bleven achter bij de marktverwachting vanwege aanhoudend hoge uitgaven voor de versterking van de marktpositie in de Verenigde Staten. Wij verwachten dat het management erin zal slagen deze investeringen tijdig te vertalen naar een weer aantrekkende omzet en hogere bedrijfswinsten. De familie Nolet, bekend van het fameuze jenevermerk Ketel 1, heeft de afgelopen anderhalf jaar een belang van ruim 25% verworven in Lucas Bols. Tegen de huidige beurskoers van € 16,50 worden de aandelen Lucas Bols verhandeld op circa 20x de verwachte winst en bedraagt het dividendrendement ongeveer 3%.

Randstad Holding – weging: 0,5%

Na het Zwitserse Adecco is Randstad Holding de tweede grootmacht op de werelduitzendmarkt. Op deze cyclische markt heeft Randstad de laatste jaren een solide track record opgebouwd, waarbij laatstelijk een aantal strategische acquisities werden verricht ter versterking van de groei. Wij kochten eind juni een klein belang in Randstad nadat de beurskoers onder zware druk kwam nadat de Britse kiezers onverwacht besloten tot een brexit. Kort na de verslagperiode is dit belang met een mooie boekwinst verkocht, omdat de beurswaarde van Randstad Holding de toegestane bovengrens van het beleggingsuniversum van € 7,5 miljard passeerde.

Vooruitzichten 2016 en verder

In de portefeuille van Add Value Fund tekent zich in het lopende boekjaar een tweedeling af. Enerzijds is er een groep bedrijven waarvan de winstontwikkeling tijdelijk temporiseert of licht daalt, vanwege een combinatie van een dalende vraag en aanvangsinvesteringen ten behoeve van een aantrekkende vraag in 2017 en verdere jaren. Tot deze categorie behoren onder meer ASM International, Acomo, Brunel International, Flow Traders, Kendrion, en TKH Group. Anderzijds de groep bedrijven die in 2016 een verdere groei van opbrengsten en winst weet te realiseren, waaronder Aalberts Industries, Accell Group, BE Semiconductor Industries, Koninklijke Brill, Hunter Douglas, Nedap, Sif Holding en Koninklijke Vopak. Grosso modo zijn de perspectieven op een verdere waardeappreciatie van de portefeuille op middellange termijn naar onze mening onveranderd goed.

De meerderheid van de participaties in de portefeuille bevindt zich daarbij in de stijl oplopende fase van de *S-curve* en zal dientengevolge in 2016/17 een autonome groei van omzet en winst per aandeel tonen. Echter, het is vooral de (geo)politieke en macro economische onzekerheid die beleggers naar verwachting terughoudend zal laten opereren.

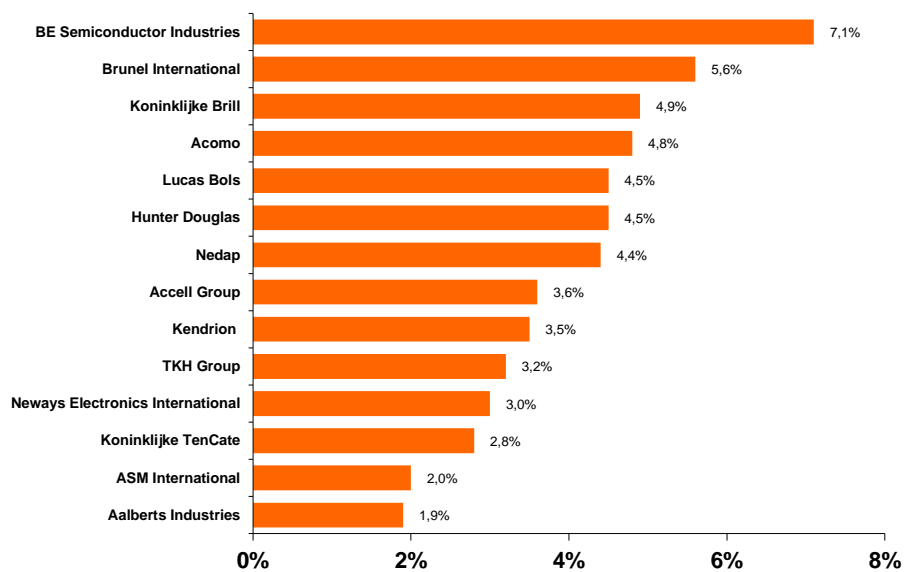
Wij hebben onze winsttaxaties voor 2016 en 2017 recent tegen het licht gehouden. Onder de aanname van 1,5 tot 2,0% economische groei in West-Europa in 2016 en een wederom lichte groei van 1,5% in 2017 verwachten wij dat de participaties in de portefeuille van Add Value Fund een behoorlijke stijging van de winst per aandeel kunnen realiseren.

Alle Nederlandse *'mini multinationals'* in portefeuille zijn wereldwijd actief en profiteren sterk van structurele groeitrends en zijn actief in aantrekkelijke nichemarkten.

Verder past de opmerking dat vijf (ASMI, BESI, Brunel, Brill, Flow Traders) van de 17 participaties in de portefeuille over een netto kaspositie beschikken. Voorts zij vermeld dat ondernemingen sterk kunnen profiteren van eventuele toekomstige fusies en overnames.

Wij zijn ervan overtuigd dat de uitgangspositie van de participaties in de portefeuille zodanig sterk is, dat ook in een fase van bescheiden economische groei en algemene maatschappelijke onzekerheid, Add Value Fund een tevredenstellend totaal beleggingsresultaat moet kunnen realiseren. Het geïndiceerde bruto dividendrendement van ruim 4% van de participaties in portefeuille voor het lopende boekjaar vormt voor deze verwachting een mooi aanvangsrendement.

Verwacht bruto dividendrendement (in %) 2016 per participatie



Taxatie: AVFM

Peildatum: 24/07/2014

Duurzaamheid en maatschappelijke betrokkenheid

Inleiding

Add Value Fund Management, beheerder van Add Value Fund, erkent haar verantwoordelijkheden als gedelegeerd belegger in beursgenoteerde Nederlandse small- en midcap aandelen. Add Value Fund Management heeft als beleggingsinstelling de morele plicht om maatschappelijk verantwoord te opereren. Vanuit deze maatschappelijke verantwoordelijkheid beleggen wij niet in ondernemingen die stelselmatig overtredingen plegen op het gebied van mensenrechten, arbeidsvoorwaarden, milieu en anticorruptie. Add Value Fund Management heeft voor haar beleggingen in Add Value Fund gekozen voor een samenwerking met een gespecialiseerd bedrijf op het gebied van duurzaam beleggen, namelijk Sustainalytics. Sustainalytics is opgericht door Triodos Bank, MeesPierson en PGGM en is een van de leidende bedrijven op het gebied van MVO (Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen) screening.

Beleid

In ons beleggingsbeleid voldoen wij aan alle op ons van toepassing zijnde wet- en regelgeving. Daarnaast houden wij rekening met internationaal aanvaarde principes en internationale verdragen. Centraal binnen ons Verantwoord Beleggingsbeleid staan de tien UN Global Compact Principles. Deze uitgangspunten in ons Verantwoord Beleggingsbeleid worden toegepast op alle deelnemingen in de portefeuille van Add Value Fund. De UN Global Compact Principles verwijzen naar de Universal Declaration of Human Rights, RIO Declaration on Environment and Development, UN Convention against Corruption en de International Labour Organization's Declaration of Fundamental Principles and Right at Work.

Implementatie

Add Value Fund Management heeft op basis van de tien UN Global Compact Principles concrete 'non-compliant criteria' afgeleid. Deze criteria hebben betrekking op mensenrechten, arbeidsvoorwaarden, milieu en anticorruptie. In opdracht van Add Value Fund Management analyseert Sustainalytics op kwartaalbasis het voor Add Value Fund relevante beleggingsuniversum op deze non-compliant criteria. Het resultaat is een lijst – 'zwarte lijst' genaamd – van bedrijven die stelselmatig handelen op een wijze die in strijd is met de UN Global Compact Principles.

Add Value Fund belegt, zolang de non-compliant situatie voortduurt, niet in door dit bedrijf uitgegeven effecten. Non-compliant zijn bijvoorbeeld bedrijven die direct betrokken zijn bij de productie of het onderhoud van controversiële wapens, zoals clusterwapens. Dergelijke bedrijven handelen in strijd met Principe 2 van de UN Global Compact Principles. Dit principe stelt dat bedrijven zich actief zullen inzetten om schending van de mensenrechten te voorkomen.

Toetsing beleid

Ieder kwartaal laten wij Sustainalytics ons gehele beleggingsuniversum en alle posities waarin wij beleggen, toetsen op compliance met de UN Global Compact Principles. Hiermee is sprake van een 100% toetsing van ons duurzame beleggingsbeleid.

Verantwoord beleggingsbeleid

De doelstelling van het beheer door Add Value Fund Management is het optimaliseren van de beleggingsresultaten, met inachtneming van risico's in brede zin. In dit proces neemt Add Value Fund Management de discretionaire verantwoordelijkheid op zich als het gaat om het beleggen van gelden

van derden. Dit betekent dat Add Value Fund Management rekening houdt met zowel financiële als niet-financiële overwegingen die invloed kunnen hebben op de uiteindelijke keuze van de beleggingen.

Add Value Fund Management concretiseert dit door de ondernemingen waarin wordt belegd zo goed mogelijk zelfstandig te analyseren. Doordat wij bestuurders regelmatig spreken, bedrijven bezoeken en actief aanwezig zijn op de jaarvergaderingen, hebben wij een goed inzicht in de kansen en bedreigingen van de bedrijven. Engagement met het bedrijf en haar relevante stakeholders helpen ons het potentieel van waardecreatie van het bedrijf in te schatten, alsmede zo nodig te beïnvloeden en te vergroten. Dit proces beschouwen wij als een essentieel onderdeel van ons bottom-up beleggingsbeleid.

Binnen dit kader wordt ook niet-financiële waardecreatie op lange termijn steeds meer op waarde geschat door aandeelhouders en door de maatschappij. Dit uit zich onder meer in het vertalen van negatieve externe effecten van bedrijfsvoering in financieel risico, zoals potentiële claims door vervuiling tijdens het productieproces of verkoop van producten die obesitas/longkanker/hoge zorgkosten veroorzaken.

Positieve externe effecten van bedrijfsvoering zijn bijvoorbeeld de lagere kosten die mantelzorgers behoeven te maken bij de uitvoering van hun takenpakket door toepassing van innovatieve automatisering (mogelijk gemaakt door Add Value Fund-participatie Nedap), of het stimuleren en verlagen van de CO2 uitstoot door het gebruik van elektrische fietsen (mogelijk gemaakt door Add Value Fund-participatie Accell Group).

Deze positieve maatschappelijke veranderingen in combinatie met het financiële rendement leidt tot de door ons gewenste impact.

Add Value Fund Management ziet kansen voor bedrijven die positieve externe effecten kunnen opleveren. Via engagement en dialoog met bedrijfsbestuurders geven wij feedback aan en stimuleren wij deze bedrijven om de effectiviteit van hun bedrijfsvoering te verhogen. Daarbij opereren wij in de overtuiging dat het meewegen van niet-financiële factoren in de bedrijfsvoering het afbreukrisico van (een belegging in) een bedrijf verlaagt. Het feit dat Add Value Fund Management bij voorkeur belegt in ondernemingen met een hoogtechnologisch en sterk innovatief karakter, versterkt dan ook ons (indirecte) MVO-profiel. Immers, vernieuwende technologieën of diensten leveren vaak ondernemingen die een veel breder maatschappelijk resultaat opleveren.

Speerpunten

Het optimaliseren van waardecreatie is een belangrijk speerpunt van Add Value Fund Management. Daarbij speelt innovatie een cruciale rol. De mate en kwaliteit van de innovatie bij onze deelnemingen is een van de parameters van ons verantwoord beleggingsbeleid.

Een tweede speerpunt is een zo optimaal mogelijke transparantie in de verschillende rapportages. Wij vinden dat de zogenaamde Rapportagetransparantie jaar-op-jaar zou moeten verbeteren.

Stembeleid Add Value Fund

Als beleid geldt dat vertegenwoordigers van Add Value Fund zoveel mogelijk aanwezig zullen zijn op de aandeelhoudersvergaderingen van de participaties waarin wordt belegd. Voor zover relevant zal een actieve rol worden vervuld tijdens deze vergaderingen.

In 2016 zijn wij actief aanwezig geweest op 12 aandeelhoudersvergaderingen van de 17 participaties uit de portefeuille. De AvA van Hunter Douglas op Curaçao hebben wij niet fysiek bezocht en door het gebroken boekjaar vindt de AvA van Lucas Bols pas begin september plaats. Door gelijktijdige AvA's zijn Accell Group en Nedap niet fysiek bijgewoond. De beursdebutant Sif Group houdt pas volgend jaar zijn eerste AvA en de participatie in Randstand Holding is ingenomen na de AvA. In de fysiek bezochte en op afstand gehouden (via volmacht) vergaderingen is gebruik gemaakt van het stemrecht, waarbij in alle gevallen is ingestemd met de geagendeerde voorstellen.

Principles of Fund Governance

Als Beheerder van Add Value Fund hebben wij zogeheten Principles of Fund Governance op onze website 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. Wij volgen deze richtlijnen.

Risicofactoren

Aan het beleggen in aandelen Add Value Fund zijn financiële kansen, maar ook financiële risico's verbonden. Onderstaand worden de risico's verbonden aan het beleggen in het Fonds, geordend naar belangrijkheid weergegeven:

- de waarde van de beleggingen van Add Value Fund kan zowel stijgen als dalen. De Aandeelhouders kunnen dientengevolge uiteindelijk minder terugkrijgen dan zij hebben ingelegd. De inleg kan zelfs volledig verloren gaan. Het rendementsrisico kan variëren op grond van de keuzes die mogelijk zijn op grond van het beleggingsbeleid;
- zorgvuldige selectie en spreiding van de beleggingen in portefeuille vormen geen garantie voor het behalen van positieve, dan wel relatief goede, resultaten. Er zijn geen theoretische of praktische argumenten op basis waarvan (tijdelijke) waardedalingen in de toekomst kunnen worden uitgesloten. Naast het risico van algehele koersdalingen bestaat het risico dat, ondanks de zorgvuldige en professionele selectie, één of meerdere beleggingen in de portefeuille als gevolg van tegenvallende ontwikkelingen een negatieve koersontwikkeling doormaakt;
- een uitgevende instelling waarin Add Value Fund belegt, kan in gebreke blijven. In een dergelijk geval zal de waarde van deze belegging waarschijnlijk nihil blijken te zijn. Dit kan resulteren in een aanzienlijke daling van de intrinsieke waarde per Aandeel;
- als gevolg van wijzigende omstandigheden op de kapitaalmarkten kunnen uitgevende instellingen waarin Add Value Fund belegt, moeite ondervinden, of zelfs geheel niet in staat blijken, aflopende verplichtingen te herfinancieren. Dit kan ertoe leiden dat deze uitgevende instellingen in gebreke blijven. In een dergelijk geval zal de waarde van deze belegging waarschijnlijk nihil blijken te zijn. Dit kan resulteren in een aanzienlijke daling van de intrinsieke waarde per Aandeel;
- een of meerdere tegenpartijen van Add Value Fund kunnen al dan niet gelijktijdig in gebreke blijven. Als gevolg hiervan kunnen vorderingen van het Fonds, in geld of financiële

instrumenten, op deze partij(en) oninbaar blijken. Het afschrijven van dergelijke vorderingen vermindert het eigen vermogen van het Fonds. Dit kan resulteren in een aanzienlijke daling van de intrinsieke waarde per Aandeel;

- de afwikkeling van transacties in financiële instrumenten door middel van een betalingssysteem kan anders plaatsvinden dan verwacht doordat de betaling of levering van de financiële instrumenten door een tegenpartij niet of niet op tijd of zoals verwacht plaatsvindt. Dit kan resulteren in een aanzienlijke daling van de intrinsieke waarde per Aandeel;
- hoewel Add Value Fund voornamelijk belegt in courante beleggingen bestaat altijd het risico dat een positie niet tijdig tegen een redelijke prijs kan worden geliquideerd. Wanneer de Beheerder genoodzaakt is minder courante beleggingen te verkopen, kan dit resulteren in een aanzienlijke daling van de intrinsieke waarde per Aandeel;
- de bij de Bewaarbank in bewaring gegeven activa, financiële instrumenten en liquiditeiten, kunnen verloren gaan als gevolg van onder andere insolventie, nalatigheid of frauduleuze handelingen van de Bewaarbank of een door de Bewaarbank aangestelde onderbewaarnemer. Dit kan resulteren in een aanzienlijke daling van de intrinsieke waarde per Aandeel;
- inflatie heeft een uithollend effect op de koopkracht van de waarde van de Aandelen;
- Add Value Fund kan beleggen met geleend geld ('leverage') tot maximaal 20% van het vermogen van het Fonds. Het beleggen met geleend geld leidt tot grotere dagelijkse fluctuaties in de intrinsieke waarde per Aandeel en kan bij een scherpe daling van de waarde van de beleggingen als uiterste consequentie met zich brengen dat alle activa van het Fonds toekomen aan de schuldeiser(s). De waarde van de Aandelen is in dat geval nihil. Als gevolg van de rechtsvorm van de beleggingsinstelling kunnen houders van Aandelen echter niet meer dan hun oorspronkelijke inleg verliezen;
- Add Value Fund kan een deel van de portefeuille beleggen in vreemde valuta, waarvan fluctuaties ten opzichte van de euro het resultaat in euro's gemeten zullen beïnvloeden. Dit kan resulteren in een aanzienlijke daling van de intrinsieke waarde per Aandeel;
- hoewel het Prospectus grenzen stelt aan de mate van concentratie binnen de beleggingsportefeuille van het Fonds kan nog steeds sprake zijn van een aanzienlijke mate van concentratie in de geselecteerde beleggingen, zowel wat betreft de soort belegging als de markt waarop deze beleggingen verhandeld worden. Als gevolg hiervan kan de waarde van de beleggingen van het Fonds van dag tot dag in sterke mate schommelen. Dit kan resulteren in een aanzienlijke daling van de intrinsieke waarde per Aandeel;
- Add Value Fund heeft de mogelijkheid om gebruik te maken van afgeleide instrumenten (derivaten). Onder bepaalde omstandigheden kan dit tot aanzienlijke verliezen leiden. Dit kan resulteren in een aanzienlijke daling van de intrinsieke waarde per Aandeel;
- de waarde van de Aandelen kan negatief beïnvloed worden door externe factoren. Hierbij valt onder meer, maar niet uitsluitend, te denken aan wijzigingen in het fiscale regime of wijzigingen in de wet- en regelgeving welke van toepassing zijn op de vennootschap of de positie van de Aandeelhouders;
- de continuïteit van de Beheerder kan in gevaar komen op het moment dat de omstandigheden op de kapitaalmarkten (her)financiering van de bedrijfsvoering bemoeilijkt. Mocht de Beheerder in gebreke blijven, heeft dit a priori geen invloed op de waarde van het vermogen van Add Value Fund. Wel kan de discontinuïteit van de Beheerder tot gevolg hebben dat de uitgifte en inkoop van Aandelen tijdelijk wordt opgeschort of dat de beleggingen van het Fonds niet langer actief worden beheerd.

Bovenstaande risico's worden door de Directie acceptabel geacht. Het afdekken van deze risico's is haar inziens niet wenselijk aangezien dit de kans op het behalen van een aantrekkelijk beleggingsrendement op de langere termijn te veel verlaagt. De Directie heeft echter wel mitigerende maatregelen genomen om deze risico's in de praktijk te beperken. Deze maatregelen zijn als volgt:

- het opstellen van fondsvoorwaarden waarin beleggingsrestricties worden gesteld aan het beleggingsbeleid;
- het publiceren van de fondsvoorwaarden waardoor deelnemers zich een beeld kunnen vormen van de risico's die verbonden zijn aan een belegging in Add Value Fund en de bijbehorende mitigerende maatregelen;
- het aanstellen van een onafhankelijke bewaarder die doorlopend toeziet op de naleving van de fondsvoorwaarden en de mutaties van de geld- en effectenrekeningen van Add Value Fund N.V.
- het aanstellen van een onafhankelijke administrateur die de dagelijkse berekening van de intrinsieke waarde per aandeel verricht;
- De beheerder laat het dagelijks beheer Add Value Fund uitsluitend verrichten door minimaal twee medewerkers met ruime ervaring op het gebied van beleggen in Nederlandse small- en midcap aandelen;
- De beheerder heeft een vergunning voor het beheren van beleggingsinstellingen (AIFMD) en staat daardoor onder toezicht van AFM en DNB.

Beleggingsrestricties

In financiële markten zijn rendement en risico onlosmakelijk met elkaar verbonden. Hiertoe heeft de Beheerder diverse kwalitatieve en kwantitatieve restricties ingebouwd om de risico's van de beleggingsportefeuille te beheersen. Deze luiden als volgt:

- de portefeuille omvat ten minste 10 en ten hoogste 25 ondernemingen;
- een individuele belegging kan ten hoogste 20% van de portefeuille-omvang uitmaken;
- elke individuele belegging is gemaximeerd tot een belang van 10% van het aandelenkapitaal van de betreffende onderneming;
- onder normale omstandigheden dient minimaal 70% van de in portefeuille opgenomen beleggingen dividendbetalend te zijn geweest in het laatst gepubliceerde boekjaar;
- de mogelijkheid bestaat om incidenteel optieposities in te nemen;
- er worden geen shortposities aangegaan;
- er worden geen aandelen in (ver)bruikleen gegeven;
- het is toegestaan te beleggen in van aandelen afgeleide, door de onderneming geëmitteerde financiële instrumenten, zoals converteerbare obligaties, (niet) cumulatief preferente aandelen en/of warrants;
- maximaal 75% van het belegd vermogen van het Fonds mag in de vorm van liquiditeiten worden aanhouden.

Naast de kwantitatieve beperkingen wordt de performance van de onderneming continu geëvalueerd om te bepalen of de operationele en financiële ontwikkelingen nog steeds de verwachte wijzigingen in de koersniveau's rechtvaardigen.

Amsterdam, 31 augustus 2016

De Directie,
Add Value Fund Management B.V.

Halfjaarcijfers 2016

Balans per 30 juni 2016

(voor resultaatbestemming, bedragen in € 1.000)

		30 juni 2016	31 december 2015
Activa			
Beleggingen			
Aandelen	1	65.716	65.861
Vorderingen			
Vorderingen uit hoofde van uitgegeven aandelen	2	118	77
Overige vorderingen	3	602	441
		720	518
Overige activa			
Liquide middelen	4	400	894
		400	894
Totaal activa		66.836	67.273
Passiva			
Eigen vermogen			
Geplaatst kapitaal	5	4.264	4.242
Agioreserve	6	37.078	36.733
Algemene reserve	7	24.573	13.352
Onverdeelde winst	8	365	12.574
		66.280	66.901
Kortlopende schulden			
Schulden uit hoofde van effectentransacties	9	367	66
Schulden uit hoofde van ingekochte aandelen	10	58	36
Te betalen beheervergoeding	11	98	96
Te betalen prestatievergoeding	12	-	111
Overlopende passiva	13	33	63
		556	372
Totaal passiva		66.836	67.273
Intrinsieke waarde per aandeel		€ 38,86	€ 39,43

Winst- en verliesrekening 1 januari – 30 juni 2016

(bedragen in € 1.000)

		01-01-2016 / 30-06-2016	01-01-2015 / 30-06-2015
Bedrijfsopbrengsten			
Opbrengsten uit beleggingen	14	2.419	2.483
Waardeveranderingen van beleggingen	15	-1.423	12.467
Overige bedrijfsopbrengsten	16	32	56
Som der bedrijfsopbrengsten		1.028	15.006
Bedrijfslasten			
Beheerkosten	17	581	567
Prestatievergoeding	18	-	272
Bewaarkosten	19	11	12
Afschrijving oprichtingskosten	20	-	3
Overige bedrijfskosten	21	71	47
Som der bedrijfslasten		663	901
Netto resultaat		365	14.105

Kasstroomoverzicht 1 januari – 30 juni 2016

(bedragen in € 1.000)

		01-01-2016 / 30-06-2016	01-01-2015 / 30-06-2015
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Netto resultaat		365	14.105
Mutatie beleggingen		145	-4.816
Mutatie vorderingen		-202	-489
Mutatie kortlopende schulden		184	310
Afschrijvingen		-	3
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten		492	9.114
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Ontvangen bij (her-)plaatsing eigen aandelen		4.863	6.315
Betaald bij inkoop eigen aandelen		-4.496	-10.997
Dividenduitkeringen		-1.353	-1.318
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten		-986	-6.000
Mutatie geldmiddelen		-494	3.114

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.

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 zijn genoteerd op de effectenbeurs van Euronext te Amsterdam. Onder de voorwaarden zoals omschreven in het Prospectus kunnen Aandelen iedere handelsdag worden aangekocht dan wel verkocht. Onder bepaalde omstandigheden kan de inkoop van Aandelen (tijdelijk) worden opgeschort. 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. Voor vergelijkingsdoeleinden zijn, daar waar nodig, de vergelijkende cijfers aangepast.

Het boekjaar van Add Value Fund N.V. loopt van 1 januari tot en met 31 december 2016. In de periode 1 februari 2007 tot en met 30 maart 2010 was 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 Add Value Fund als fonds voor gemene rekening.

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.

Prestatievergoeding

Naast de vaste beheervergoeding ontvangt de Beheerder, indien van toepassing, per het einde van het Boekjaar een prestatievergoeding. Zie toelichting onder punt 18.

Toelichting op specifieke posten van de balans

1. Aandelen

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

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

Stand begin verslagperiode		65.861
Aankopen	5.706	
Verkopen	-4.428	
Waardeveranderingen van beleggingen	<u>-1.423</u>	
		<u>-145</u>
Stand einde verslagperiode		<u><u>65.716</u></u>

De specificatie van de beleggingen in aandelen per 30 juni 2016 is als volgt (koers: bedragen in €, waarde: bedragen in € 1.000):

Belegging	Aantal	Koers	Waarde	%
Hunter Douglas	200.000	42,600	8.520	13,0%
ASM International	190.000	34,845	6.621	10,0%
Nedap	220.000	28,700	6.314	9,6%
TKH Group	205.000	30,400	6.232	9,5%
Kendrion	250.000	23,215	5.804	8,8%
BE Semiconductor Industries	235.000	24,465	5.749	8,7%
Brunel International	290.000	16,520	4.791	7,3%
Acom	260.000	17,795	3.958	6,0%
Aalberts Industries	145.000	27,050	3.922	6,0%
Flow Traders	111.000	30,960	3.437	5,2%
Sif Group	210.000	15,000	3.150	4,8%
Neways Electronics International	260.000	7,350	1.911	2,9%
Koninklijke Vopak	35.000	44,895	1.571	2,4%
Koninklijke Brill	62.500	23,000	1.437	2,2%
Accell Group	69.608	18,595	1.294	2,0%
Lucas Bols	40.000	16,080	643	1,0%
Randstad Holding	10.000	36,155	362	0,6%
			65.716	100,00%

De transactiekosten die gemoeid zijn met de aan- en verkopen van de beleggingen bedragen maximaal 0,1% van de transactiewaarde.

2. Vorderingen uit hoofde van uitgegeven aandelen

Deze post betreft de nog te ontvangen bedragen uit hoofde van uitgegeven aandelen aan toegestreden beleggers.

3. Overige vorderingen

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

4. Liquide middelen

Dit betreft het rekening-courant saldo bij KAS BANK N.V. van € 400.327,09. Dit bedrag staat ter vrije beschikking van het Fonds.

Eigen vermogen

5. Geplaatst kapitaal

Het maatschappelijk kapitaal per 30 juni 2016 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 € 4.264.075 (1.705.626 gewone aandelen en 4 prioriteitsaandelen).

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

	2016 aantal	2016 bedragen
Stand begin verslagperiode	1.696.817	4.242
Uitgegeven / geplaatst	124.374	311
Ingekocht	<u>-115.565</u>	<u>-289</u>
	<u>8.809</u>	<u>22</u>
Stand einde verslagperiode	<u>1.705.626</u>	<u>4.264</u>

6. 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	36.733
Gestort bij uitgifte / plaatsing	4.552
Onttrokken bij inkoop	<u>-4.207</u>
	<u>345</u>
Stand einde verslagperiode	<u>37.078</u>

7. Algemene reserve

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

Stand begin verslagperiode	13.352
Dividenduitkering	-1.353
Onverdeeld resultaat voorgaand boekjaar	<u>12.574</u>
	<u>11.221</u>
Stand einde verslagperiode	<u>24.573</u>

8. Onverdeelde winst

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

Stand begin verslagperiode	12.574
Ten laste van algemene reserve	-12.574
Resultaat lopend boekjaar	<u>365</u>
	<u>-12.209</u>
Stand einde verslagperiode	<u><u>365</u></u>

9. Schulden uit hoofde van effectentransacties

Deze post betreft de nog te betalen bedragen uit hoofde van aangekochten effecten.

10. Schulden uit hoofde van ingekochte aandelen

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

11. Te betalen beheervergoeding

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

12. Te betalen prestatievergoeding

Deze post betreft de verschuldigde prestatievergoeding (performance kosten) over het boekjaar 2015.

13. Overlopende passiva

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

Toelichting op specifieke posten van de winst- en verliesrekening

14. Opbrengsten uit beleggingen

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

15. Waardeveranderingen van beleggingen

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

	1H2016	1H2015
Gerealiseerde winsten uit aandelen	1.775	4.301
Gerealiseerde verliezen uit aandelen	-	-3
Totaal Gerealiseerde koersresultaten	<u>1.775</u>	<u>4.298</u>
Ongerealiseerde winsten uit aandelen	2.486	8.271
Ongerealiseerde verliezen uit aandelen	<u>-5.684</u>	<u>-102</u>
	<u>-3.198</u>	<u>8.169</u>
Totaal Waardeveranderingen van beleggingen	<u>-1.423</u>	<u>12.467</u>

Bij bovenstaande bepaling van gerealiseerde en onrealiseerde resultaten op winst en verlies niveau is uitgegaan van een historische kostprijs (is op basis van gemiddelde kostprijs) waarbij op transactie/fonds niveau is gekeken of deze een winst dan wel een verlies heeft genereerd en/of zal genereren.

16. Overige bedrijfsopbrengsten

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

17. Beheerkosten

Het beheer van het fondsvermogen, inclusief de financiële en de beleggingsadministratie, is opgedragen aan de directie. De directie ontvangt hiervoor een vergoeding die kan worden onderverdeeld in een vaste beheervergoeding en een prestatievergoeding.

Vaste beheervergoeding

De Directie ontvangt een vaste beheervergoeding van 0,14583% per maand over de Intrinsieke Waarde van Add Value Fund (vóór reservering van de vaste beheervergoeding). De vaste beheervergoeding bedraagt derhalve 1,75% op jaarbasis over de gemiddelde Intrinsieke Waarde. De vaste beheervergoeding wordt aan het einde van iedere maand berekend en aan het begin van de daaropvolgende maand betaalbaar gesteld aan de Directie.

18. Prestatievergoeding

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, uitgedrukt als percentage van de intrinsieke waarde per aandeel aan het begin van het betreffende boekjaar;
- 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:

- $10\% \times (\text{outperformance} - \text{eventuele, nog niet verrekenende, underperformance over de voorafgaande twee boekjaren})$, vermenigvuldigd met het gemiddeld in het boekjaar uitstaande aantal aandelen vermenigvuldigd met de intrinsieke waarde per aandeel aan het begin van het betreffende boekjaar.

De prestatievergoeding is door Add Value Fund alleen verschuldigd indien de uitkomst van bovenstaande berekening positief is. Bij de berekening van de dagelijkse intrinsieke waarde per aandeel wordt, indien van toepassing, rekening gehouden met een reservering voor de prestatievergoeding. Over de verslagperiode is een outperformance gerealiseerd en derhalve een voorziening opgenomen voor de prestatievergoeding.

19. Bewaarkosten

De bewaarkosten bestaan uit de kosten van KAS TRUST, t.w. het bewaarloon en kosten bewaarder.

20. Oprichtingskosten

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

21. Overige bedrijfskosten

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

	2016	2015
Marketingkosten	17	-2
Kosten ENL Agent en Fund Agent	14	14
Accountantskosten	7	13
Kosten fiscaal advies	2	2
Kosten toezicht AFM en DNB alsmede noteringskosten	6	6
Bankkosten	3	3
Commissarissenvergoeding	12	12
Aansprakelijkheidsverzekering	4	-5
Administratieve vergoeding	12	-
Overige kosten	-6	4
	71	47

De bezoldiging van de Raad van Commissarissen bedraagt € 20.000 exclusief BTW op jaarbasis (2015: € 20.000 exclusief BTW op jaarbasis).

Lasten (lopende kosten factor, transactiekosten en portfolio omloop factor)

Lopende kosten factor

De lopende kosten factor ("LKF") van het Fonds over de verslagperiode, exclusief de te betalen prestatievergoeding aan de Beheerder, bedraagt op jaarbasis 2,00% (2015: 2,04%). De LKF inclusief de te betalen prestatievergoeding voor de directie bedraagt op jaarbasis 2,00% (2015: 2,21%).

De LKF geeft inzicht in het totale kostenniveau op jaarbasis van het Fonds ten opzichte van de gemiddelde Intrinsieke Waarde (op basis van iedere handelsdag) van het Fonds. Transactiekosten en eventuele interestlasten worden niet betrokken in de berekening van de LKF en de kosten van een eventuele prestatievergoeding worden separaat vermeld.

De gemiddelde intrinsieke waarde over de verslagperiode bedraagt € 66.351.956 (1^e halfjaar 2015: € 64.500.304).

Transactiekosten en portfolio omloop factor

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 LKF. Deze in de kostprijs respectievelijk verkoopopbrengst opgenomen transactiekosten bedragen over de verslagperiode in totaal circa € 10.134, ofwel 0,02% (1H2015: 0,02%) 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 16.

Aangezien de transactiekosten geen deel uitmaken van bovengenoemde LKF, wordt tevens de portfolio omloop factor ("POF") weergegeven. De POF 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 uittredende beleggers. De POF voor de verslagperiode bedraagt 1,2% (1H2015: -8,5%).

De POF wordt als volgt berekend: $(A + V) - (U + I) / GIW * 100$, waarbij A = Aankopen, V = Verkopen, U = Uitgiftes, I = Innames en GIW = Gemiddeld Intrinsieke Waarde

Overige toelichtingen

Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen

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

Bestuurdersbelangen

De bestuurders van de beheerder en 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 Add Value Fund (aantal aandelen):

	30-06-2016	31-12-2015
H.T. Wiersma	3.714	2.816
W.F. Burgers	22.566	25.000
J.F. Westerling	17.500	14.500
S. Smits	491	483

De heren H.T. Wiersma, J.F. Westerling en W.F. Burgers hebben geen belangen in ondernemingen die deel uitmaken van het beleggingsuniversum van het Fonds (als bedoeld in artikel 122 lid 2 Bgfo).

Eén lid van de Raad van Commissarissen heeft een belang in het Fonds. Geen van alle commissarissen hebben belangen in ondernemingen die deel uitmaken van het beleggingsuniversum van het Fonds (als bedoeld in artikel 122 lid 2 Bgfo).

Gelieerde partijen en uitbesteding kerntaken

De Directie van Add Value Fund wordt gevoerd door Add Value Fund Management B.V. Het voeren van de financiële- en beleggingsadministratie van het Fonds alsmede de dagelijkse berekening van de intrinsieke waarde per aandeel is uitbesteed aan KAS Bank N.V. De kosten verbonden aan deze uitbestede werkzaamheden worden door Add Value Fund Management B.V. gedragen en komen niet ten laste van het Fonds. De werkzaamheden en aansprakelijkheid zijn opgenomen in een SLA overeenkomst. KAS Trust & Depositary Services B.V. is de bewaarder van het Fonds. De werkzaamheden en aansprakelijkheid zijn opgenomen in een SLA overeenkomst. Aan- en verkopen van beleggingen vinden bij verschillende Nederlandse financiële instellingen plaats. De hoogte van de transactiekosten is bij alle betrokken instellingen 0,1% over de effectieve waarde. Er vinden geen transacties plaats via Optimix Vermogensbeheer N.V. dan wel via Olivos B.V.

Resultaten

Hieronder zijn de resultaten van het Fonds opgenomen. Onderstaande cijfers hebben derhalve betrekking op de periode 1 januari 2012 tot en met 30 juni 2016.

	30-06-2016	2015	2014	2013	2012	
Algemeen						
Aantal uitstaande aandelen (ultimo)	1.705.626	1.696.817	1.717.674	1.854.766	1.395.457	
Fondsvermogen (in €, ultimo)	66.279.241	66.911.401	56.641.531	61.422.385	43.473.581	
Intrinsieke waarde per aandeel (in €, ultimo)	38,86	39,43	32,98	33,12	31,15	
Beurskoers per aandeel (in €, ultimo)	39,05	39,63	33,14	33,28	31,30	
Resultaten (bedragen in € 1.000)						
Opbrengsten	2.419	2.583	1.666	1.302	1.409	
Waardeveranderingen	-1.391	11.408	235	4.888	9.387	
Kosten	663	-1.417	-1.345	-1.004	-912	
Totaal	<u>1.691</u>	<u>12.574</u>	<u>556</u>	<u>5.186</u>	<u>9.884</u>	
Resultaten per aandeel (bedragen in €)¹						
Opbrengsten	1,42	1,52	0,97	0,70	1,01	
Waardeveranderingen	-0,82	6,72	0,13	2,64	6,73	
Kosten	-0,39	-0,83	-0,78	-0,54	-0,65	
Totaal per aandeel	<u>0,21</u>	<u>7,41</u>	<u>0,32</u>	<u>2,80</u>	<u>7,09</u>	
Resultaat per aandeel	o.b.v.intrinsieke waarde	+0,6%	+22,0%	+2,0%	+8,9%	+27,8%

Amsterdam, 31 augustus 2016

De Directie,
 Add Value Fund 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 Optimix Vermogensbeheer 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 Add Value Fund per 30 juni 2016 en van het resultaat over de periode 1 januari 2016 tot en met 30 juni 2016.

Geen accountantscontrole

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

Algemene gegevens

Add Value Fund N.V.	Johannes Vermeerstraat 14 1071 DR Amsterdam Telefoon: +31 (0)20 570 3057 Telefax: +31 (0)20 570 3050 E-mail: info@addvaluefund.nl Website: www.addvaluefund.nl
Beheerder, Directie	Add Value Fund Management B.V. Johannes Vermeerstraat 14 1071 DR Amsterdam Telefoon: +31 (0)20 570 3057 Telefax: +31 (0)20 570 3050 E-mail: info@avfm.nl
Raad van Commissarissen	De heer Prof. dr W.F.C. Verschoor (voorzitter) De heer Prof. dr O.W. Steenbeek Mevrouw A. Smits Het gekozen adres van de Raad van Commissarissen is het adres van het Fonds.
Depotbank, ENL Agent, Fund Agent en Administrateur	KAS BANK N.V. Nieuwezijds Voorburgwal 225 1012 RL Amsterdam
Bewaarder	KAS TRUST B.V. Nieuwezijds Voorburgwal 225 1012 RL Amsterdam
Accountant	Ernst & Young Accountants LLP Antonio Vivaldistraat 150 1083 HP Amsterdam
Juridisch adviseur / Fiscalist	Greenberg Traurig LP Hirsch Building, Leidseplein 29 1017 PS Amsterdam

Risicoprofiel

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

Algemeen

Aan het beleggen in aandelen van 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 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

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 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 Add Value Fund mogelijk dat zij wordt geconfronteerd met een groot aantal uitredingen, 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) wetswijzigingen

Financiële en fiscale wet- en regelgeving kunnen veranderen, waardoor een gunstige omstandigheid op het moment van aankoop van aandelen van 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.