

Halfjaarbericht 2017

Add Value Fund N.V.

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

Inhoudsopgave

Profiel.....	3
Kerncijfers	5
Bestuursverslag	6
Halfjaarcijfers 2017	25
Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening	28
Overige gegevens	40
Algemene gegevens	42

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 60 small- en midcap ondernemingen die van Nederlandse oorsprong zijn dan wel statutair in Nederland zijn gevestigd. Deze ondernemingen zijn veelal wereldwijd actief. Via “*bottom-up stock picking*” – *diepgaande fundamentele en waarde analyse* – worden minimaal 10 en maximaal 25 ondernemingen geselecteerd die vervolgens 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.

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 periode 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 Venootschapsbelasting 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 algemene reserve.

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

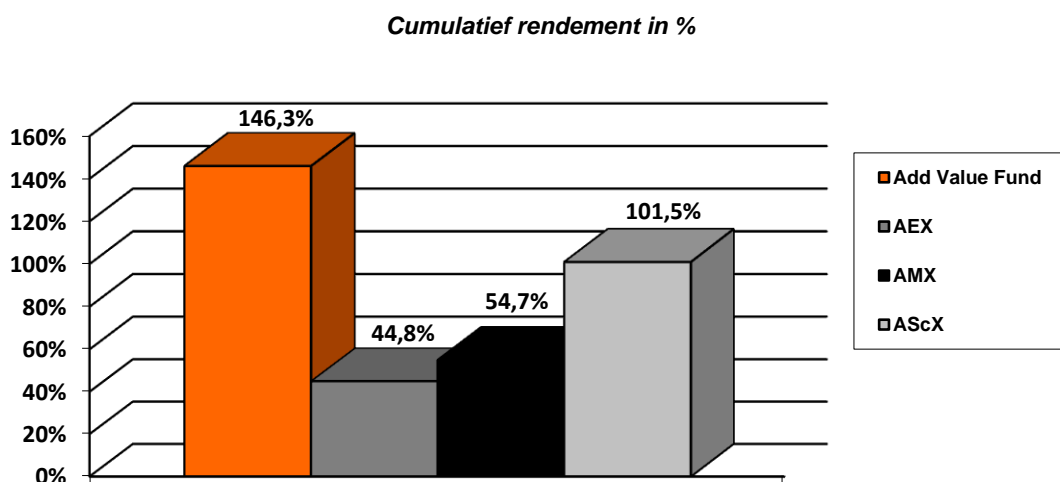
De kerncijfers van het Fonds per 30 juni 2017 zijn als volgt:

	30-06-2017	30-06-2016	30-06-2015	30-06-2014
Algemeen				
Aantal uitstaande aandelen (ultimo)	1.911.297	1.705.626	1.601.117	1.980.325
Fondsvermogen (in €, ultimo)	101.256.452	66.279.242	64.744.572	65.886.217
Intrinsieke waarde per aandeel (in €, ultimo)	52,98	38,86	40,44	33,27
Beurskoers per aandeel (in €, ultimo)	52,71	39,05	40,64	33,44
Hoogste intrinsieke waarde per aandeel (in €)	54,81	41,13	43,13	35,73
Laagste intrinsieke waarde per aandeel (in €)	35,25	35,25	32,29	33,24
Dividend per aandeel (in € en contanten)	0,80	0,80	0,80	0,80
Beleggingsresultaat op basis van intrinsieke waarde per aandeel en inclusief dividend	+20,8%	+0,6%	+25,1%	+2,9%
Beleggingsresultaat op basis van beurskoers En inclusief herbeleggen dividend	+20,8%	+0,6%	+25,1%	+2,9%

Een toelichting op de kerncijfers staat op pagina 39.

Onderstaande rendementsvergelijking op basis van de beurskoers van Add Value Fund (na kosten en inclusief herbeleggen van dividenden) over de periode 1 februari 2007 tot en met 30 juni 2017 is uitsluitend bedoeld voor informatiedoeleinden.

Significante outperformance sinds oprichting ten opzichte van Nederlandse aandelenindices



Bron: Bloomberg

Bestuursverslag

Algemeen

Wij bieden u hierbij het bestuursverslag aan van Add Value Fund over de periode 1 januari tot en met 30 juni 2017.

Ontwikkeling beleggingsresultaten en fondsvermogen

Add Value Fund kende in de eerste jaarhelft van 2017 een positief netto totaal beleggingsresultaat. De intrinsieke waarde per aandeel steeg gedurende deze periode met 19,0% van € 44,51 per ultimo 2016 naar € 52,98 per eind juni 2017. Wanneer het in mei uitgekeerde dividend in contanten van € 0,80 per aandeel in de berekening wordt betrokken, bedraagt het netto beleggingsresultaat over de eerste zes maanden van dit jaar +20,8%.

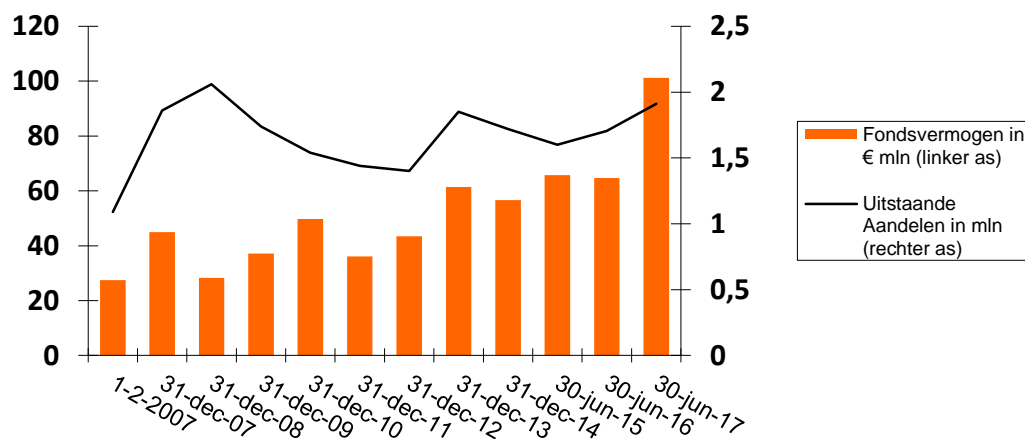
In vergelijking met de Nederlandse aandelenindices realiseerde het Fonds in de eerste jaarhelft van 2017 een forse outperformance ten opzichte van de AEX-Index (+7,2%) en de Amsterdam Midkap-Index (+17,8%) maar een kleine underperformance ten opzichte van de Amsterdam SmallCap Index (+21,5%). Sinds de start van het Fonds op 1 februari 2007 heeft het Fonds een cumulatieve waardestijging (na kosten en inclusief herbeleggen van dividenden) van ruim 146% gerealiseerd.

Dit is een beduidend beter resultaat in vergelijking met de AEX-Index (+44,8%), de Amsterdam Midkap-Index (+54,7%) en de Amsterdam SmallCap-index (+101,5%) 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 steeg in de verslagperiode per saldo met 30% van € 77,8 miljoen naar € 101,2 miljoen als gevolg van koerswinst en netto instroom van nieuwe gelden. Het aantal uitstaande aandelen nam in de verslagperiode met ruim 9% toe tot 1.911.297.

Ontwikkeling fondsvermogen en uitstaande aandelen sinds oprichting



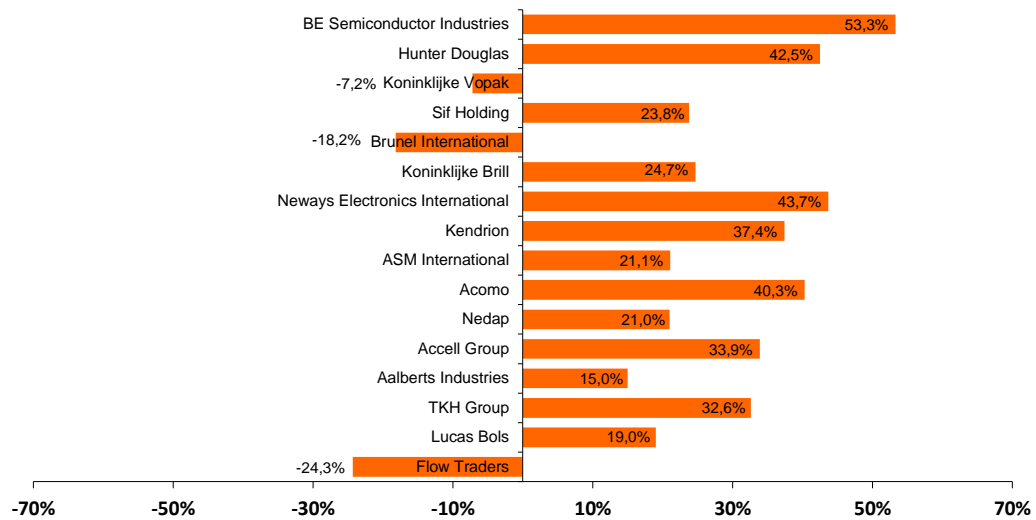
Bron: AVFM

Totstandkoming beleggingsresultaat

Er was in de eerste zes maanden van 2017 sprake van een gunstig marktsentiment. Gedragen door een aantrekkelijke Europese economie wisten de deelnemingen in onze portefeuille over het algemeen uitstekend te presteren en in meerderheid de markttaxaties van analisten te overtreffen. Bij een aanhoudend laag rentepeil leidde dit tot een groeiende interesse voor Nederlandse small- en midcaps. Per saldo wist Add Value Fund de eerste zes maanden af te sluiten met een stevig positief totaal beleggingsresultaat van ruim 20%. 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, Neways Electronics International, een van de grotere spelers op de Europese markt van Electronic Manufacturing Services (EMS) en Hunter Douglas, de grootste participatie in de portefeuille, die met de spraakmakende overname van Hillarys de marktleidende positie op de Engelse markt van raambekleding verstevigde.

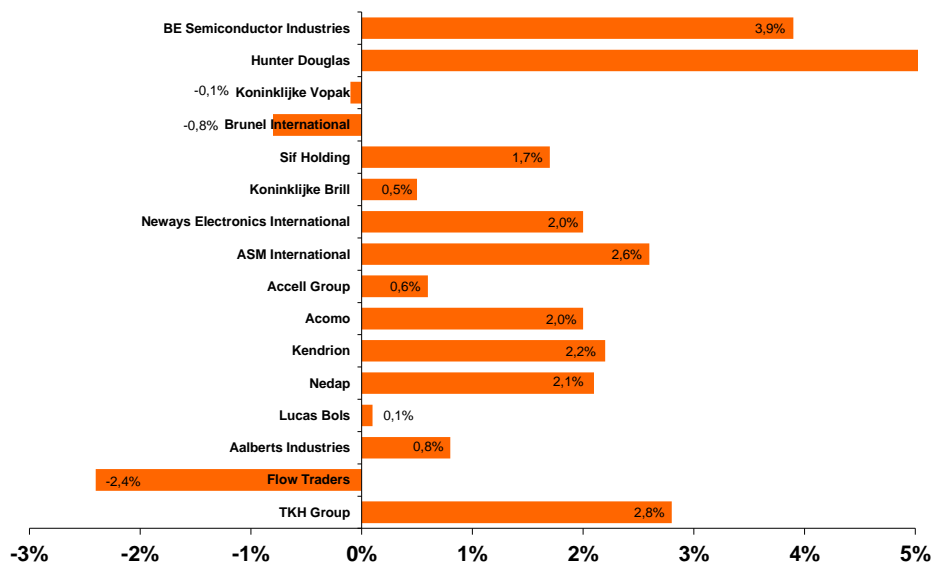
Er was een negatieve bijdrage aan de performance van Brunel International, Flow Traders en, in mindere mate, van tankopslagbedrijf Koninklijke Vopak. Detacheerder Brunel International had te lijden onder de aanhoudend moeilijke marktomstandigheden in de internationale energiesector. Tevens presteerden de Nederlandse bemiddelingsactiviteiten nog niet geheel optimaal. De financieel ijzersterke financiële dienstverlener moet in staat worden geacht marktaandeel te winnen zodra de energiemarkt zich in de toekomst weer herstelt. Ofschoon de gerapporteerde cijfers van Flow Traders, liquiditeitsverschaffer in ETF's, zeker aan onze verwachtingen voldeden, kampte de onderneming met de nadelige gevolgen van de sterk afgenomen koersvolatiliteit op de internationale financiële markten. Wij hebben de koerszwakte aangegrepen om de positie in Flow Traders tegen aantrekkelijke koersen verder te vergroten. In april bracht Pon Holdings een voorlopige en niet-bindende bieding uit van € 32,72 per aandeel op onze participatie Accell Group, Europees marktleider in de productie van fietsen. Deze bieding ondervond uiteindelijk geen doorgang, omdat het management zich na ampel overleg terugtrok uit de onderhandelingen. Hierdoor bleef het aantal participaties in onze portefeuille onveranderd op 16. In de eerste helft van 2017 vond een tweetal beursintroductions plaats op Euronext Amsterdam. Chemisch technologiebedrijf Avantium en bouwmaatschappij Koninklijke VolkerWessels (KVV) beleefden hun beursdebuut, respectievelijk herintroductie. Wij besloten in beide gevallen af te zien van participatie. In het geval van Avantium vanwege het ontbreken van een winstgevende exploitatie, en vanwege een naar onze mening te hoge IPO-prijs/waardering in het geval van KVV.

Rendement (koerswinst + dividend) participaties vanaf 1 januari tot en met 30 juni 2017



Bron: Bloomberg

Rendementsbijdrage (in %-punten) participaties vanaf 1 januari tot en met 30 juni 2017

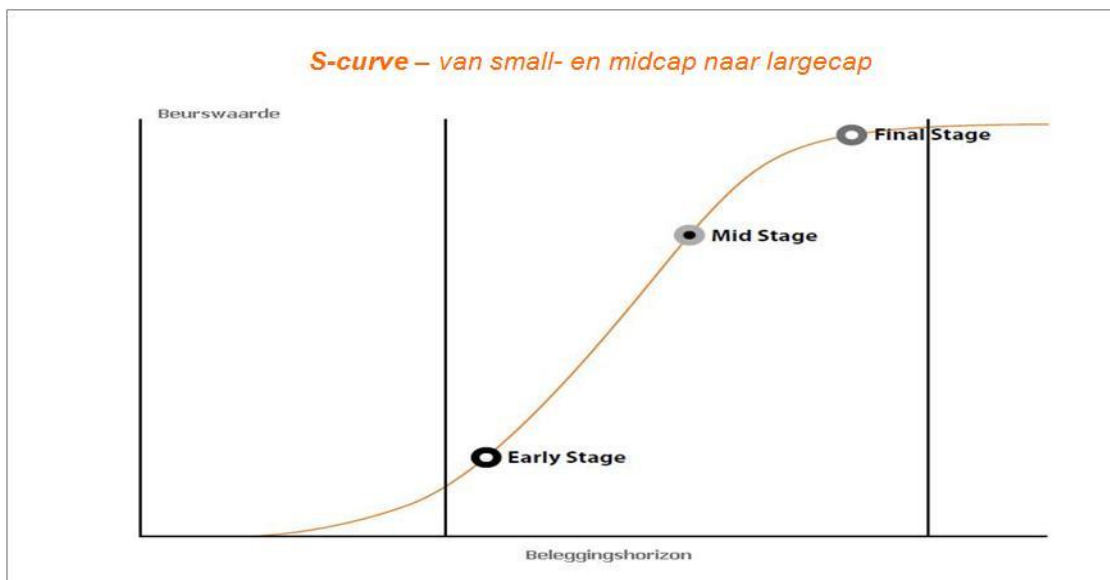


Bron: Bloomberg

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 twee (sinds IPO: Lucas Bols, Flow Traders en Sif holding) tot ruim 10 jaar in portefeuille. Van de 16 participaties in portefeuille zijn er vijf zogenaamde smallcaps met een beurswaarde van minder dan € 500 miljoen en elf zogenaamde midcaps met een beurswaarde van meer dan € 500 miljoen. Koninklijke Vopak is met een beurswaarde van ruim € 5 miljard de grootste participatie in portefeuille en Koninklijke Brill is met een beurswaarde van € 65 miljoen de kleinste. Per 30 juni 2017 was ruim 23% van de portefeuille belegd in smallcaps en circa 77% in midcaps.



Het beleggingsuniversum bestaat uit circa 60 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 2017 en verder

De algemene strategie (zoals vanaf pagina 9 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 een bovengemiddeld resultaat te realiseren bij een benedengemiddeld risicoprofiel. De selectie vindt plaats op basis van een zogenaamde *bottom-up stock picking* aanpak, waarbij de kwaliteit van de onderneming en het opwaartse beleggingspotentieel centraal staan. Bijna alle ondernemingen die momenteel in de portefeuille worden gehouden, zijn anno 2017 *leaner* en *meaner* en staan er beter voor dan ooit tevoren. Een aantal ondernemingen in portefeuille staat aan de vooravond van een periode van versnelde groei, mede omdat zij in hun ontwikkeling zijn terecht gekomen in het stijl oplopende deel van de S-curve.

Er wordt vanwege een te ongunstig risico/rendementsverhouding niet belegd in financiële instellingen, food en non-food retailers en pure bouwondernemingen.

Tevens belegt het Fonds niet in *turn-around* ondernemingen en/of probleemgevallen. Door de gerichte investeringskeuzes en weging binnen de portefeuille vinden er relatief weinig mutaties plaats wat het rendement van het Fonds ten goede komt. De geconcentreerde portefeuille met uitgesproken keuzes bevat thans 16 participaties wat een afspiegeling vormt van de strenge investeringscriteria.

Beleggingsportefeuille

De beleggingsportefeuille bestaat per 30 juni 2017 uit de volgende 16 participaties (op volgorde van weging van hoog naar laag):

HunterDouglas

De wereldmarktleider in raambekleding (o.a. Luxaflex) hanteert een ijzersterk bedrijfs- en verdienmodel waarmee de onderneming goede rendementen weet te realiseren. Er wordt gestaag marktaandeel gewonnen in de volwassen markten van Noord-Amerika en Europa. De overnames van de Amerikaanse producent van raambekleding Levelor & Kirsch in 2016 en Hillarys in 2017 in het Verenigd Koninkrijk, legt de basis voor een omzet- en winstgroei-versnelling in het lopende jaar. Als prominent lokale speler, Hunter Douglas behaalt ruim 50% van de omzet en naar schatting circa 65% van het netto resultaat in Noord-Amerika, zal de Groep naar verwachting bij uitstek profiteren van een komende verlaging van de vennootschapsbelasting in de Verenigde Staten. Ondanks de koersstijging van het aandeel in 2017, zijn

de aandelen tegen de huidige beurskoers van € 70,- op circa 11x de getaxeerde winst 2017 nog uiterst bescheiden gewaardeerd.



Geïntegreerde toeleverancier voor de halfgeleiderindustrie. Sterke marktposities in zowel front-end als back-end (via een 34%-belang in ASM PT) met nadruk op het Verre Oosten. ASMI is toonaangevend en de absolute wereldmarktleider (circa 65% 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 in 2017 sterk kunnen profiteren van de overgang van 14/16 nanometer naar 10/7 nanometer chipproductie en het herstel in het memory segment.

Net als in oktober 2015 kondigde ASMI in oktober 2016 een nieuw aandeleninkoopprogramma aan ter grootte van in totaal € 100 miljoen, waarvan inmiddels circa 75% is uitgevoerd. Daarnaast verkleinde ASMI in april jl. haar deelneming in ASM PT met 5%. Met de opbrengst van circa € 250 miljoen gaat ASMI opnieuw eigen aandelen inkopen. De onderneming is een van de vijf participaties in portefeuille met een ruime netto kaspositie. De som-der-delen bedraagt momenteel ruim € 62,- per aandeel, ofwel ruim 20% boven de huidige beurskoers van € 50,-.



Een toonaangevende liquidity provider in Exchange Traded Products (ETP's) die in juli 2015 de beursgang naar Euronext Amsterdam maakte. Met handelsactiviteiten in Europa (marktleider), de Verenigde Staten en Azië kan Flow Traders op alle internationale beurzen 24 uur per dag liquiditeit verschaffen. De groep blinkt uit door state-of-the-art informatie- en risicosystemen, waardoor het verdienmodel nagenoeg risicoloos ten uitvoer wordt gebracht. De winsten worden behaald door te arbitreren tussen de kleine verschillen in de prijzen van de ETP's – voornamelijk Exchange Traded Funds (ETF's) – en die van de onderliggende waarden. Nadat 2016 een lichte teruggang in het resultaat te zien gaf, na het recordjaar 2015, voorzien wij, afhankelijk van de volatiliteit op de financiële markten, op termijn een terugkeer naar de recordwinst uit 2015. Tegen de huidige beurskoers van € 24,- wordt circa 13x de getaxeerde winst 2017 voor de aandelen Flow Traders betaald en bedraagt het dividendrendement ruim 4%.



Technologiebedrijf met vooruitstrevende oplossingen die de laatste jaren steeds weer bewijst waarde te kunnen toevoegen voor haar klanten. Met name de sterke groei van de bandenbouwdivisie spreekt tot de verbeelding. 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. Deze marktbenadering zou de komende 2 tot 4 jaar tot een additionele omzet van € 300 tot 500 miljoen moeten leiden met bovengemiddelde (> 10%) EBIT-marge. Vanaf 2018 rekenen wij op een verhoudingsgewijs sterke

omzet- en winstgroei, omdat vanaf dat moment meerdere product-markt oplossingen in de commerciële oogstfase terecht komen. Wij menen dat de huidige beurswaardering van TKH Group nog maar een beperkte reflectie geeft van het potentieel van de som der delen. Vandaar dat TKH Group gepositioneerd blijft in de bovenste regionen van de portefeuille.



De Groenlose onderneming zal in 2017 haar Supply Chain verder optimaliseren, waardoor de uitbouw van de kernactiviteiten onder de eigen Nedap-merknaam moet kunnen versnellen. Onder andere Europees marktleider in Security Management, de grootste aanbieder van geautomatiseerde Healthcare-innovaties in Nederland en wereldmarktleider met vernuftige technologische oplossingen voor de veehouderij. De afgelopen jaren werd stevig geïnvesteerd in toekomstige groei, waardoor de nettowinst onder druk stond. Op termijn voorzien wij een jaarlijkse autonome omzetgroei van tenminste 5 tot 10% met een operationele EBIT-marge van meer dan 10%. Het aandeel Nedap wordt al jarenlang gewaardeerd op basis van een aantrekkelijk dividendrendement van 4 à 5%. Wanneer het groeikarakter van het verdienmodel van de onderneming bewaarheid wordt, lijkt een herwaardering van het aandeel een kwestie van tijd te zijn.



Gespecialiseerde toeleverancier aan de semiconductor industrie van Nederlandse oorsprong maar met wereldwijde 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 Advanced Packaging heeft geresulteerd in een versterking van de omzetgroei en in fors hogere brutomarges. Een continu 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. Ook BESI beschikt over een ruime netto kaspositie en heeft eind 2016 een nieuw aandeleninkoopprogramma gestart van nogmaals 1 miljoen aandelen (2,5% van uitstaande aandelenkapitaal). Nu de eindmarkten van BESI voor 2017 en 2018 een duidelijke groei voorspellen en een record book-to-bill ratio van 2,2 einde eerste kwartaal werd gerapporteerd, is een voortgaande krachtige koersperformance van het aandeel naar onze mening aannemelijk. De hoge dividend pay-out ratio (> 80% van de nettowinst) biedt in dit scenario uitzicht op een uiterst aantrekkelijk dividendrendement van ruim 6% in het lopende boekjaar.



Producent en wereldmarktleider op het gebied van elektromagneten en mechatronische systemen die een brede toepassing genieten in de industriële en automotive sector. Onder leiding van de nieuwe CEO Joep van Beurden, de opvolger van Piet Veenema, heeft Kendrion ingezet op een traject van interne

procesversterking wat per ultimo 2018 moet leiden tot een EBITA-marge van 10% bij een voorziene autonome jaarlijkse omzetgroei van 5%. Kendrion behoort tot een van de best gepositioneerde ondernemingen op de S-curve. De aandelen Kendrion worden tegen de huidige beurskoers van € 36,- verhandeld tegen 18x de getaxeerde winst 2017 en doen een dividendrendement van circa 3%.



Handelshuis in specerijen, noten, thee, eetbare zaden 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) in 2010 is het aandeel Acomo ook op de radar van grotere beleggers verschenen. Over de eerste zes maanden van 2017 boekte Acomo op een omzet van € 354 miljoen een recordwinst van ruim € 17 miljoen. Handelshuis Catz International uit Rotterdam, specialist in de handel in specerijen en noten, levert vanouds de grootste bijdrage aan de groepswinst. Het solide dividendrendement van ruim 3% op jaarbasis onderbouwt het kwaliteitsimago van deze deelneming die wereldwijd actief is in circa 90 landen.



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, FEI en Roche. Neways beschikt over goed gepositioneerde werkmaatschappijen in China en Slowakije om haar klanten optimaal te kunnen bedienen. In 2014 werd de Duitse BuS Group overgenomen, waardoor Neways doorstootte naar de vierde positie op de Europese ranglijst van grootste bedrijven op de markt van Electronic Manufacturing Services. De komende jaren achten wij Neways in staat een verdere netto winststijging te realiseren, deels door een stroomlijning van de interne organisatie en deels door het kunnen benutten van compensabele verliezen uit het verleden. Het aandeel Neways Electronics International doet een substantiële discount in vergelijking met in het buitenland, vaak Amerikaanse genoteerde vergelijkbare EMS (Electronic Manufacturing Services)-ondernemingen.



Toeleverancier van industriële diensten en specialist op het gebied van Flow Control. Een voortreffelijk track record van resultaten wordt gecombineerd met een ijzersterke balans. Aalberts Industries opereert vanuit kracht en is in staat om ook de komende jaren de concurrentie achter zich te laten. Key account management en cross selling initiatieven stuwen de autonome groei. Daarnaast voegt Aalberts jaarlijks nieuwe ondernemingen uit acquisitie aan de Groep toe. In 2016 werden vier acquisities gedaan die gezamenlijk meer dan € 100 miljoen aan de groepsomzet toevoegen. De komende jaren staat verhoging van de ROCE (Return on Capital Employed) hoog op de agenda. Hiertoe zullen ook niet-kernactiviteiten

worden gedesinvesteerd. Het aandeel Aalberts Industries noteert nog altijd met een substantiële discount in vergelijking tot sectorgenoten als Geberit (Zwitserland), Uponor (Finland), Watts (VS) en IMI (Verenigd Koninkrijk).



Sif

Funderingsspecialist Sif Group uit Roermond maakte op 12 mei 2016 haar beursdebuut tegen € 14,- per aandeel. De onderneming is een toonaangevende producent van monopiles die worden gebruikt bij de constructie van offshore windparken. Via deze windparken wordt het percentage groene energie in de geïndustrialiseerde westerse wereld in recordtijd opgeschroefd. Sif vaart wel bij deze ontwikkeling en heeft adequaat ingespeeld op de toenemende vraag naar monopiles door de bouw van een hypermoderne productielocatie op de Tweede Maasvlakte in Rotterdam. Wij voorzien na recordjaar 2017 een tijdelijk dip in 2018 en vanaf 2019 weer een gestage omzet- en winstgroei. Tegen de huidige beurskoers van € 19,50 wordt slechts 12x de getaxeerde winst 2017 voor de aandelen Sif Group betaald.

Brunel
access to excellence

Europese detacheerder op het gebied van financiële-, IT-, Legal-, Marketing en Communicatie specialisten en ingenieursdiensten. Daarnaast wereldmarktleider in energie-gerelateerde 'white & blue collar' diensten. Brunel lijkt optimaal te profiteren van het flexibeler worden van de groeiende Duitse economie en de stijgende penetratiegraad van flexibele arbeid. De scherpe daling van de olieprijs maakt een kostenbesparingsprogramma in de Energie-divisie in 2016/17 noodzakelijk. De ijzersterke balansverhoudingen (schuldenvrij en geen goodwill op de balans en een cashpositie van circa € 150 miljoen) en het adequate management garanderen dat Brunel uiteindelijk sterker uit deze overgangperiode tevoorschijn zal komen.



Met een beurswaarde van circa € 65 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 en selectief acquisitiebeleid dat zich kenmerkt door een nadruk op humaniora, internationaal recht, biologie en wetenschapsgeschiedenis. Eind 2016 verwierf Brill de twee Duitse uitgeverijen Ferdinand Schönigh GmbH & Co. en Wilhelm Fink GmbH & Co. Verlags-KG met een gezamenlijke omzet van ruim € 3 miljoen. Hierdoor wordt de groepsomzet met circa 10% uitgebreid

en zijn er mogelijkheden voor synergie voordelen. De waardering van Koninklijke Brill ter beurze is met een koers/winstverhouding van circa 16 en een dividendrendement van ruim 4% op basis van de verwachte winst/dividend 2017, alleszins attractief.



Groep van ondernemingen met wereldwijde activiteiten in het midden- en hoge segment van de fietsenmarkt en de markt voor fietsonderdelen en -accessoires. Accell heeft een leidende marktpositie in Europa met merken als Batavus en Sparta in Nederland, Ghost en Haibike in Duitsland en Lapierre in Frankrijk en is één van de grotere spelers in Noord-Amerika voor afzet via de gespecialiseerde fiets- en sportvakhandel met de merken Raleigh en Diamondback. Daarnaast is Accell Group in Europa marktleider in elektrische fietsen. Juist in dit segment vindt momenteel een sterke groei plaats, waarvan de onderneming optimaal lijkt te profiteren. Met een koers/winstverhouding 2017 van circa 18 en een getaxeerd dividendrendement van ruim 3% is Accell Group een aantrekkelijk gewaardeerde participatie in de portefeuille. Dit blijkt wel nadat concurrent Pon Holdings met fietsmerken zoals Gazelle op 11 april 2017 bekend maakte een niet-bindend biedingvoorstel neer te leggen van € 32,72 per aandeel Accell Group. Ofwel een premie van ruim 23% ten opzichte van de slotkoers van 10 april jl. Inmiddels heeft Accell te kennen gegeven niet in te zullen gaan op het voorstel van concurrent Pon Holdings.



De grootste onafhankelijk opererende tankterminal operator ter wereld die gespecialiseerd is in de op- en overslag van vloeibare en gasvormige chemie- en olieproducten. Door de jaren heen is een solide track record opgebouwd, waardoor de beurswaardering vrijwel altijd een forse premie deed ten opzichte van het marktgemiddelde. In 2015 volgde een koerscorrectie vanwege onzekerheid die voortkomt uit de expansieplannen in Azië. Wij hebben daaropvolgend een belang in Vopak genomen, anticiperend op een verdere winstgroei in de komende jaren. In november 2015 verkocht Vopak haar Britse terminals tegen een forse premie boven de boekwaarde. In 2016 vierde Koninklijke Vopak het 400-jarige jubileum. De onderneming presteert naar behoren met een stijging van het bedrijfsresultaat van ruim 7%. Omdat de vooruitzichten voor 2017 op een lichte teruggang duiden, kwam de beurskoers begin dit jaar onder druk te liggen. Op deze lagere koersniveaus zijn wij alert om de positie in deze toonaangevende sectorspecialist geleidelijk verder uit te bouwen.



Lucas Bols is het oudste gedistilleerd merk ter wereld en een van Nederlands oudste nog actieve bedrijven. Opgericht in 1575 voert Lucas Bols anno 2017 wereldwijd (met uitzondering van de Verenigde Staten) de nummer één likeuren range en is de onderneming de grootste speler ter wereld in het jeneversegment. De Bols-portefeuille bevat ruim 20 merken in een scala aan gedistilleerde producten die gebruikt worden voor het maken van cocktails, waaronder likeuren, jenevers, gin en vodka. Het asset-light bedrijfsmodel van de onderneming is aantrekkelijk voor beleggers, omdat het een ruime vrije kasstroom genereert. De komende jaren zal Bols trachten de positie op de Amerikaanse markt te versterken, waardoor ook de autonome groei moet kunnen versnellen. In 2016 werd een joint venture met Rémy Cointreau overeengekomen inzake de exploitatie van het iconische merk Passoã. Als gevolg van deze samenwerking zullen omzet en winst per aandeel in het boekjaar 2017/18 circa 20% toenemen.

Vooruitzichten 2017 en verder

Normaliter lopen beurskoersen gemiddeld circa zes à negen maanden vooruit op de economische realiteit. Er wordt daarom ook wel gesproken van 'de verwachtingswaarde in de beurskoers'. Zo kan het gebeuren dat de beurskoers van een onderneming niet per definitie positief reageert als op zichzelf genomen goede cijfers en dito verwachtingen door dezelfde onderneming worden gerapporteerd: de goede cijfers/vooruitzichten zijn in dat geval al in de beurskoers verdisconteerd. De intrinsieke waarde van Add Value Fund is tot nu toe dit jaar met ruim 20% gestegen, zodat gerust gesteld kan worden dat er een behoorlijke verwachtingswaarde in de beurskoersen van de zestien deelnemingen uit de portefeuille ligt besloten. Binnenkort vangt de stroom van halfjaarcijfers aan waarmee een goede indicatie wordt verkregen of de werkelijke gang van zaken en vooruitzichten in lijn zijn met het verwachtingspatroon, ofwel de consensus, van 'de markt'.

Het moge duidelijk zijn dat het verloop van winsttaxaties en -realisaties in een dynamisch model verankerd liggen. Wanneer een onderneming boven (of onder) verwachting rapporteert, zullen waarschijnlijk de winsttaxaties voor de volgende periode eveneens naar boven (of beneden) worden aangepast. Het is vanuit deze dynamiek dat wij, juist voor de start van het seizoen van de halfjaarcijfers – Neways Electronics International is op dinsdag 29 augustus de laatste onderneming die met cijfers komt –, nu met onze winsttaxaties voor het boekjaar 2018 naar buiten treden. De afgelopen maanden hebben wij de jaarverslagen van onze deelnemingen geanalyseerd, de (meeste) jaarvergaderingen bezocht en ook de gang van zaken over de eerste zes maanden van 2017 in de beeldvorming betrokken. Per onderneming hebben wij de taxatie van de winst per aandeel 2017, waar nodig, aangescherpt en de eerste prognose voor boekjaar 2018 vastgesteld. Op basis van onze berekeningen bedraagt de gewogen Koers/Winst-verhouding van onze portefeuille voor het lopende jaar 16,2x en voor het komende jaar 14,4x. Het hoge gewogen dividendrendement bedraagt respectievelijk 3,6% en 4,2%.

Hierbij hebben wij ons onder andere laten leiden door de volgende feitelijkheden en aannames:

- De economie in West-Europa bevindt zich momenteel in een fase van hoogconjunctuur. Ondanks de voortdurende politieke onzekerheid (brexit, komende Duitse verkiezingen) lijkt deze gunstige uitgangspositie in 2018 een vervolg te kunnen krijgen. In Noord-Amerika is veeleer sprake van een afvlakkende economische groei, die evenwel nog voldoende sterk is om onze participaties die actief zijn in deze regio, naar behoren te laten functioneren en presteren. Ten aanzien van het Verre Oosten

(in het bijzonder China) voorzien wij een aanhoudende hoge economische groei. De spanningen rondom Noord-Korea en de opgelegde handelssancties kunnen de groei en het sentiment in die regio en wereldwijd wel aantasten;

- De meerderheid van de participaties in portefeuille bevindt zich in het stijf oplopende gedeelte van de S-curve. Dit betekent dat de verdienmodellen van deze ondernemingen naar verwachting bovengemiddeld gaan bijdragen aan de waardecreatie van Add Value Fund. Met name de prognoses van TKH Group, Nedap, Kendrion en Neways Electronics International vallen binnen deze definitie;
- De winstgroei van onze grootste participatie Hunter Douglas (15% van de portefeuille) wordt de komende twee jaar aangejaagd door de grote acquisities van Levolor & Kirsch in de Verenigde Staten en van Hillary's in het Verenigd Koninkrijk;
- De twee beeldbepalende deelnemingen in de productie van machines voor de halfgeleiderindustrie, ASMI en BESI, plukken dit jaar de vruchten van een sterke expansie in hun beider marktsegmenten. Naar verwachting zal in de loop van volgend jaar de opgaande cyclus gaan afvlakken, zodat wij de jaar-op-jaar groei voor beide ondernemingen vooralsnog laag hebben ingeschat;
- De invloed van komende acquisities hebben wij vanzelfsprekend nog niet mee kunnen nemen in onze taxaties. Daarnaast zijn wij uitgegaan van stabiele wisselkoersverhoudingen. Een verdere verzwakking van de US dollar en het Britse pond ten opzichte van de euro zouden de winsttaxaties kunnen aantasten.

Niettegenstaande de voorspoedige koersperformance van Add Value Fund in de eerste helft van 2017, zijn wij vol vertrouwen dat de opwaartse tendens in de tweede jaarhelft zal aanhouden, onvoorziene omstandigheden voorbehouden. Wij verwachten dat de publicatie van de komende halfjaarcijfers van onze participaties, het door ons geschetste perspectief zal bevestigen.

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

De Beheerders van Add Value Fund zijn zoveel mogelijk fysiek aanwezig op de aandeelhoudersvergaderingen van de ondernemingen waarin wordt belegd. Voor zover relevant wordt een actieve rol vervuld tijdens deze vergaderingen.

In 2017 zijn wij aanwezig geweest op de aandeelhoudersvergaderingen van 13 participaties, uit onze portefeuille. Lucas Bols heeft een gebroken boekjaar aan houdt daarom haar jaarvergadering in september dit jaar. De AvA van Hunter Douglas vond plaats op Curaçao, waarbij wij niet aanwezig waren. In de bezochte 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 principles zijn een vorm van zelfregulering waarbij de Dutch Fund and Asset Management Association (DUFAS) richtlijnen en best practices heeft aangegeven. Het doel van de principles is het geven van nadere richtlijnen voor de organisatorische opzet en werkwijze van fondsbeheerders. Wij volgen deze richtlijnen.

Risico's

Een overzicht van de risico's en onzekerheden waaraan de vennootschap en haar aandeelhouders zijn blootgesteld, vindt u in het prospectus van de vennootschap d.d. 22 juli 2014 (bladzijde 17: Risicofactoren). Het prospectus kan kosteloos worden aangevraagd bij de Beheerder dan wel geraadpleegd worden via de website van de Beheerder (www.addvaluefund.nl). Onderstaand zijn de vijf meest significante risico's beschreven, wordt een inschatting gemaakt van hun 'impact' en worden de

risicohouding van de Directie ten aanzien van deze risico's, de beheersingsmaatregelen ten aanzien van deze risico's en de manifestatie van deze risico's in het boekjaar aangegeven.

1. Algemeen beleggingsrisico. Impact: hoog.

De waarde van de beleggingen van het Fonds kan zowel stijgen als dalen. De aandeelhouders kunnen dien ten gevolge uiteindelijk minder terugkrijgen dan zij hebben ingelegd. De inleg kan zelfs volledig verloren gaan. Dit risico wordt door de Directie acceptabel geacht en passend bij de beleggingsdoelstelling van het fonds. Het afdekken van deze risico's is haars inziens niet wenselijk aangezien dit de kans op het behalen van een aantrekkelijk beleggingsrendement op de langere termijn te veel verlaagt. Door met een actief beleggingsbeleid te anticiperen op verwachte ontwikkelingen op de kapitaalmarkten poogt de Beheerder dit risico te beheersen. De 'active share' van de geselecteerde beleggingen varieerde in de verslagperiode tussen 80% en 95% ten opzichte van de Amsterdam Midkap Index. Dit risico heeft zich in de verslagperiode niet voorgedaan binnen de beleggingsportefeuille van het fonds. Add Value Fund presteerde over de eerste ze maanden van 2017 beter dan de Amsterdam Midkap Index en nagenoeg evengoed als de Amsterdam Small Cap Index.

2. Selectierisico. Impact: hoog.

Zorgvuldige selectie en spreiding van de beleggingen in portefeuille van het Fonds vormt 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. Dit risico wordt door de Beheerder acceptabel geacht en passend bij de beleggingsdoelstelling van het fonds. Het afdekken van deze risico's is haars inziens niet wenselijk aangezien dit de kans op het behalen van een aantrekkelijk beleggingsrendement op de langere termijn te veel verlaagt. Door actief spreiding aan te brengen binnen de beleggingsportefeuille poogt de Beheerder dit risico te beheersen. Het aantal beleggingen in portefeuille bedroeg onveranderd op 16. Dit risico heeft zich in het boekjaar gemanifesteerd en had een negatieve uitwerking op de intrinsieke waarde van het fonds. De participaties Flow Traders, Brunel International en Koninklijke Vopak daalden in het verslagjaar met respectievelijk 24%, 18% en 7%. De negatieve impact op het rendement bedroeg respectievelijk -2,4% punt, -0,8% punt en -0,1% punt. Voor een volledig overzicht van alle participaties zie pagina 8 in het bestuursverslag.

3. Tegenpartijrisico. Impact: hoog.

Het Fonds heeft gedurende het jaar vorderingen gehad op verschillende tegenpartijen, denk hierbij aan de rekening courant bij KAS Bank en nog af te wikkelen effectentransacties. Indien deze vorderingen niet inbaar blijken, leidt dit mogelijk tot een financieel verlies voor het Fonds. Dit risico wordt door de Beheerder acceptabel geacht en passend bij de beleggingsdoelstelling van het fonds. Het afdekken van deze risico's is haars inziens niet wenselijk aangezien dit de kans op het behalen van een aantrekkelijk beleggingsrendement op de langere termijn te veel verlaagt. Het tegenpartijrisico uit hoofde van effectentransacties wordt daarnaast beperkt doordat uitsluitend op basis van 'delivery-versus-payment' wordt gehandeld door het Fonds. Het tegenpartijrisico heeft zich in de verslagperiode niet voorgedaan.

4. Liquiditeitsrisico. Impact: aanzienlijk.

Hoewel het Fonds voornamelijk belegd in courante beleggingen, bestaat altijd het risico dat een positie niet tijdig tegen een redelijk 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. Dit risico wordt door de Beheerder acceptabel geacht en passend bij de beleggingsdoelstelling van het fonds. Het afdekken van deze risico's is haars inziens niet wenselijk aangezien dit de kans op het behalen van een aantrekkelijk beleggingsrendement op de langere termijn te veel verlaagt. Door actief spreiding aan te brengen binnen de beleggingsportefeuille van het Fonds en bij de beleggingsanalyse de liquiditeit van de belegging te betrekken, poogt de Beheerder dit risico te beheersen. Gedurende de verslagperiode kon steeds tenminste circa 25% van de portefeuille worden geliquideerd binnen 1 handelsdag zonder meer dan 33% van het handelsvolume te zijn. Dit risico heeft zich in de verslagperiode niet voorgedaan binnen de beleggingsportefeuille van het Fonds.

5. Hefboomrisico. Impact: beperkt.

Het Fonds kan beleggen met geleend geld ('leverage') tot maximaal 20% van het fondsvermogen. 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 zal in dat geval waarschijnlijk nihil blijken te zijn. Als gevolg van de rechtsvorm van het Fonds kunnen Aandeelhouders echter niet meer dan hun oorspronkelijke inleg verliezen. Dit risico wordt door de Beheerder acceptabel geacht en passend bij de beleggingsdoelstelling van het Fonds. Het beperken van de mogelijkheid om tijdelijk vreemd vermogen te gebruiken ter financiering van de beleggingen acht de Beheerder niet wenselijk geacht aangezien dit het beheer van het Fonds zou bemoeilijken en de kans op het staken van de inkoop eigen aandelen zou vergroten. Door slechts in beperkte mate gebruik te maken van de mogelijkheid om vreemd vermogen aan te trekken poogt de Beheerder dit risico te beheersen. Gedurende de verslagperiode heeft het Fonds enkele dagen 'rood' gestaan tot maximaal 2% van het fondsvermogen. Dit risico heeft zich in de maand juni kortstondig voorgedaan binnen de beleggingsportefeuille van het Fonds door een grotere uittreding.

Bovenstaande risico's worden door de Beheerder van Add Value Fund acceptabel geacht. Het afdekken van deze risico's is haars inziens niet wenselijk aangezien dit de kans op het behalen van een aantrekkelijk beleggingsrendement op de langere termijn te veel verlaagt. De Beheerder heeft echter wel mitigerende maatregelen genomen om deze risico's in de praktijk te beperken en in verhouding te brengen tot het beleggingsprofiel van het Fonds. Deze maatregelen zijn:

- het opstellen van fondsvoorwaarden waarin restricties 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 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 effectenrekening van Add Value Fund;
- het aanstellen van een onafhankelijke administrateur die de dagelijkse berekening van de intrinsieke waarde per aandeel verricht;

- de Beheerder laat het dagelijks beheer van Add Value Fund uitsluitend verrichten door medewerkers met ruime ervaring op het gebied van institutioneel vermogensbeheer; daarnaast wordt het fonds in teamverband beheerd;
- de Beheerder Add Value Fund Management B.V. heeft een vergunning voor het beheren van beleggingsinstellingen (AIFMD) en staat daardoor onder toezicht van AFM en DNB.

Van de vermelde risico's hebben met name de risico's die betrekking hebben op de daling van de intrinsieke waarde per aandeel als gevolg van de waardeverandering van de geselecteerde financiële instrumenten in de verslagperiode impact gehad op de vennootschap. Omdat de mate waarin dit risico zich heeft gemanifesteerd, niet heeft geleid tot overschrijding van de fondsvoorwaarden, dan wel een bijstelling van het risicoprofiel van de betreffende fondsen, heeft dit geen aanpassing casu quo verbetering van het risicomanagementsysteem tot gevolg gehad.

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.

Verklaring omtrent de bedrijfsvoering

Add Value Fund is een beleggingsinstelling in de zin van de 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 AFM.

Add Value Fund Management beschikt over een beschrijving van de bedrijfsvoering die voldoet aan de eisen van de Wft en het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft ("Bgfo"). De Directie heeft gedurende de verslagperiode verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld. Bij onze

werkzaamheden hebben wij geen constatering gedaan op grond waarvan wij zouden moeten concluderen dat de beschrijving van de opzet van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 115y Bgfo niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in de Wft en daaraan gerelateerde regelgeving.

Op grond hiervan verklaren wij als Directie van Add Value Fund te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 115y Bgfo, die voldoet aan de eisen van de Wft en daaraan gerelateerde regelgeving. Wij verklaren voorts met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering, waarvan risicomanagement onderdeel uitmaakt, gedurende de verslagperiode effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Amsterdam, 25 augustus 2017

De Directie,
Add Value Fund Management B.V.

Halfjaarcijfers 2017

Balans per 30 juni 2017

(voor resultaatbestemming, bedragen in € 1.000)

		30 juni 2017	31 december 2016
Activa			
Beleggingen			
Aandelen	1	100.355	77.232
Vorderingen			
Vorderingen uit hoofde van uitgegeven aandelen	2	49	73
Overige vorderingen	3	767	624
		816	697
Overige activa			
Liquide middelen	4	1.449	346
		1.449	346
Totaal activa		102.620	78.275
Passiva			
Eigen vermogen			
Geplaatst kapitaal	5	4.778	4.371
Agioreserve	6	46.155	38.814
Algemene reserve	7	33.043	24.572
Onverdeelde winst	8	17.280	10.053
		101.256	77.810
Kortlopende schulden			
Schulden uit hoofde van ingekochte aandelen	9	298	26
Schulden uit hoofde van effectentransacties	10	-	-
Te betalen beheervergoeding	11	157	110
Te betalen prestatievergoeding	12	907	329
Overlopende passiva	13	2	-
		1.364	465
Totaal passiva		102.620	78.275
Intrinsieke waarde per aandeel		€ 52,98	€ 44,51

Winst- en verliesrekening 1 januari – 30 juni 2017

(bedragen in € 1.000)

		01-01-2017 / 30-06-2017	01-01-2016 / 30-06-2016
Bedrijfsinkomsten			
Dividendinkomsten	15	2.537	2.419
Gerealiseerde winsten op beleggingen	16	2.798	1.775
Ongerealiseerde winsten op beleggingen	16	13.733	-3.198
Overige bedrijfsinkomsten	17	119	32
Som der bedrijfsinkomsten		19.187	1.028
Bedrijfslasten			
Bewaarkosten	18	10	11
Kosten depositary	19	10	-
Beheerkosten	20	1.746	581
Interest		15	-
Overige bedrijfslasten	21	126	71
Som der bedrijfslasten		1.907	663
Netto resultaat		17.280	365

Kasstroomoverzicht 1 januari – 30 juni 2017

(bedragen in € 1.000)

		01-01-2017 / 30-06-2017	01-01-2016 / 30-06-2016
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Netto resultaat		17.280	365
Aankopen		-11.906	-5.706
Verkopen		5.313	4.428
Waardeveranderingen		-16.531	1.423
Mutatie vorderingen		-119	-202
Mutatie kortlopende schulden		899	184
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten		-5.064	492
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Ontvangen bij (her-)plaatsing eigen aandelen		20.974	4.863
Betaald bij inkoop eigen aandelen		-13.225	-4.496
Dividenduitkeringen		-1.582	-1.353
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten		6.167	-986
Mutatie geldmiddelen		1.103	-494

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 algemene reserve.

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 van Bloomberg is AVFNV.

De jaarrekening 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 2017 tot en met 31 december 2017. In de periode 1 februari 2007 tot en met 30 maart 2010 was het Add Value Fund een fonds voor gemene rekening met een semi open-end karakter. Alle daarvoor in aanmerking komende activa en passiva zijn per 31 maart 2010 door Add Value Fund N.V. overgenomen van Add Value Fund als fonds voor gemene rekening.

Graag verwijzen wij u ook naar het hoofdstuk risico's in het Prospectus.

Bij het Fonds zijn geen personeelsleden in dienst.

Waarderingsgrondslagen

Algemeen

De grondslagen voor waardering en resultaatbepaling, welke in overeenstemming zijn met Titel 9, Boek 2 van het Nederlands Burgerlijk Wetboek, richtlijnen voor het jaarverslag ('RJ') en met de Wet op het financieel toezicht ('Wft'), zijn niet gewijzigd ten opzicht van voorgaand jaar. De jaarrekening luidt in euro's. Activa en passiva worden gewaardeerd tegen nominale waarde, tenzij anders vermeld.

Waardering van beleggingen

Financiële instrumenten worden bij de eerste opname verwerkt tegen reële waarde plus eventuele direct toerekenbare transactiekosten. Beursgenoteerde aandelen zijn gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoers.

Liquide middelen

Onder de liquide middelen zijn opgenomen bantegoeden die onmiddellijk opeisbaar zijn dan wel een looptijd hebben dan 1 jaar of korter. Liquide middelen worden gewaardeerd tegen nominale waarde.

Vorderingen en kortlopende schulden

Vorderingen en kortlopende schulden worden opgenomen tegen reële waarde en vervolgens tegen geamortiseerde kostprijs. Hieronder vallen onder meer, opgelopen nog niet uitgekeerde rente, betaalbaar gestelde nog niet ontvangen dividenden, verschuldigde nog niet in rekening gebrachte kosten en vergoedingen en overlopende bedragen betreffende uitgifte en inkoop van eigen aandelen. Activa en passiva luidende in vreemde valuta worden omgerekend naar euro op basis van de actuele valutakoersen.

Dividendinkomsten

Dividenden worden in de Winst- en Verliesrekening verantwoord onder Dividendinkomsten op het moment dat het recht van de entiteit wordt gevestigd. In het geval van beursgenoteerde effecten is dit de datum waarop het aandeel ex-dividend gaat.

Gerealiseerde- en ongerealiseerde winsten op beleggingen

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.

Bedrijfslasten

De bedrijfslasten worden toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

Toelichting op het Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode, waarbij onderscheid wordt gemaakt tussen kasstromen uit beleggingsactiviteiten en financieringsactiviteiten.

Toelichting op specifieke posten van de balans

1. Aandelen

Alle beleggingen hebben betrekking op (certificaten van) aandelen in de genoemde beursgenoteerde ondernemingen. Tenminste tweederde zijn liquide (certificaten van) aandelen en alle (certificaten van) aandelen staan ter vrije beschikking van het Fonds.

De uitsplitsing van de beleggingen per 30 juni 2017 is als volgt (bedragen in € 1.000):

	<u>30/6/2107</u>	<u>31/12/2016</u>
Aandelen	<u>100.355</u>	<u>77.232</u>
	<u>100.355</u>	<u>77.232</u>

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

Stand begin verslagperiode		77.232
Aankopen	11.906	
Verkopen	-5.313	
Waardeveranderingen van beleggingen	<u>16.530</u>	
		<u>23.123</u>
Stand einde verslagperiode		<u>100.355</u>

De specificatie van de beleggingen in aandelen per 30 juni 2017 is als volgt (koers: bedragen in €, waarde: bedragen in € 1.000):

Belegging	Aantal	Koers	Waarde	%
Hunter Douglas	200.000	74,550	14.910	14,9%
ASM International	250.000	50,990	12.747	12,7%
TKH Group	190.000	48,640	9.242	9,2%
Nedap	230.000	39,000	8.970	8,9%
BE Semiconductor Industries	160.000	46,750	7.480	7,5%
Kendrion	200.000	35,800	7.160	7,1%
Flow Traders	400.000	24,150	9.660	9,6%
Brunel International	290.000	12,250	3.552	3,5%
Acomo	200.000	28,490	5.697	5,7%
Aalberts Industries	130.000	34,860	4.532	4,5%
Sif Group	235.000	18,790	4.416	4,4%
Neways Electronics International	435.962	13,000	5.668	5,7%
Koninklijke Brill	62.500	33,250	2.078	2,1%
Accell Group	69.608	28,690	1.997	2,0%
Koninklijke Vopak	35.000	40,600	1.421	1,4%
Lucas Bols	40.000	20,640	825	0,8%
			<u>100.355</u>	<u>100,00%</u>

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 toetredende beleggers.

3. Overige vorderingen

Deze post heeft betrekking op te verrekenen dividendbelasting uit hoofde van de zogenaamde afdrachtvermindering. Te verrekenen dividendbelasting kan worden verrekend zolang het Fonds dividend uitkeert.

4. Liquide middelen

Dit betreft het rekening-courant saldo bij KAS BANK N.V. van € 1.448.764,06. Dit bedrag staat ter vrije beschikking van het Fonds.

Eigen vermogen

5. Geplaatst kapitaal

Het maatschappelijk kapitaal per 30 juni 2017 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 € 4.778.252 (1.911.297 gewone aandelen en 4 prioriteitsaandelen).

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

	2017 aantal	2017 bedragen
Stand begin verslagperiode	1.748.253	4.371
Uitgegeven / geplaatst	414.851	1.037
Ingekocht	<u>-251.807</u>	<u>-630</u>
	<u>163.044</u>	<u>407</u>
Stand einde verslagperiode	<u>1.911.297</u>	<u>4.778</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	38.814
Gestort bij uitgifte / plaatsing	19.937
Onttrokken bij inkoop	<u>-12.596</u>
	<u>7.341</u>
Stand einde verslagperiode	<u>46.155</u>

7. Algemene reserve

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

Stand begin verslagperiode	24.572
Dividenduitkering	-1.582
Onverdeeld resultaat voorgaand boekjaar	<u>10.053</u>
	<u>8.471</u>
Stand einde verslagperiode	<u>33.043</u>

8. Onverdeelde winst

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

Stand begin verslagperiode	10.053
Ten laste van algemene reserve	-10.053
Resultaat lopend boekjaar	<u>17.280</u>
	<u>7.227</u>
Stand einde verslagperiode	<u><u>17.280</u></u>

9. Schulden uit hoofde van ingekochte aandelen

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

10. Schulden uit hoofde van effectentransacties

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

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 de verslagperiode.

13. Overlopende passiva

Onder deze post zijn reserveringen uit hoofde van met name accountants- en advieskosten, overige kosten, toezichtskosten en bankkosten opgenomen.

Toelichting op specifieke posten van de winst- en verliesrekening

15. Opbrengsten uit beleggingen

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

16. Gerealiseerde- en ongerealiseerde winsten op 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):

	1H2017	1H2016
Gerealiseerde winsten uit aandelen	2.798	1.775
Gerealiseerde verliezen uit aandelen	-	-
Totaal Gerealiseerde koersresultaten	<u>2.798</u>	<u>1.775</u>
Ongerealiseerde winsten uit aandelen	17.211	2.486
Ongerealiseerde verliezen uit aandelen	<u>-3.478</u>	<u>-5.684</u>
Totaal ongerealiseerde koersresultaten	<u>13.733</u>	<u>-3.198</u>
 Totaal Waardeveranderingen van beleggingen	 <u>16.531</u>	 <u>-1.423</u>

In onderstaand overzicht is een specificatie opgenomen van de koersresultaten en bruto dividenden per belegging.

	Koersresultaat	Dividend	Koersresultaat	Dividend
	1H2017	1H2017	1H2016	1H2016
Aalberts Industries	525	147	-720	91
Accell Group	472	50	-106	36
Acomo	1.597	158	-215	120
ASM International	1.747	161	-250	133
BE Semiconductor Industries	2.922	313	1.777	329
Brunel International	-911	116	-81	435
Flow Traders	-2.442	252	-1.141	100
Hunter Douglas	4.282	359	1.281	299
Kendrion	1.807	156	-254	218
Koninklijke Brill	345	83	-22	78
Koninklijke TenCate	-	-	-	-
Koninklijke Vopak	-125	37	305	50
Lucas Bols	132	-	-249	-
Nedap	1.288	322	-462	281
Neways Electronics International	1.535	75	-39	29
Randstad Holdings	-	-	-5	-
Sif Group	1.068	83	164	-
TKH Group	2.290	226	-1.406	220
	<u>16.531</u>	<u>2.537</u>	<u>-1.423</u>	<u>2.419</u>

17. Overige bedrijfsopbrengsten

Onder deze post zijn de ontvangen op- en afslagen verantwoord ten bedrage van € 119.044 in verband met uitgegeven en ingekochte aandelen van het Fonds vanwege toe- en uittreedende beleggers. Deze opbrengsten komen ten gunste van het Fonds.

18. Bewaarkosten

De bewaarkosten bestaan uit de kosten bewaarloon van depotbank KAS BANK.

19. Kosten depositary

De kosten depositary bestaan uit de kosten van KAS Trust bewaarder in de zin Wft.

20. Beheerkosten

Het beheer van het fondsvermogen, inclusief de financiële en 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 Beheerder 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.

Prestatievergoeding

De Directie kan in ieder boekjaar in aanmerking komen 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:

- $10\% \times (\text{outperformance} - \text{eventuele, nog niet verrekende, underperformance over de voorafgaande twee boekjaren})$, 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.

21. Overige bedrijfslasten

De accountantskosten voor boekjaar 2017 zijn vastgesteld op € 21.175 inclusief BTW. De marketingkosten mogen jaarlijks maximaal 0,12% van het gemiddeld fondsvermogen bedragen.

De bezoldiging van de Raad van Commissarissen bedraagt in 2017, net als voorgaande jaren, € 24.200 inclusief BTW op jaarbasis. De vaste kosten op jaarbasis van de Raad van Commissarissen komen overeen met wat opgenomen is in het Prospectus. De overige bedrijfskosten zijn vanwege de werkzaamheden die derden voor het Fonds verrichten die afhankelijk is van algemene marktontwikkelingen en inflatie, is het a priori niet mogelijk de vermelde overige kosten te maximeren. Omdat de marketingkosten, kosten bewaarder, AFM en DNB afhankelijk zijn van de omvang van het fondsvermogen, en er geen limiet is gesteld aan het fondsvermogen, is het a priori niet mogelijk het maximum van deze kosten te bepalen.

De overige kosten bedroegen in 1^e helft 2017 € 7.000 inclusief BTW op jaarbasis.

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

	1H2017	1H2016
Marketingkosten	53	17
Kosten ENL Agent en Fund Agent	14	14
Accountantskosten	11	7
Kosten fiscaal advies	13	2
Kosten toezicht AFM en DNB alsmede noteringskosten	6	6
Bankkosten	4	3
Commissarissenvergoeding	12	12
Aansprakelijkheidsverzekering	4	4
Administratieve vergoeding	2	12
Overige kosten	7	-6
	<u>126</u>	<u>71</u>

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 2,09% (2016: 2,00%). De LKF inclusief de te betalen prestatievergoeding voor de directie bedraagt op jaarbasis 4,01% (2016: 2,00%).

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 € 94.414.133 (1e halfjaar 2016: € 66.351.956).

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 € 17.219, ofwel 0,02% (1H2016: 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 uittreedende 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 uittreedende beleggers. De POF voor de verslagperiode bedraagt -18,0% (1H2016: 1,2%).

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):

	30-06-2017	31-12-2016
H.T. Wiersma	3.789	3.714
W.F. Burgers	20.141	20.066
J.F. Westerling	15.500	15.500
S. Smits	491	491

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. KAS Bank N.V. is de depotbank van het Fonds. De werkzaamheden en aansprakelijkheid zijn opgenomen in een SLA overeenkomst.

Verantwoordelijkheden van de bewaarder

De bewaarder treedt op als bewaarder zoals gedefinieerd in de AIFM Richtlijn en voert haar taken uit in overeenstemming met de AIFM Richtlijn, de gedelegeerde verordening, relevante Nederlandse wet- en regelgeving en richtlijnen die uitgevaardigd zijn door de European Securities and Markets Authority en de Autoriteit Financiële Markten (de “regelgeving”). De verantwoordelijkheden van de bewaarder zijn beschreven in de Depositary Agreement en omvatten, naast het in bewaring nemen van financiële instrumenten en de bewaarnemingstaken in verband met eigendomsverificatie en het bijhouden van een register van overige activa (zoals gedefinieerd in artikel 21(8) AIFM Richtlijn), ook een aantal monitorings- en toezichtstaken (zoals gedefinieerd in artikel 21(7) en 21(9) AIFM Richtlijn), te weten:

- Monitoring van de kasstromen, waaronder het identificeren van significante en inconsistente kasstromen en het reconciliëren van de kasstromen met de administratie van het fonds;
- Het zorgdragen dat de uitvoering van uitgifte, inkoop, intrekking en waardering van participaties van het fonds in overeenstemming is met de fondsvoorwaarden en de toepasselijke wet- en regelgeving;
- Het zorgdragen dat de tegenwaarde van transacties die betrekking hebben op de activa van het fonds tijdig aan het fonds wordt overgemaakt;
- Het controleren dat de opbrengsten van het fonds de bestemming krijgen die in overeenstemming is met de fondsvoorwaarden en de toepasselijke wet- en regelgeving;
- Het controleren of de Beheerder zich houdt aan de in de fondsdocumentatie vastgestelde beleggingsbeperkingen en hefboomfinancieringslimieten.

Transacties

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 vonden in de verslagperiode geen transacties plaats via Optimix Vermogensbeheer N.V. dan wel via Olivos B.V. Optimix Vermogensbeheer N.V. en Olivos B.V. zijn in de verslagperiode allebei aandeelhouder in de Beheerder van Add Value Fund N.V.

Resultaten

Hieronder zijn de resultaten van het Fonds opgenomen. Onderstaande cijfers hebben derhalve betrekking op de periode 1 januari 2013 tot en met 30 juni 2017.

	30-6-2017	2016	2015	2014	2013
Algemeen					
Aantal uitstaande aandelen (ultimo)	1.911.297	1.748.253	1.696.817	1.717.674	1.854.766
Fondsvermogen (in €, ultimo)	101.256.452	77.809.418	66.911.401	56.641.531	61.422.385
Intrinsieke waarde per aandeel (in €, ultimo)	52,98	44,51	39,43	32,98	33,12
Beurskoers per aandeel (in €, ultimo)	52,71	44,28	39,63	33,14	33,28
Resultaten (bedragen in € 1.000)					
Opbrengsten	2.522	2.568	2.583	1.666	1.302
Waardeveranderingen	16.650	9.176	11.408	235	4.888
Kosten	-1.892	-1.691	-1.417	-1.345	-1.004
Totaal	<u>17.280</u>	<u>10.053</u>	<u>12.574</u>	<u>556</u>	<u>5.186</u>
Resultaten per aandeel (bedragen in €)¹					
Opbrengsten	1,32	1,47	1,52	0,97	0,70
Waardeveranderingen	8,71	5,25	6,72	0,13	2,64
Kosten	-0,99	-0,97	-0,83	-0,78	-0,54
Totaal per aandeel	<u>9,04</u>	<u>5,75</u>	<u>7,41</u>	<u>0,32</u>	<u>2,80</u>
Resultaat o.b.v. intrinsieke waarde per aandeel	+20,8%	+14,9%	+22,0%	+2,0%	+8,9%

Amsterdam, 25 augustus 2017

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 prioriteits aandelen 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. Prioriteits aandelen 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 prioriteits aandelen geplaatst bij Stichting Prioriteit Optimix. De houders van de prioriteits aandelen 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 2017 en van het resultaat over de periode 1 januari 2017 tot en met 30 juni 2017.

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