Halfjaarbericht 2024

Add Value Fund N.V.

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

Add Value Fund Management B.V.
is beheerder van Add Value Fund N.V.

Inhoudsopgave

Profiel 3
Kerncijfers 6
Bestuursverslag 7
Halfjaarcijfers 2024 24
Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening 28
Overige gegevens 45
Algemene gegevens 47

Profiel

Beleggingsbeleid

Add Value Fund N.V. (zowel “het Fonds” als “Add Value Fund”) belegt in beginsel alleen in beursgenoteerde Nederlandse kleine- en middelgrote ondernemingen, de zogenaamde small- en midcaps of “mini-multinationals”, met een beurswaarde bij aankoop van ten minste € 20 miljoen en ten hoogste € 15 miljard.
Mocht de beurswaarde van een onderneming waarin belegd wordt door koersbewegingen buiten deze bandbreedte belanden dan mag de positie in het betreffende aandeel niet meer worden uitgebreid. De ondernemingen zijn genoteerd op Euronext Amsterdam of een andere gereglementeerde markt. Het Fonds heeft de mogelijkheid om maximaal 25% van het fondsvermogen te beleggen in niet-Nederlandse ondernemingen die genoteerd staan aan een effectenbeurs in een van de lidstaten van de eurozone. Het Fonds belegt niet in vastgoed- of andere beleggingsfondsen.

Add Value Fund Management B.V. (zowel “de Beheerder als Add Value Fund Management”) voert een actief beleggingsbeleid. Dit beleid steunt op zelfstandig 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.

Bij het selecteren van de beleggingen wordt rekening gehouden met duurzaamheidsrisico’s. De definitie van duurzaamheidsrisico is een gebeurtenis of omstandigheid op ecologisch, sociaal of governancegebied die, indien ze zich voordoet, een werkelijk of mogelijk wezenlijk negatief effect op de waarde van de belegging kan veroorzaken. Om de blootstelling naar duurzaamheidsrisico te beperken, belegt het Fonds niet direct in financiële instrumenten van ondernemingen die strijdig handelen met de UN Global Compact Principles. De UN Global Compact Principles zijn opgesteld door de Verenigde Naties en gelden als richtlijnen voor goed bestuur op het punt van mensenrechten, arbeidsomstandigheden, corruptiebestrijding en het milieu. Indien wordt vastgesteld dat een onderneming waarin reeds wordt belegd, strijdig handelt met de UN Global Compact Principles, dan zal deze belegging worden verkocht.
De Beheerder is van oordeel dat het uitsluiten van financiële instrumenten van ondernemingen die strijdig handelen met de UN Global Compact Principles een positieve bijdrage zal leveren aan het rendement van het Fonds op de lange termijn door de ondernemingen die de grootste duurzaamheidsrisico’s lopen op het gebied van mensenrechten, arbeidsomstandigheden, corruptiebestrijding en het milieu te vermijden.
Door de grote omvang van het beleggingsuniversum van het Fonds heeft het uitsluiten van dergelijke ondernemingen geen wezenlijke negatieve uitwerking op de keuzevrijheid van de Beheerder.

Ecologische en/of sociale kenmerken
Aansluitend op het EU Action Plan for Financing Sustainable Growth streeft de Beheerder er naar bepaalde ecologische en sociale kenmerken te promoten doordat het Fonds belegt in financiële instrumenten van ondernemingen die de algemeen geldende praktijken van goed bestuur volgen. De kenmerken die het Fonds wil promoten zijn mensenrechten, goede arbeidsomstandigheden, milieu en anticorruptie. Dit wordt bewerkstelligd door niet te direct te beleggen in financiële instrumenten van ondernemingen die praktijken van goed bestuur binnen hun bedrijfstak niet naleven en/of met hun bedrijfsvoering een sterk negatieve uitwerking hebben op het streven naar het vergroten c.q. verbeteren van mensenrechten, goede arbeidsomstandigheden, milieu en anticorruptie.

Het Fonds houdt rekening met nadelige effecten op duurzaamheidsfactoren bij het nemen van haar beleggingsbeslissingen. De Beheerder ziet broeikasgasemissies, CO2-voetafdruk, broeikasgasintensiteit, blootstelling naar fossiele brandstofsector, consumptie en productie van niet-hernieuwbare energie, intensiteit energieverbruik, invloed op biodiversiteit, emissies naar water, watergebruik en recycling, schadelijk afval, overtredingen en monitoring van OECD-richtlijnen en UN Global Compact principes, loonkloof, genderdiversiteit bestuurders, controversiële wapens, anti-corruptiebeleid en sociale schendingen als de belangrijkste indicatoren van nadelige effecten op duurzaamheidsfactoren.

Om invulling te geven aan dit uitsluitingsprincipe en het meten van duurzaamheidsfactoren maakt de Beheerder gebruik van duurzaamheidsresearch van externe onderzoeksbureaus Sustainalytics en Clarity AI. Het Fonds valt onder artikel 8 van de SFDR. Dit betekent dat het Fonds milieu- en/of maatschappelijke aspecten bevordert. Een nadere toelichting daarover staat in het bestuursverslag onder de paragraaf duurzaamheid en maatschappelijke betrokkenheid vanaf pagina 16.

Slechts in incidentele gevallen mag gebruik worden 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.

Benchmark

Sinds 4 januari 2021 heeft het Fonds een benchmark. Als benchmark is gekozen voor de VanEck Vectors AMX Ucits ETF met Bloomberg symbol TMX en ISIN-code NL0009272756.

TMX is een Exchange Traded Fund (ETF) dat tot doel heeft de performance van de AMX-Index zo nauwkeurig mogelijk te volgen. Deze ETF belegt in de aandelen van de ondernemingen die deel uit maken van de AMX-Index. Deze index omvat posities in aandelen van doorgaans 25 ondernemingen. De aandelen van deze ondernemingen zijn genoteerd aan Euronext Amsterdam. De index wordt gewogen op basis van de vrij verhandelbare marktkapitalisatie. VanEck ETF's zijn fondsen die door VanEck worden beheerd en op de beurs worden verhandeld. Ze zijn transparant, kostenefficiënt en liquide en worden net als een regulier aandeel op de beurs verhandeld. De TMX ETF keert dividend uit en ontvangen dividenden van de onderliggende effecten worden herbelegd. Mocht VanEck in de toekomst besluiten de VanEck Vectors AMX Ucits ETF niet meer aan te bieden dan zal de Amsterdam Midkap (AMX-Index op herbeleggingsbasis) als benchmark voor het Fonds dienen.

Ondanks het beperkte aantal posities in de benchmark zal het uitsluiten van de aandelen van ondernemingen die praktijken van goed bestuur binnen hun bedrijfstak niet naleven en/of met hun bedrijfsvoering een sterk negatieve uitwerking hebben op het streven naar het vergroten c.q. verbeteren van mensenrechten, arbeidsomstandigheden, corruptiebestrijding en het milieu, deze niet tot een minder geschikte graadmeter maken om de beleggingsprestaties en het risicoprofiel van het Fonds mee te vergelijken. De benchmark van het Fonds wordt niet gebruikt als een referentiebenchmark om de ecologische en/of sociale kenmerken van het Fonds te beoordelen. Het Fonds heeft haar eigen duurzaamheid- en maatschappelijke betrokkenheidsbeleid.

Beleggingsuniversum

Het beleggingsuniversum in Nederland 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. Daarnaast heeft de Beheerder de mogelijkheid om maximaal 25% van het fondsvermogen te beleggen in niet-Nederlandse ondernemingen die zich bevinden in een van de lidstaten van de eurozone.

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 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.

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 en in een 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 0,3% in geval van netto instroom in het Fonds en tegen de intrinsieke waarde minus 0,3% 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-informatiedocument en Prospectus

De Essentiële-informatiedocument (EID) is de Europese opvolger van de Essentiële Beleggers Informatie (EIB). Dit document verschaft essentiële beleggersinformatie aangaande het Fonds. Het is geen marketingmateriaal. 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-informatiedocument 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 2024 zijn als volgt:

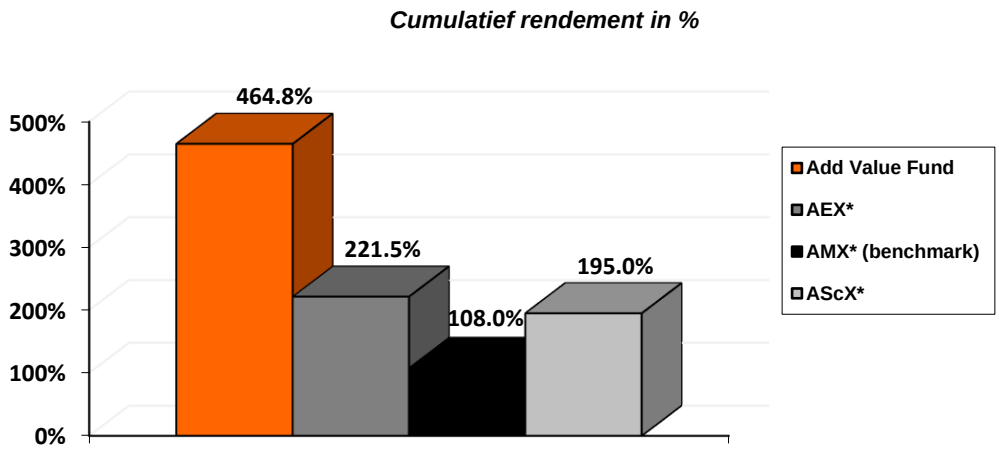
	30-6-2024	30-6-2023	30-6-2022	30-6-2021
Algemeen				
Aantal uitstaande aandelen (ultimo)	1.552.239	1.677.325	1.727.017	1.617.655
Fondsvermogen (in €, ultimo)	164.094.358	160.859.284	141.158.646	141.207.304
Intrinsieke waarde per aandeel (in €, ultimo)	105,71	95,90	81,74	87,29
Beurskoers per aandeel (in €, ultimo)	106,04	96,19	81,99	87,55
Hoogste intrinsieke waarde per aandeel (in €)	108,61	99,43	104,92	87,29
Laagste intrinsieke waarde per aandeel (in €)	94,41	77,56	81,13	67,28
Dividend per aandeel (in € en contanten)*	1,50	1,50	1,50	1,50
Beleggingsresultaat op basis van intrinsieke waarde per aandeel en inclusief dividend	+8,4%	+25,7%	-19,8%	+32,1%
Beleggingsresultaat op basis van beurskoers en inclusief herbeleggen dividend	+7,9%	25,1%	-20,2%	32,6%

*dividend vorig boekjaar en uitgekeerd in het verslagjaar

Een toelichting op de kerncijfers staat op pagina 43.

Onderstaande rendementsvergelijking op basis van de intrinsieke waarde per aandeel Add Value Fund (na kosten en inclusief herbeleggen van dividenden) over de periode 1 februari 2007 tot en met 30 juni 2024 is uitsluitend bedoeld voor informatiedoeleinden.

Significante *outperformance* sinds oprichting ten opzichte van Nederlandse aandelenindices



Bron: AVFM / Datastream *indices zijn exclusief kosten

Bestuursverslag

Algemeen

Met genoegen bieden wij u het bestuursverslag aan van Add Value Fund over de periode 1 januari tot en met 30 juni 2024.

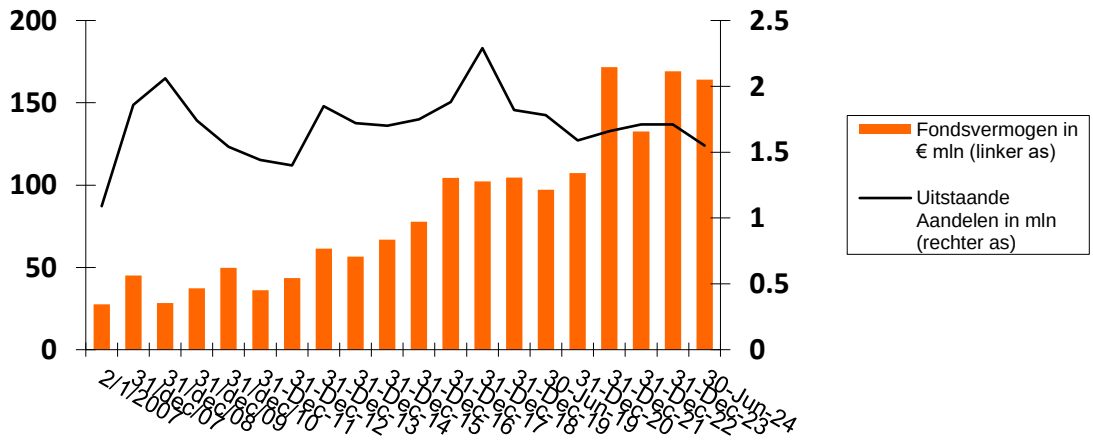
Ontwikkeling beleggingsresultaten en fondsvermogen

Add Value Fund realiseerde in de eerste jaarhelft van 2024 een positief beleggingsresultaat. De intrinsieke waarde per aandeel steeg gedurende deze periode met 6,8% van € 98,96 per ultimo 2023 naar € 105,71 per eind juni 2024. Wanneer het in april uitgekeerde dividend in contanten van € 1,50 per aandeel in de berekening wordt betrokken, bedraagt het netto beleggingsresultaat (na kosten) over de eerste zes maanden van dit jaar +8,4%. Hiermee behaalde het Fonds een significante *outperformance* ten opzichte van haar benchmark, de AMX-ETF (-4,4%), van maar liefst bijna 13%-punt nettorendement. Het Fonds bleef echter achter bij de AEX-index (+19,2%), maar versloeg de AScX-index (+3,6%) ruimschoots.

Sinds de start op 1 februari 2007 heeft het Fonds een cumulatieve waardestijging (na kosten en inclusief herbeleggen van dividenden) van 465% gerealiseerd (zie grafiek pagina 6).
Dit is een significant beter resultaat in vergelijking met de benchmark (+108%), de AEX-Index (+222%) en de Amsterdam SmallCap-index (+195%) over dezelfde periode.

Het fondsvermogen daalde in de verslagperiode per saldo met 3% van € 169,2 miljoen naar € 164,1 miljoen. Deze daling was geheel te wijten aan netto uitstroom. Het aantal uitstaande aandelen nam in de verslagperiode per saldo af met 9,2% tot 1.552.239.

Ontwikkeling fondsvermogen en uitstaande aandelen sinds oprichting



Bron: AVFM

Totstandkoming beleggingsresultaat

Add Value Fund realiseerde met een nettorendement van +8,4% een tevredenstellend beleggingsresultaat in de eerste zes maanden van 2024. De benchmark, VanEck AMX-ETF, en vergelijkbare concurrenten werden hiermee ruimschoots verslagen. De maanden februari en mei sprongen er positief uit met een nettorendement van respectievelijk +5,6% en +4,5%. De overige maanden werden nagenoeg onveranderd tot licht lager afgesloten.
Net als vorig jaar waren onze grootste participaties, chipmachinemakers ASMI en Besi, de *star performers* in de eerste jaarhelft met koersstijgingen van respectievelijk 52% en 16%. De revolutie die kunstmatige intelligentie teweegbracht in de halfgeleiderindustrie zorgde voor een sterke vraag naar AI-gerelateerde chipmachines en een positief winstmomentum. Met name ASMI had de wind goed in de zeilen, het overtrof ruimschoots de verwachtingen bij de kwartaalcijfers en verhoogde zelfs haar omzet *outlook* voor de tweede jaarhelft naar circa 15% omzetstijging ten opzichte van de eerste jaarhelft in plaats van 10%.
Alhoewel Besi een sterke orderingang meldde in het tweede kwartaal, *book-to-bill ratio* van 1,22 (22% meer orders dan omzet), en een goed gevuld orderboek door mooie orders van de nieuwste generatie *hybrid bonding* chipmachines, viel het verwachte herstel in de traditionele *packaging* industrie tegen. Met name zwakke vraag in het *high-end smartphone* segment en de industrie- en automobielmarkt. Door tactisch de maximale portefeuilleweging aan te brengen leverde ASMI en Besi in de eerste jaarhelft een significante bruto rendementsbijdrage op van respectievelijk 8,8%-punt en 3,5%-punt.
Funderingsfabrikant voor windmolens op zee, Sif, en elektromagneten specialist Kendrion, leverde met ruime dubbelcijferige koersstijgingen ook een mooie bijdrage aan het nettorendement. Met de net opgeleverde nieuwe XXXL *monopile* fabriek, grootste in de wereld qua capaciteit, maakt Sif zich op voor een enorme groeiexpansie de komende jaren. De orderboeken voor 2024 en 2025 zitten vol en de vooruitzichten voor 2026, door de vele tenderprojecten, zien er uitstekend uit. De onderneming verwacht dan ook dat het bruto bedrijfsresultaat (EBITDA) van circa € 35 miljoen in 2024 zal gaan vervierdubbelen naar tenminste € 160 miljoen in 2026.
Kendrion nam in de eerste jaarhelft een belangrijk strategisch besluit om 80% van de zeer matig presterende automobieltak te verkopen voor € 65 miljoen en zich volledig te focussen op de winstgevender industriële magneetremmen. De onderneming krijgt hierdoor een hoger groei- en winstmargeprofiel waardoor de enorme onderwaardering op termijn zal verkleinen. Op de *Capital Markets Day* van 5 september aanstaande zal Kendrion aan investeerders en analisten uitgebreid uit de doeken doen hoe ze dat de komende jaren met het 'nieuwe' Kendrion zullen gaan bereiken.
Participaties TKH Group, Flow Traders en Acomo lieten in de verslagperiode koersstijgingen zien van circa 5% en droegen ook positief bij aan de rendementsbijdrage. Industrieel conglomeraat TKH Group, met activiteiten in bandenbouwmachines, slimme camera's en elektriciteits- en glasvezelkabels, had een lastig eerste halfjaar. De bandenbouwmachinedivisie liet een record zien maar de *smart vision* en *smart connectivity* divisie hadden door voorraadafbouw bij klanten en zwakke eindmarkten een zeer moeizame eerste zes maanden van 2024. De onderneming verwacht echter wel herstel in het tweede halfjaar maar het bruto bedrijfsresultaat (EBITA) zal met circa € 215 miljoen licht dalen ten opzichte van vorig jaar. Het management van TKH blijft hard werken om de sterke onderwaardering – *som-der-delen is veel meer waard dan de ondernemingswaarde* – door desinvesteringen van minder rendabele *business*, winstgevende en waarde toevoegende overnames en inkoop eigen aandelen, teniet te doen.
Fintechonderneming Flow Traders had een ijzersterk eerste kwartaal en een matig tweede kwartaal maar met een totaal netto handelsresultaat van € 206 miljoen over de eerste zes maanden per saldo een uitstekend eerste halfjaar. De winst per aandeel kwam hiermee uit op € 1,33 waarmee onze verwachtingen (€ 0,75) ruimschoots werden overtroffen. Net als Kendrion staat de onderneming nagenoeg tegen het eigen vermogen per aandeel genoteerd. Het inkoop eigen aandelenprogramma ter waarde van € 15 miljoen, circa 2% van de beurswaarde,

wat net is afgerond, bood nog geen soelaas. En het aanpassen van het dividendbeleid (voorlopig geen dividend) en de focus op het uitbreiden van het handelskapitaal, werkte bij beleggers cq speculanten averechts. Wij vinden dat Flow Traders hiermee wel de juiste strategische keuze maakt aangezien de onderneming een uitstekend rendement op het handelskapitaal realiseert van doorgaans 60% of meer. Door de winsten in te houden en extern financiering aan te trekken om het handelskapitaal met € 150 miljoen te verhogen (onze verwachting) naar ruim € 750 miljoen, komt niet alleen de nettowinst maar ook de concurrentiepositie ten goede. Door de grotere bonuspool hou je goede handelaren vast en kan je nieuwe talenten aantrekken. Op termijn moet Flow Traders zeker in staat zijn om hun ambitie van € 1 miljard netto handelsresultaat te realiseren. Te meer omdat de ETP-markt en cryptovaluta's sterk groeien en deze ambitie met een netto handelsresultaat van € 933 miljoen in de coronacrisis (2020) al bijna werd bereikt.

Acomo, handelaar en verwerker van biologische voedingsingrediënten, had in de eerste jaarhelft nog steeds te kampen met de hoge cacaoprijzen en de negatieve hedgeresultaten daarop. Daarentegen liet de specerijen en noten *business* een recordresultaat zien. De overige onderdelen lieten een gemend beeld zien. Eetbare zaden, met name vogelzaad, was wat zwakker door een minder strenge winter in Amerika. De voedingsingrediënten *business* behaalde een prima en zeer winstgevend resultaat en de thee *business* behaalde lagere marges maar doet vanwege de hele kleine omvang de naald niet bewegen. De grootste pijn zit bij het onderdeel Tradin Organic, waar niet alleen de zwaar verlieslatende cacaohedge de onderneming parten speelt maar ook veel personeelswisselingen (management en handelaren) en de minder goede marktpositie in biologische voedingsingrediënten in Europa. Daarentegen doet het team in Amerika het beter. Acomo stelt alles in het werk, met een nieuwe managing director bij Tradin Organic en een nieuwe groeps-CFO om de resultaten bij dit onderdeel te verbeteren. De € 30 miljoen EBITDA die Tradin Organic ten tijde van de overname in 2020 behaalde, moet naar onze verwachting binnen nu en twee jaar weer gerealiseerd worden waarbij de groeps-EBITDA ruimschoots boven de € 100 miljoen zou moeten uitkomen. Net als Kendrion en TKH Group, is de som-der-delen van Acomo veel meer waard dan de ondernemingswaarde.

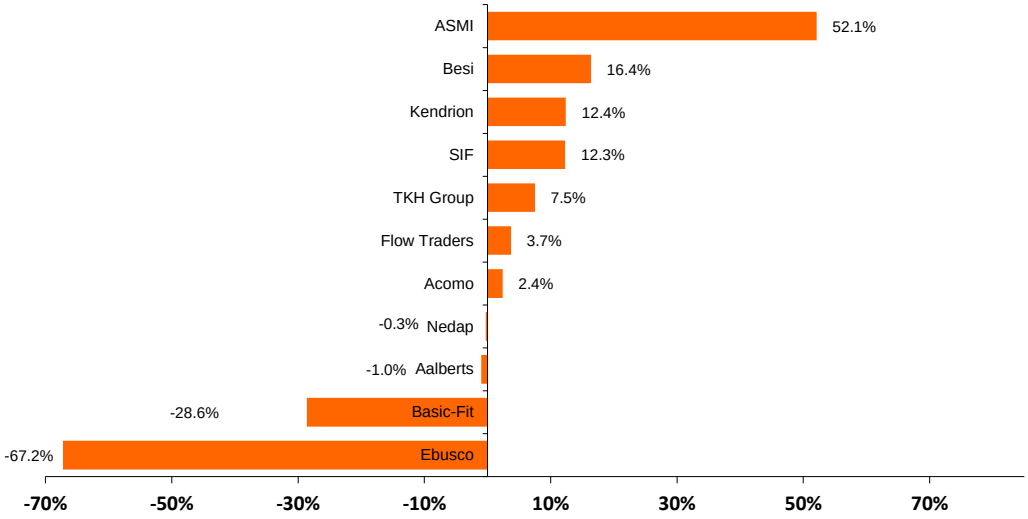
De overige vier participaties Aalberts, Nedap, Basic-Fit en Ebusco lieten als enige allen een koersdaling zien in de verslagperiode waarbij Basic-Fit en Ebusco met respectievelijk 29% en 67% de grootste koersdalingen voor hun kiezen kregen. Vanwege de zwaardere weging had de grootste uitbater van sportscholen van Europa, Basic-Fit, met 2,4%-punt de grootste negatieve impact op de bruto rendementsbijdrage en Ebusco, ondanks de sterke koersdaling, 'slechts' 0,7%-punt. Hiermee waren Basic-Fit en Ebusco de twee grootste dissonanten in onze beleggingsportefeuille.

Basic-Fit voldeed in de eerste jaarhelft aan hun eigen verwachtingen en herhaalde de omzetverwachting voor 2024 van € 1,2 miljard tot € 1,25 miljard en een EBITDA tussen de € 305 miljoen en € 330 miljoen. Ondanks de teleurstellende koersprestatie op de beurs is de onderneming goed op weg om de EBITDA dit jaar met circa 20% te laten groeien. Ondanks zwakke macro economische omstandigheden en geopolitieke spanningen in Europa, en met name in hun grootste land Frankrijk waar Basic-Fit de meerderheid (>800) van de ruim 1.500 sportscholen uitbaat, is dat een knappe prestatie. Net als meerdere participaties, blijft de beurswaardering sterk achter bij de bedrijfsprestaties waardoor de waarde per club nu wordt gewaardeerd op slechts € 950.000 per sportschool terwijl de investering in een nieuwe sportschool € 1,2 miljoen vergt. De verdere uitrol van de succesformule in Duitsland (nu 24 sportscholen) en de plannen omtrent de nieuwe franchiseformule die de onderneming aan het einde van dit jaar zal bekendmaken, kan een gedeelte van de sterke onderwaardering wegnemen.

Elektrische bussenfabrikant Ebusco kan sinds de IPO eind 2021 keer op keer hun verwachtingen niet waarmaken. Wij hebben dit op de AvA van medio mei jl. meermaals aangekaart en dat de omzetverwachting voor 2024 van tenminste € 325 miljoen en een positieve EBITDA totaal onrealistisch is en niet strookt met de productieaantallen en lange levertijden. De onderneming heeft dan ook tijdens de halfjaarcijfers al hun financiële doelstellingen voor dit jaar ingetrokken. De recent aangetrokken nieuwe bestuurders, een Co-CEO, COO en CCO, moeten vol aan

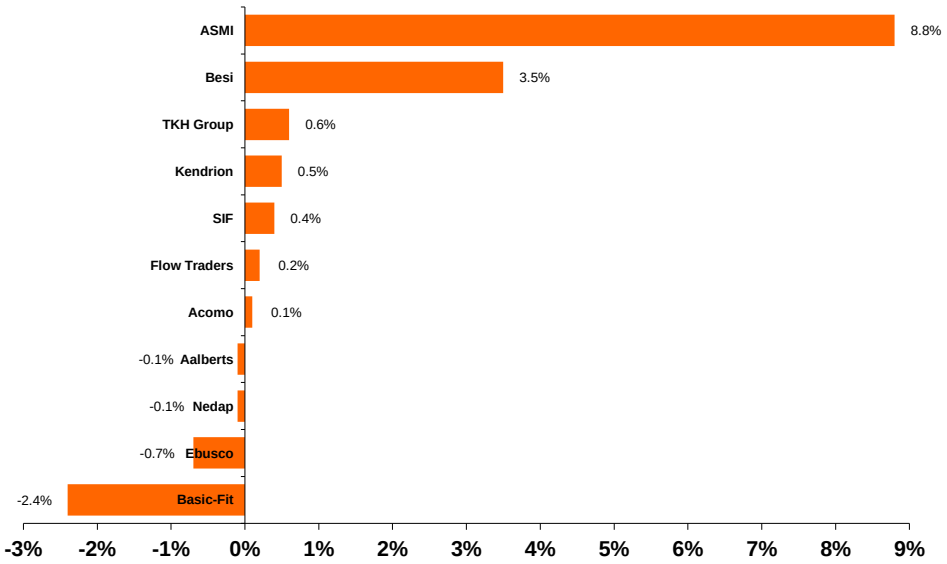
de bak om het tij te keren. Ondanks de op papier uitstekende propositie en vooruitzichten, superieure elektrische composietenbus, de verplichte elektrificatie van het openbaar vervoer in Europa en het orderboek van ruim 1.600 bussen (> € 800 mln omzet), hebben wij er een hard hoofd in dat het management de boel weer op de rails krijgt. Door alle interne en externe problematiek maakte Ebusco over de eerste zes maanden van 2024 een nettoverlies van € 65 miljoen op een omzet van 'slechts' € 38 miljoen. Dit is natuurlijk niet lang vol te houden.
De China-route is de juiste strategische keuze maar zal niet zonder horten en stoten gaan en het is nog maar de vraag of aandeelhouders en financiers Ebusco de tijd en geld geven om het *turn-around* plan uit te voeren. De onderneming heeft namelijk dringend nieuw kapitaal nodig, voor jaareinde, om de grote verliezen te stelpen en het eigen vermogen (per 30 juni 2024: € 123 mln) aan te zuiveren. Zoals het er nu voor staat zullen wij ons relatief kleine belang (< 0,3% portefeuilleweging) eerder afbouwen of in zijn geheel verkopen dan uitbreiden.
Industriële technologieonderneming, Aalberts, en *hightech* onderneming Nedap, hielden de koersverliezen in de verslagperiode binnen de perken met koersdalingen tot 1%. Beide ondernemingen lieten een gemengd beeld zien waarbij de tweede kwartaalcijfers en de verwachtingen voor met name de tweede jaarhelft tegenvielen. De grootste boosdoeners zijn de bouwmarkten bij Aalberts waarbij nieuwbouw maar ook de renovatiemarkt het laat afweten. Bij Nedap spelen zwakke marktomstandigheden in de retailmarkt en de veehouderij de onderneming parten. De minder gunstige macro economische omstandigheden, inflatie en relatief hoge rentestanden zorgen ervoor dat de eindmarkten, en met name de investeringsbereidheid bij eindklanten, onderdruk staan. De voorraadafbouw bij klanten is nu wel grotendeels achter de rug maar van een sterk herstel is echter nog geen sprake, alhoewel Nedap een betere tweede jaarhelft beloofd dan de eerste zes maanden van 2024. Beide ondernemingen komen dit jaar nog met een *Capital Markets Day* om in te gaan op hun afgegeven 'oude' doelstellingen en zullen mogelijk nieuwe hogere financiële doelstellingen bekendmaken.
Per saldo hebben er relatief weinig mutaties plaatsgevonden in de verslagperiode, behalve dat we door beleggingsrestricties, maximaal 20% portefeuilleweging per individuele participatie, ASMI en Besi hebben moeten verkleinen. Het aantal participaties in portefeuille bleef met 11 gelijk.

Totaalrendement (koerswinst + herbelegd dividend) participaties 1 januari t/m 30 juni 2024



Bron: Bloomberg

Bruto rendementsbijdrage in %-punten participaties 1 januari t/m 30 juni 2024

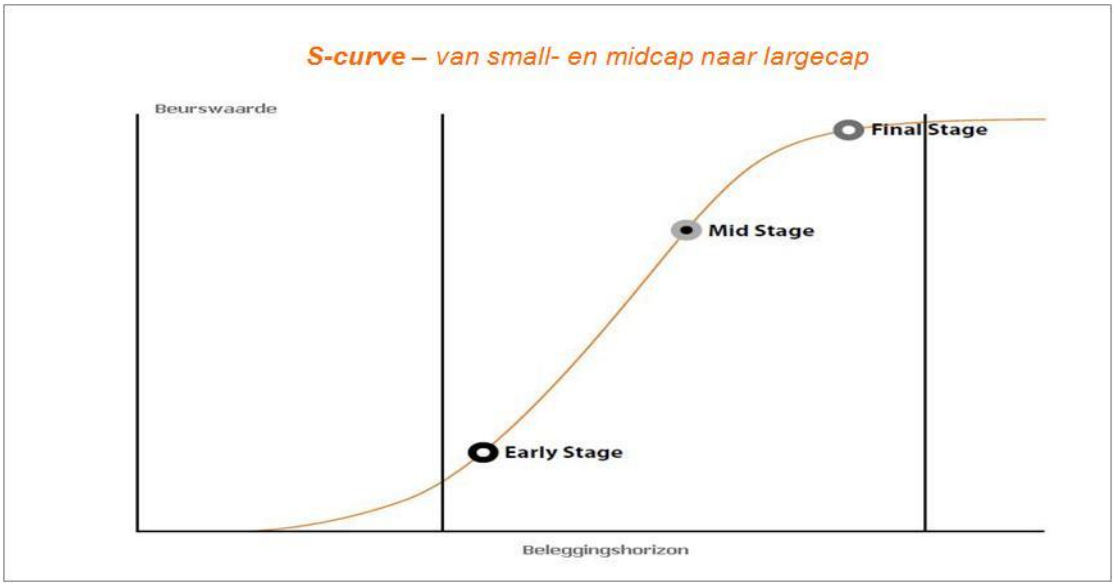


Bron: Bloomberg

Beleggingsfilosofie, -proces en -strategie

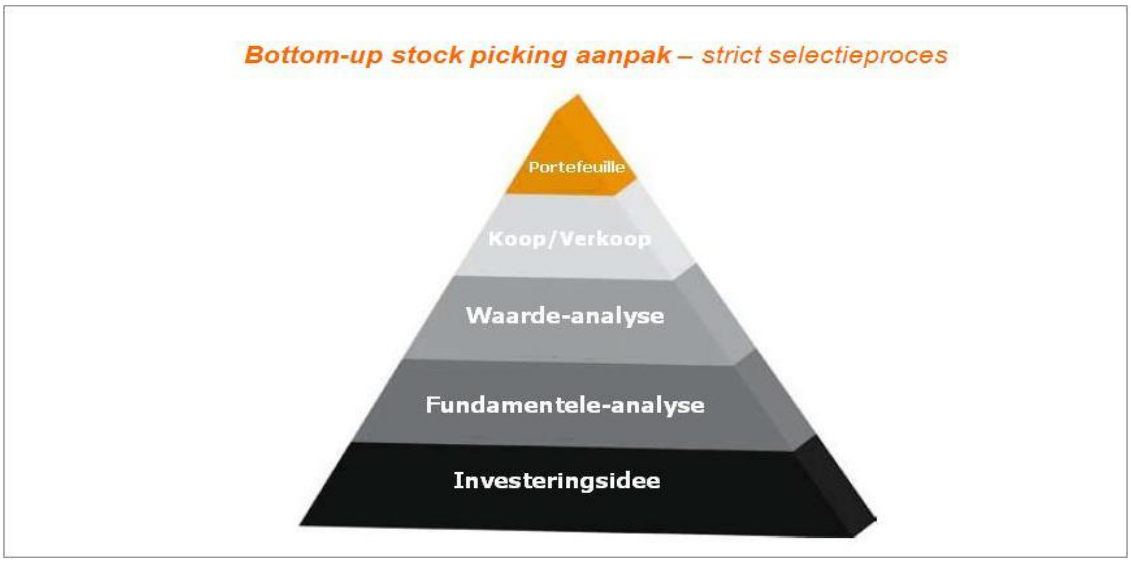
In onderstaande grafiek – de zogenaamde *'S-Curve'* – is de beleggingsfilosofie van Add Value Fund afgebeeld. Het Fonds investeert niet in *microcaps* met een beurswaarde kleiner dan € 20 miljoen, ofwel ter linkerzijde van de *Early Stage*, en evenmin in *largecaps* met een beurswaarde groter dan € 15 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 technologische 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 ondernemingen is al een tot ruim zeventien jaar in portefeuille. Van de 11 participaties in portefeuille per 30 juni 2024 zijn er zes zogenaamde smallcaps met een beurswaarde van minder dan € 1 miljard en vijf zogenaamde midcaps met een beurswaarde van meer dan € 1 miljard. ASMI is met een beurswaarde per 30 juni 2024 van € 35,2 miljard de grootste onderneming in portefeuille en Ebusco is met een beurswaarde per 30 juni 2024 van € 107 miljoen de kleinste in portefeuille. Per 30 juni 2024 was 37% van de portefeuille belegd in smallcaps en 63% in midcaps.



Bron: AVFM

De groeiondernemingen zijn veelal wereldwijd actief. Slechts enkele ondernemingen zijn alleen actief in Europa. Via een *'bottom-up stock picking'* aanpak – *diepgaande fundamentele en waardeanalyse* – worden minimaal 10 en maximaal 25 ondernemingen geselecteerd die worden opgenomen in de portefeuille.
Wij maken geen gebruik van technische analyse. In de piramide op pagina 12 is van beneden naar boven het beleggingsproces weergegeven.



Bron: AVFM

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 kernpijlers:

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 drie 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 brutobedrijfsresultaat;
- ESG-criteria.

Beleggingsstrategie 2024 en verder

De beleggingsstrategie (zoals vanaf pagina 11 staat omschreven) beoogt een goed gediversifieerde portefeuille van eersteklas Nederlandse small- en midcap ondernemingen en (maximaal 25% fondsweging) in niet-Nederlandse ondernemingen in de eurozone aan te houden. Deze ondernemingen moeten ook in staat zijn om onder meer uitdagende economische omstandigheden een bovengemiddeld resultaat te realiseren bij een beneden gemiddeld 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 ondanks uitdagende marktomstandigheden anno 2024 *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, ofwel de *sweet spot* van de *S-curve*.
Er wordt vanwege een te ongunstige risico/rendementsverhouding niet belegd in banken en verzekeraars, food- en non-food retailers en pure bouw-, olie- en gasondernemingen.
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 momenteel 11 participaties, wat een afspiegeling vormt van de zeer strenge investeringscriteria.
Het Fonds heeft sinds 2021 de mogelijkheid om maximaal 25% van het fondsvermogen te beleggen in niet-Nederlandse ondernemingen die zich bevinden in een van de lidstaten van de eurozone. Van deze mogelijkheid is in de eerste jaarhelft van 2024 nog geen gebruik gemaakt.

Vooruitzichten 2024 en verder

Financiële markten lieten de afgelopen maanden een gemengd en onstuimig beeld zien. Het oplopende Amerikaanse werkloosheidscijfers naar 4,3%, hoogste in bijna drie jaar, zorgde ervoor dat een 'soft landing' scenario waarmee beleggers rekening hielden, plotsklap een andere wending kreeg. De 'goldilocks omgeving' waar aandelenbeleggers zich sinds oktober vorig jaar in bevonden, maakte plaats voor recessievrees in Amerika. De rentes op de kapitaalmarkten daalden daardoor fors met 0,5% of zelfs meer.

Cyclische aandelen en de regionale Amerikaanse smallcap aandelen, die al enkele jaren sterk waren achtergebleven, profiteerden van de forse rentedaling en de sectorrotatie van groei- naar waarde aandelen. De technologieondernemingen en met name de AI-gerelateerde aandelen waren na de sterk opgelopen koerswinsten de gebeten hond. De belangrijke SOX-index waarin de 30 grootste halfgeleiderbedrijven ter wereld zijn opgenomen waaronder NVIDIA, daalde in juli ruim 4%.

Daarnaast zorgde de Japanse *carry trade* waarbij jarenlang 'gratis geld' werd geleend in Japanse Yen voor een sentimentsomslag op de financiële markten. De Japanse centrale bank verhoogde namelijk voor de tweede keer dit jaar hun beleidsrente, dit in tegenstelling tot andere belangrijke centrale banken die juist hun beleidsrente hebben verlaagd (ECB) of dit jaar nog zullen gaan doen (FED). De Japanse Yen apprecieerde in een aantal dagen ruim 15% ten opzichte van de USD Dollar en speculanten kozen het hazenpad waardoor de Japanse Nikkei index op maandag 5 augustus ruim 12% lager sloot. Dit was de grootste koersdaling sinds 1987! Dat de paniek onder beleggers toesloeg was ook goed te zien in de VIX-index, oftewel de 'angstgraadmeter', die op die zwarte maandag met ruim 180% de grootste koersstijging ooit liet zien.

Dat het tij en de rust op de financiële markten ook weer snel kan terugkeren bleek wel uit het feit dat de Nikkei index in slechts drie handelsdagen het verlies van ruim 12% weer goedmaakte en de VIX-index nu weer ruimschots lager staat dan voor de Japanse 'beurscrash'.

"Winstgroei, rente en sentiment bepalen het rendement"

Door sectorrotatie, uit de winnaars en in de verliezers, en sentimentsomslag kregen onze winnaars en grootste participaties, chipmachinemakers ASMI en Besi, de grootste klappen te verduren. ASMI dat zelfs zijn verwachtingen overtrof en de omzet voor het tweede halfjaar naar boven bijstelde, daalde sinds de *all-time high* beurskoers van € 748 op 11 juli in een vloek en een zucht met ruim 35%. En de beurskoers van Besi halveerde bijna sinds medio juni. Dit had ook zijn weerslag op de beurskoers van Add Value Fund. De opgebouwde koerswinsten in de eerste zesenhalve maand van 11% verdween als sneeuw voor de zon.

De gemengde kwartaalcijfers van onze participaties, die we uitgebreid hebben beschreven op pagina acht tot en met tien, noopte ons om de gewogen winstgroei van de portefeuille neerwaarts aan te passen naar circa 5% van tenminste 15%. Het herstel in het tweede halfjaar waar onze participaties en ook wij van uitgingen, is door alle economische onzekerheid minder sterk dan verwacht waardoor de winstgroei lager uitkomt. Ondanks deze minder sterke winstgroei blijven wij onverminderd positief over de vooruitzichten waarbij de recordinvesteringen van onze participaties van de afgelopen jaren vanaf 2025 en daarna voor een winstgroeiversnelling zullen gaan zorgen.

Met onze huidige winst- en dividendtaxaties noteert de portefeuille thans een gewogen K/W-verhouding 2024 van 17,9 en een gewogen dividendrendement van 2,7%.

Na jarenlang onderzoek te hebben gedaan over onze landsgrenzen hebben we recent een nieuwe buitenlandse participatie in de portefeuille opgenomen. Wij zijn ervan overtuigd dat deze Europese zeer winstgevende groeiparel de kwaliteit en het rendementsperspectief van onze portefeuille gaat verhogen. Als we een volledige

positie hebben opgebouwd zullen we de nieuwe investering bekendmaken. Onze zoektocht naar nieuwe participaties gaat onverminderd door want de kwaliteit van de portefeuille en het rendement moeten allebei omhoog!

Duurzaamheid en maatschappelijke betrokkenheid

Inleiding

Add Value Fund Management, beheerder van Add Value Fund, neemt haar verantwoordelijkheden als gedelegeerd belegger in beursgenoteerde Nederlandse small- en midcapaandelen. Add Value Fund 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 onderdeel van Morningstar 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.

Add Value Fund valt onder artikel 8 van de SFDR. Dit betekent dat het Fonds milieu- en/of maatschappelijke aspecten bevordert.

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 deze bedrijven 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. In de eerste jaarhelft van 2024 zijn alle bedrijven in onze portefeuille compliant geweest.

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 verlagen van de CO2-uitstoot door het gebruik van *offshore* windparken (mede mogelijk gemaakt door Add Value Fund-participatie Sif Holding) en volledig elektrische bussen van onze participatie Ebusco.

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.

Nadelige effecten op duurzaamheidsfactoren

Beleggingen kunnen een nadelig effect hebben op duurzaamheidsfactoren. Onderstaande tabel toont de effecten van de beleggingen van Add Value Fund op verschillende duurzaamheidsfactoren. Add Value Fund Management maakt gebruik van duurzaamheidsdata van Clarity AI voor het meten van deze effecten. Add Value Fund scoort op duurzaamheid veel beter dan de benchmark. De beleggingen hebben dus een positieve impact.

Nadelige effecten	Add Value Fund	Benchmark	Eenheid
Broeikasgasemissies	16024	577731	ton CO2e
CO2-voetafdruk	110	3821	ton CO2e / EUR M geïnvesteerd
Broeikasgasintensiteit (ondernemingen)	206	4327	ton CO2e / EUR M omzet
Blootstelling naar fossiele brandstofsector	5	4	%
Niet-hernieuwbare energie consumptie	46	72	%
Niet-hernieuwbare energie productie	-	-	%
Intensiteit energieverbruik	0	1	GWh / EUR M omzet
Negatieve invloed op biodiversiteit	0	0	%
Emissies naar water	0	0	ton / EUR M geïnvesteerd
Schadelijk afval	0	3	ton / EUR M geïnvesteerd
Water gebruik	0	7587	m^3 / EUR M geïnvesteerd
Water recycling	-	-	%
Overtredingen UN / OECD richtlijnen	0	0	%
Gebrek monitoring UN Global Compact	0	0	%
Loonkloof	9	21	%
Genderdiversiteit bestuurders	40	33	%
Blootstelling Controversiële wapens	0	0	%
Gebrek aan Anti-corruptiebeleid	0	0	%
Broeikasgasintensiteit (overheden)	-	-	ton CO2e / EUR M BBP
Overheden met sociale schendingen	-	-	%
Overheden met sociale schendingen	-	-	aantallen

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 als mogelijk fysiek aanwezig geweest op de aandeelhoudersvergaderingen van de ondernemingen waarin wordt belegd. Voor zover relevant wordt een actieve rol vervuld tijdens deze vergaderingen.

In 2024 zijn wij fysiek aanwezig geweest op de aandeelhoudersvergaderingen van 11 participaties uit onze portefeuille. 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. 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. 4 januari 2021 (bladzijde 18: 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.

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 financiële markten poogt de Directie 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 voorgedaan binnen de beleggingsportefeuille van het Fonds. Add Value Fund presteerde in de eerste jaarhelft van 2024 veel beter (13%-punt *outperformance*) dan de Amsterdam Midkap Index. Maximaal 75% van het belegd vermogen van het Fonds mag in de vorm van liquiditeiten worden aangehouden.

2. Selectierisico. Impact: hoog.

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 diversificatie in verschillende bedrijven en sectoren aan te brengen binnen de portefeuille poogt de Directie dit risico te beheersen. Het aantal participaties in portefeuille bleef gelijk op 11 gedurende de verslagperiode. Dit risico heeft zich in het boekjaar gemanifesteerd en had een positieve uitwerking op de intrinsieke waarde van het fonds. Alle participaties, behalve Aalberts, Basic-Fit, Ebusco en Nedap, droegen bij aan het positieve beleggingsresultaat. Voor een volledig overzicht van alle participaties zie pagina 11 in het bestuursverslag.

3. Concentratierisico. Impact: hoog.

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 actief spreiding aan te brengen binnen de beleggingsportefeuille van het Fonds poogt de Directie dit risico te beheersen. Het gezamenlijke portefeuillegewicht van de 5 grootste beleggingen varieerde gedurende de verslagperiode tussen de 55% en 65%. Dit risico heeft zich in de verslagperiode niet voorgedaan binnen de beleggingsportefeuille van het Fonds.

4. Liquiditeitsrisico. Impact: aanzienlijk.

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 actief spreiding aan te brengen binnen de beleggingsportefeuille van het fonds en bij de beleggingsanalyse de liquiditeit van de belegging te betrekken, poogt de Directie dit risico te beheersen. Gedurende de verslagperiode kon steeds tenminste circa 50% of meer (exclusief liquiditeiten) van de portefeuille worden geliquideerd binnen 1 handelsdag zonder meer dan 33% van het handelsvolume uit te maken. Dit risico heeft zich niet in de verslagperiode voorgedaan binnen de beleggingsportefeuille van het fonds.

5. Hefboomrisico. Impact: beperkt.

Dit risico wordt door de Directie 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 Directie niet wenselijk 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 Directie dit risico te beheersen. Gedurende de verslagperiode heeft het Fonds niet debet gestaan.

Bovenstaande risico's worden door de Directie 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 Directie 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 betreffende 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;
- 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.

Uitbesteding fondsadministratie

De Beheerder heeft een overeenkomst gesloten met CACEIS Bank S.A., The Netherlands Branch (CACEIS) voor het uitvoeren van de fondsadministratie en de berekening van de intrinsieke waarde. Als onderdeel van de monitoring van deze uitbesteding voert de beheerderperiodieke controles uit waaronder een beoordeling van de administratieve organisatie op basis van een ISAE 3402-rapportage (Type II), voorzien van een door een onafhankelijke externe accountant (EY) afgegeven assurance verklaring. Via deze verklaring verkrijgt de beheerder inzicht in de wijze waarop CACEIS haar interne organisatie heeft ingericht en welke in de maatregelen die zij heeft getroffen om risico's te mitigeren en in de effectiviteit van deze beheersingsmaatregelen. De Beheerder meent dat zij op basis van de door EY afgegeven assurance verklaring, in samenhang met de scope van het rapport en het doeltreffend functioneren van alle 10 relevante beheersingsmaatregelen, dat zij erop kan

vertrouwen dat het proces van de dagelijkse intrinsieke waarde berekening integer en goed heeft gefunctioneerd in 2023. Het uitbestedingsrisico wordt bovendien verder gemitigeerd doordat de Beheerder doorlopend de prestaties van CACEIS toetst aan de hand van de kwaliteit en tijdigheid van de dagelijks opgeleverde intrinsieke waarde berekeningen. Hierop worden door de Beheerder interne controles uitgevoerd. Het uitbestedingsrisico wordt derhalve als laag beoordeeld.

Frauderisico

Het optreden van fraude door intern betrokkenen of derden kan aanzienlijke financiële en niet-financiële schade met zich meebrengen. Om dit risico te mitigeren heeft de Beheerder haar administratieve organisatie voorzien van de diverse beheersingsmaatregelen die het plegen van frauduleuze handelingen bemoeilijkt. Deze maatregelen bestaan uit toegangsmaatregelen (fysieke werkomgeving en ICT-infrastructuur, geautomatiseerde processen (workflows), procedurele maatregelen (functiescheiding en vier ogen principe) en dagelijkse reconcilliatieprocessen. Verder zijn de directieleden van de Beheerder betrokken in de belangrijkste werkprocessen. Het frauderisico wordt derhalve als laag beoordeeld.

Duurzaamheidsrisico

Bij het selecteren van de beleggingen wordt rekening gehouden met duurzaamheidsrisico's. De definitie van duurzaamheidsrisico is een gebeurtenis of omstandigheid op ecologisch, sociaal of
governancegebied die, indien ze zich voordoet, een werkelijk of mogelijk wezenlijk negatief effect op de waarde van de belegging kan veroorzaken. Om de blootstelling naar duurzaamheidsrisico te beperken, belegt het Fonds niet direct in financiële instrumenten van ondernemingen die strijdig handelen met de UN Global Compact Principles. De UN Global Compact Principles zijn opgesteld door Verenigde Naties en gelden als richtlijnen voor goed bestuur op het punt van mensenrechten, arbeidsomstandigheden, corruptiebestrijding en het milieu. Mocht vastgesteld worden dat een onderneming waarin reeds belegd wordt, strijdig handelt met de UN Global Compact Principles dan zal deze belegging worden verkocht. De Beheerder is van oordeel dat het uitsluiten van financiële instrumenten van ondernemingen die strijdig handelen met de UN Global Compact Principles een positieve bijdrage zal leveren aan het rendement van het Fonds op de lange termijn door de ondernemingen die de grootste duurzaamheidsrisico's lopen op het gebied van mensenrechten, arbeidsomstandigheden, corruptiebestrijding en het milieu te vermijden. Door de grote omvang van het beleggingsuniversum van het Fonds heeft het uitsluiten van dergelijke ondernemingen geen wezenlijke negatieve uitwerking op de keuzevrijheid van de Beheerder. In combinatie met het feit dat Add Value Fund slechts in een zeer beperkt aantal ondernemingen belegt en bovendien zeer uitgebreide (doorlopende) due diligence uitvoert op deze ondernemingen maakt dat de Beheerder van mening is dat het duurzaamheidsrisico van de beleggingen van Add Value Fund als laag bestempeld kan worden.

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 50% van de in portefeuille opgenomen beleggingen dividend betalend 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;
- Het is toegestaan leningen aan te gaan voor een korte termijn en alleen als overbruggingsfinanciering tot een maximum van 20% van het belegd vermogen;
- Maximaal 75% van het belegd vermogen van het Fonds mag in de vorm van liquiditeiten worden aangehouden;
- Maximaal 25% van het fondsvermogen mag belegd worden in niet-Nederlandse ondernemingen die genoteerd staan aan een effectenbeurs in een van de lidstaten van de eurozone;
- Er wordt niet belegd in vastgoed- of andere beleggingsfondsen.

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 koersniveaus rechtvaardigen.

Beloningsbeleid Beheerder

Add Value Fund heeft zelf geen personeelsleden in dienst. De beheerder is op grond van de fondswaarden (zoals opgenomen in de prospectus) onder bepaalde omstandigheden gerechtigd tot een outperformance fee. Over het betaalbaar stellen van deze prestatievergoeding wordt door de Directie advies gevraagd aan de Raad van Commissarissen van Add Value Fund De eventuele uitbetaling van deze vergoeding kan bovendien pas plaats vinden nadat de jaarrekening waarin de betreffende vergoeding opgenomen is, is goedgekeurd door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders.

Add Value Fund Management is aangesteld als enig directeur en beheerder van Add Value Fund en heeft een AIFMD-compliant beloningsbeleid. De medewerkers van Add Value Fund Management die belast zijn met het dagelijkse beheer van de fonds of de bepaling van het beleid, maken geen aanspraak op een variabele vergoeding die gekoppeld is aan de beleggingsresultaten van Add Value Fund. In de verslagperiode is er aan de fondsbeheerders en de Directie van Add Value Fund Managent geen performancegerelateerde variabele beloning toegezegd (2023: idem). Per 30 juni 2024 waren er 4 personen werkzaam bij Add Value Fund Management. Aan geen enkele medewerker is in de verslagperiode een beloning van € 1 miljoen of meer uitgekeerd of toegezegd. De totale loonsom in de eerste jaarhelft van 2024 van de onderneming bedraagt € 187.237 (2023: € 180.322).

Verklaring bewaarder CACEIS Bank, Netherlands Branch

Overwegende:

- CACEIS Bank, Netherlands Branch (“de bewaarder”) is aangesteld om op te treden als bewaarder van Add Value Fund N.V.(“het Fonds”) uit hoofde van artikel 21(1) van de Richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (2011/61/EU) (“AIFM Richtlijn”);
- De aanstelling van de bewaarder en de gemeenschappelijke rechten en plichten van de Beheerder en de bewaarder zijn overeengekomen in de Depositary Agreement d.d. 22 juli 2014 die tussen deze

partijen is gesloten, en de daarbij behorende bijlagen in de Depositary Agreement;
• De bewaarder verstrekt deze verklaring uitsluitend aan de Beheerder in kader van de door de Beheerder uitgevoerde activiteiten en heeft betrekking op de periode van 1 januari 2024 tot en met 30 juni 2024 (“de verslagperiode”).

Verklaring van de bewaarder
De bewaarder heeft die activiteiten uitgevoerd gedurende de verslagperiode die nodig zijn geacht om aan zijn verantwoordelijkheden te voldoen als bewaarder van het Fonds. De bewaarder is van mening dat, op basis van de aan hem beschikbare informatie en de door de Beheerder verstrekte verklaringen, de Beheerder zijn taken die onderworpen zijn aan de monitorings- en toezichtstaken van de bewaarder in alle materiële aspecten heeft uitgevoerd in lijn met de regelgeving en fondsdocumentatie.

Overig
Aan deze verklaring kunnen geen rechten worden ontleend. Deze verklaring is niet bedoeld om enige rechten te creëren, voor individuen of entiteiten die geen partij zijn bij de Depositary Agreement.

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 constateringen 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, 30 augustus 2024

De Directie,

Add Value Fund Management B.V.

Halfjaarcijfers 2024

Balans per 30 juni 2024

(voor resultaatbestemming, bedragen in € 1.000)

		30 juni 2024	31 december 2023
Activa			
Beleggingen			
Aandelen	1	156.178	155.498
		156.178	**155.498**
Vorderingen			
Vorderingen uit hoofde van uitgegeven aandelen	2	170	214
Overige vorderingen	3	2.674	2.527
		2.844	**2.741**
Overige activa			
Liquide middelen	4	8.133	14.742
		8.133	**14.742**
Totaal activa		**167.155**	**172.981**
Passiva			
Eigen vermogen			
Geplaatst kapitaal	5	3.881	4.274
Agioreserve	6	25.550	41.606
Algemene reserve	7	120.989	83.393
Onverdeeld resultaat	8	13.675	39.937
		164.095	**169.210**
Kortlopende schulden			
Schulden uit hoofde van ingekochte aandelen	9	216	730
Te betalen beheervergoeding	10	226	230
Overlopende passiva	11	2.618	2.811
		3.060	**3.771**
Totaal passiva		**167.155**	**172.981**
Intrinsieke waarde per aandeel		**€ 105,71**	**€ 98,96**
Uitstaande aandelen per ultimo		1.552.239	1.709.808

Winst- en verliesrekening 1 januari – 30 juni 2024

(bedragen in € 1.000)

		01-01-2023 / 30-06-2023	01-01-2023 / 30-06-2023
Bedrijfsinkomsten			
Dividend- en rente-inkomsten	12	3.523	4.103
Gerealiseerde koersresultaten op beleggingen	13	15.999	4.203
Ongerealiseerde koersresultaten op beleggingen	13	-1.898	29.812
Overige bedrijfsinkomsten	14	105	56
Som der bedrijfsinkomsten		**17.729**	**38.174**
Bedrijfslasten			
Bewaarkosten	15	13	15
Kosten depositary	16	15	-
Beheervergoeding	17	1.384	1.289
Prestatievergoeding	17	2.544	2.553
Overige bedrijfslasten	18	98	163
Som der bedrijfslasten		**4.054**	**4.020**
Netto resultaat		**13.675**	**34.154**

Kasstroomoverzicht 1 januari – 30 juni 2024

(bedragen in € 1.000)

		01-01-2024 / 30-06-2024	01-01-2023 / 30-06-2023
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Netto resultaat		13.675	34.154
Ongerealiseerde waardeverschillen		1.898	-29.812
Gerealiseerde waardeverschillen		-15.999	-4.203
Aankopen van beleggingen		-5.409	-20.964
Verkopen van beleggingen		18.830	23.147
Mutatie vorderingen		-147	-833
Mutatie kortlopende schulden		-199	2.723
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten		**12.649**	**4.212**
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Ontvangen bij (her-)plaatsing eigen aandelen		13.308	11.220
Betaald bij inkoop eigen aandelen		-30.228	-14.656
Dividenduitkeringen		-2.341	-2.586
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten		**-19.261**	**-6.022**
Netto kasstroom			
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten		12.649	4.212
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten		-19.261	-6.022
		-6.612	**-1.810**
Mutatie geldmiddelen			
Liquide middelen begin boekjaar	4	14.745	11.164
Liquide middelen einde boekjaar	4	8.133	9.354
		6.612	**1.810**

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 halfjaarrekening is opgesteld conform in Nederland algemeen aanvaarde grondslagen voor financiële verslaggeving, in overeenstemming met Titel 9, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek. 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.

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

Het Fonds heeft 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 opzichte van voorgaand jaar. Het halfjaarbericht luidt in euro's. Activa en verplichtingen worden in het algemeen gewaardeerd tegen de verkrijgings- of vervaardigingsprijs of de actuele waarde. Indien geen specifieke waarderingsgrondslag is vermeld vindt waardering plaats tegen de verkrijgingsprijs.

Continuïteit
De Beheerder is zich niet bewust van materiële onzekerheden die aanleiding zouden kunnen zijn voor significante twijfels over het voortbestaan van het Fonds. Het Fonds is onderhevig aan normale marktschommelingen en risico's die inherent zijn aan het beleggingsbeleid. De Beheerder monitort de in- en uitstroom, alsook de liquiditeit van de beleggingen. De liquiditeit van de beleggingen wordt gevolgd en mocht daartoe aanleiding zijn, zal de Beheerder de op- en afslagen bij toe- en uittreding verhogen om de zittende beleggers te beschermen in lijn met het Prospectus. In het geval van grote uitstroom heeft de beheerder van het Fonds de bevoegdheid om verzoeken tot uitgifte of inkoop (tijdelijk) van deelnemingsrechten op te schorten of te limiteren in geval van uitzonderlijke situaties en mede gelet op het belang van de deelnemers, zoals beschreven in het prospectus. Er is geen aanleiding om aan te nemen dat er zodanige uitstroom zal plaatsvinden die invloed heeft op het voortbestaan van het Fonds. De jaarrekening is opgesteld uitgaande van de continuïteitsveronderstelling.

Waardering van beleggingen
Beleggingen worden bij de eerste opname verwerkt tegen reële waarde plus eventuele direct toerekenbare transactiekosten. Beursgenoteerde aandelen zijn na eerste waardering op marktwaarde gewaardeerd en tegen de per balansdatum geldende beurskoers.

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.

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

De bepaling van het resultaat
Het resultaat wordt bepaald als het verschil tussen de opbrengstwaarde van de geleverde prestaties en de kosten en andere lasten over het jaar. De opbrengsten op transacties worden verantwoord in het jaar waarin zij zijn gerealiseerd.

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.

Waardeveranderingen van beleggingen
De in de verslagperiode opgetreden gerealiseerde koersresultaten worden bepaald door op de verkoopopbrengst de aankoopwaarde in mindering te brengen. De in de verslagperiode opgetreden ongerealiseerde koersresultaten worden bepaald door het verschil tussen de balanswaarde en de aankoopwaarde aan het einde van de verslagperiode minus het verschil tussen de balanswaarde en de aankoopwaarde aan het einde van de vorige verslagperiode. De waardeveranderingen van de beleggingen worden verrekend in de winst- en verliesrekening van het betreffende boekjaar.

Vergoeding beheerder

Voor het voeren van het beheer brengt Add Value Fund Management per maand een beheervergoeding in rekening over de intrinsieke waarde van Add Value Fund per ultimo van elke maand, betaalbaar per aanvang van de daaropvolgende maand. Naast deze beheervergoeding kan Add Value Fund Management onder bepaalde voorwaarden per Fonds een *outperformance fee* in rekening brengen. Deze *outperformance fee*, die dagelijks pro rata wordt berekend en gereserveerd ten laste van de intrinsieke waarde, wordt, indien van toepassing, eenmaal per jaar na afloop van het boekjaar uitgekeerd, niet eerder dan nadat de jaarrekening van Add Value Fund door de externe onafhankelijke accountant van een controleverklaring is voorzien. Voor de berekening van de *outperformance fee* verwijzen wij naar het Prospectus. Zie ook pagina 37 en 38.

Op- en afslagen

De in de verslagperiode in rekening gebrachte op- en afslagen van in- en uittredingen komen geheel ten goede van het Fonds.

Bedrijfslasten

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

Toelichting op het Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode. Dat betekent dat de beleggingskasstromen zijn afgeleid uit het gerapporteerde resultaat en dat dit gerapporteerde resultaat wordt aangepast voor:

- posten van de winst-en-verliesrekening die geen invloed hebben op de ontvangsten en uitgaven in de periode;
- mutaties in voorzieningen, overlopende posten, voorraden, handelsdebiteuren en handelscrediteuren;
- posten van de winst- en verliesrekening waarvan de ontvangsten en uitgaven niet beschouwd worden als behorend tot de beleggingsactiviteiten (maar als financieringsactiviteiten).

De financieringskasstromen worden bij de indirecte methode bepaalt op basis van de directe kasstromen.
De geldmiddelen in het kasstroomoverzicht bestaan uit de liquide middelen. Betaalde dividenden zijn opgenomen onder de kasstroom uit financieringsactiviteiten.

Balans – criteria van opname

Een financieel instrument wordt in de balans opgenomen zodra het waarschijnlijk is dat toekomstige economische voordelen hieruit naar de vennootschap zullen vloeien. De reële waarde van een financieel instrument bij eerste opname is gelijk aan de kostprijs van een financieel instrument. Een financieel instrument wordt niet langer in de balans opgenomen als een transactie ertoe leidt dat alle of nagenoeg alle toekomstige rechten op economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot het financiële instrument aan een derde worden overgedragen.

Verder worden activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en/of betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde.

Winst- en verliesrekening – verantwoording van baten en lasten

Baten worden in de winst-en-verliesrekening verantwoord wanneer een vermeerdering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermeerdering van een actief of een vermindering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Lasten worden verwerkt wanneer een vermindering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermindering van een actief of een vermeerdering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Verbonden partijen

Als verbonden partij worden alle rechtspersonen aangemerkt waarover overheersende zeggenschap, gezamenlijke zeggenschap of invloed van betekenis kan worden uitgeoefend. Ook rechtspersonen die overwegende zeggenschap kunnen uitoefenen worden aangemerkt als verbonden partij. Ook de statutaire directieleden en andere sleutelfunctionarissen van de beheerder en nauwe verwanten zijn verbonden partijen. Transacties van betekenis met verbonden partijen worden toegelicht voor zover deze niet onder normale marktvoorwaarden zijn aangegaan. Hiervan wordt toegelicht de aard en de omvang van de transactie en andere informatie die nodig is voor het verschaffen van het inzicht.

Toelichting op specifieke posten van de balans

1. Aandelen

Alle beleggingen hebben betrekking op (certificaten van) aandelen in de genoemde beursgenoteerde ondernemingen. Alle beleggingen zijn liquide (certificaten van) aandelen waarvan maximaal een derde als minder liquide gedefinieerd mag zijn en alle (certificaten van) aandelen staan ter vrije beschikking van het Fonds. De beursgenoteerde aandelen zijn gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoers.

De uitsplitsing van de beleggingen per 30 juni 2024 is als volgt (bedragen in € 1.000):

	30-6-2024	31-12-2023
Aandelen	156.178	155.498
	156.178	155.498

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

	30-6-2024	31-12-2023
Stand begin verslagperiode	155.498	119.529
Aankopen	5.409	16.292
Verkopen	-18.830	-20.971
Waardeveranderingen van beleggingen	14.101	40.648
	680	35.969
Stand einde verslagperiode	156.178	155.498

De specificatie van de beleggingen in aandelen per 30 juni 2023 is als volgt (koers: bedragen in €, waarde: bedragen in € 1.000):

Beleggingen	Aantal	Koers	Waarde	%
BE Semiconductor Industries	207.500	156,15	32.401	20,7%
ASM International	45.500	711,80	32.387	20,7%
Nedap	350.000	60,80	21.280	13,6%
Flow Traders	800.000	18,48	14.784	9,5%
TKH Group	350.000	40,72	14.252	9,1%
Basic-Fit	500.000	20,12	10.060	6,4%
Aalberts	250.000	37,92	9.480	6,1%
Acomo	500.000	17,22	8.610	5,5%
Kendrion	550.000	13,12	7.216	4,6%
SIF Holding	442.777	11,72	5.189	3,3%
Ebusco Holding	330.000	1,573	519	0,3%
			156.178	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 toegetreden beleggers en heeft een looptijd korter dan een jaar. De reële waarde van de vorderingen uit hoofde van uitgegeven aandelen benadert de boekwaarde, gegeven het kortlopende karakter van deze vorderingen.

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 bestaat en dividend uitkeert. De vordering heeft een looptijd van langer dan een jaar.

4. Liquide middelen

Dit betreft het rekening-courant saldo bij CACEIS Bank, Netherlands Branch en staat ter vrije beschikking van het Fonds.

Eigen vermogen

5. Geplaatst kapitaal

Het maatschappelijk kapitaal per 30 juni 2024 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 € 3.880.608 (1.552.239 gewone aandelen en 4 prioriteitsaandelen).

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

	2024 aantal	**2024** bedragen	**2023** aantal	**2023** bedragen
Stand begin verslagperiode	1.709.808	4.275	1.710.007	4.275
Uitgegeven / geplaatst	130.133	325	272.469	681
Ingekocht	-287.702	-719	-272.668	-682
	-157.569	-394	-199	-1
Stand einde verslagperiode	1.552.239	3.881	1.709.808	4.274

De ingekochte aandelen zijn ingekocht vanwege *redemptions.*

Prioriteit

Er zijn vier prioriteitsaandelen geplaatst bij Stichting Prioriteit Optimix. 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 voordracht 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.

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. De uitgegeven en ingekochte aandelen worden belast met een op- of afslag van 0,30%. De opbrengsten hiervan komen ten gunste van het Fonds.

Het verloop van de agioreserve is als volgt (bedragen in € 1.000):

Stand begin verslagperiode	41.606
Gestort bij uitgifte / plaatsing	12.939
Onttrokken bij inkoop	-28.995
	-16.056
Stand einde verslagperiode	25.550

7. Algemene reserve

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

Stand begin verslagperiode	83.393
Mutatie resultaat voorgaande verslagperiode	37.596
Stand einde verslagperiode	120.989

8. Onverdeeld resultaat

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

Stand begin verslagperiode	39.937
Dividenduitkering	-2.341
Toevoeging aan overige reserve	-37.596
Resultaat lopend boekjaar	13.675
Stand einde verslagperiode	13.675

9. Schulden uit hoofde van ingekochte aandelen

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

10. Te betalen beheervergoeding

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

11. Overlopende passiva

Onder deze post zijn reserveringen uit hoofde van met name prestatievergoeding, accountants- en advieskosten, toezicht kosten, bankkosten en overige kosten opgenomen. De looptijd is korter dan een jaar. De reële waarde van de kortlopende schulden benadert de boekwaarde vanwege het kortlopende karakter ervan.

Toelichting op specifieke posten van de winst- en verliesrekening

12. Opbrengsten uit beleggingen

Hieronder zijn de dividendopbrengsten en rente-inkomsten verantwoord die gedurende de verslagperiode aan het Fonds zijn toe te rekenen.

13. Waardeveranderingen van beleggingen

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

	1H2024	1H2023
Gerealiseerde winsten uit aandelen	15.999	4.208
Gerealiseerde verliezen uit aandelen	-	-5
Totaal gerealiseerde koersresultaten	15.999	4.203
Ongerealiseerde winsten uit aandelen	4.896	36.643
Ongerealiseerde verliezen uit aandelen	-6.794	-6.893
Totaal ongerealiseerde koersresultaten	-1.898	29.750
Ongerealiseerde winsten uit derivaten	-	62
Totaal ongerealiseerde koersresultaten	-	62
Totaal waardeveranderingen van beleggingen	14.101	34.015

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

	Koersresultaat **1H2024**	Dividend **1H2024**	Koersresultaat **1H2023**	Dividend **1H2023**
Aalberts	-335	283	575	278
Acomo	-160	375	1.440	400
ASM International	14.070	142	14.456	219
Basic-Fit	-3.972	-	2.630	-
BE Semiconductor Industries	4.843	446	13.249	884
Ebusco Holding	-1.062	-	-1.795	-
Flow Traders	416	120	-1.285	560
Kendrion	572	247	759	396
Nedap	-1.265	1.120	738	750
Sif Holding	567	-	708	-
Aandelenrechten Sif Holding	-	-	62	-
TKH Group	427	595	2.478	495
	14.101	3.328	34.015	3.982

14. Overige bedrijfsopbrengsten

Onder deze post zijn de ontvangen op- en afslagen verantwoord ten bedrage van € 105.046 in verband met uitgegeven en ingekochte aandelen van het Fonds vanwege toe- en uittredende beleggers. Deze opbrengsten komen geheel ten gunste van het Fonds.

15. Bewaarkosten

De bewaarkosten bestaan uit de kosten bewaarloon van depotbank CACEIS Bank, Netherlands Branch.

16. Kosten depositary

De kosten depositary bestaan uit de kosten van CACEIS Bank, Netherlands Branch (Wft-bewaarder).

17. Beheervergoeding

Het beheer van het Fonds, inclusief de financiële en de beleggingsadministratie, is opgedragen aan de Beheerder. De Beheerder 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 Beheerder.

De Beheerder van Add Value Fund heeft besloten om per 1 januari 2018 een degressief staffelvergoedingmodel in te voeren. Hierbij gaan de beleggers in Add Value Fund een lagere beheervergoeding betalen naar gelang het fondsvermogen stijgt. Het degressief staffelvergoedingmodel ziet er als volgt uit: tot € 100 mln fondsvermogen bedraagt de beheervergoeding 1,75% op jaarbasis. Bij iedere € 50 mln toename in fondsvermogen gaat de beheervergoeding met 25 basispunten omlaag tot een minimale beheervergoeding van 1,00% op jaarbasis. Het fondsvermogen per 31 december 2023 bedroeg € 169,2 mln (2022: € 132,6 mln). De beheervergoeding in 2023 bedroeg € 2,62 mln (2022: € 2,45 mln).

Degressief staffelmodel beheervergoeding
- Tot € 100 mln fondsvermogen bedraagt de beheervergoeding 1,75% op jaarbasis
- Vanaf € 100 mln tot € 150 mln bedraagt de beheervergoeding 1,50% op jaarbasis
- Vanaf € 150 mln tot € 200 mln bedraagt de beheervergoeding 1,25% op jaarbasis
- Vanaf € 200 mln bedraagt de beheervergoeding 1,00% op jaarbasis

Prestatievergoeding

De Beheerder kan in ieder boekjaar in aanmerking komen voor een prestatievergoeding. De berekening van de prestatievergoeding vindt plaats zoals in het prospectus staat omschreven (zie ook hieronder). De hoogte van de op de NAV in mindering te brengen reservering ten behoeve van de verschuldigde *outperformance* fee wordt dagelijks door de administrateur berekend op basis van het gemiddeld in het boekjaar uitstaand aantal aandelen maal de actuele dagelijkse intrinsieke waarde per aandeel (exclusief *outperformance* reservering) maal de *outperformance* ten opzichte van de benchmark sinds het begin van het boekjaar (in procent punten) maal 10%. De berekening is als volgt: het gemiddelde aantal uitstaande aandelen over het boekjaar maal de intrinsieke waarde per aandeel per ultimo voor prestatievergoeding maal de behaalde *outperformance* in procentpunten ten opzichte van de benchmark minus de eventuele *underperformance*.

Per 4 januari 2021 is onderstaande prestatievergoeding (tekst uit Prospectus d.d. 4 januari 2021) van kracht

Het Fonds is daarnaast aan de Beheerder een prestatievergoeding van 10% verschuldigd. Deze wordt in rekening gebracht over het positieve verschil tussen de procentuele wijziging van de Intrinsieke Waarde na aftrek van alle toe te rekenen kosten (behoudens eventuele gereserveerde *outperformance* fee), gecorrigeerd voor dividendbetalingen, en de procentuele wijziging van de benchmark in het betreffende Boekjaar. Deze prestatievergoeding is echter alleen verschuldigd indien alle (eventuele) negatieve relatieve performance ten opzichte van de benchmark over de vier voorgaande Boekjaren volledig gecompenseerd is (zie ook Rekenvoorbeeld Prestatievergoeding). De prestatievergoeding, die dagelijks pro rata wordt berekend en gereserveerd ten laste van het eigen vermogen van het Fonds, wordt eenmaal per jaar definitief vastgesteld, te weten aan het einde van het Boekjaar (dus per 31 december). De aldus definitief vastgestelde en gereserveerde prestatievergoeding wordt vervolgens pas betaalbaar gesteld als de Jaarcijfers door de externe onafhankelijke accountant van een goedkeurende controleverklaring zijn voorzien.

Voor de volledigheid wijst de Beheerder er hierbij op dat de prestatievergoeding ook verschuldigd is wanneer de Intrinsieke Waarde daalt gedurende het Boekjaar en er dus sprake is van een negatief beleggingsresultaat.

Rekenvoorbeeld Prestatievergoeding
Relatieve performance Boekjaar 1: +1,0%.
Relatieve performance Boekjaar 2: +2,0%
Relatieve performance Boekjaar 3: - 4,0%
Relatieve performance Boekjaar 4: +2,0%

Cumulatieve relatieve performance Boekjaar 1 t/m 4: + 1,0%
Nog te compenseren relatieve performance in Boekjaar 5: - 2,0%

Relatieve performance Boekjaar 5: + 3,0%

In bovenstaand voorbeeld is in Boekjaar 5 prestatievergoeding (10%) verschuldigd over alle relatieve performance ten opzichte van de benchmark groter dan +2,0%. Over Boekjaar 5 bedraagt de prestatievergoeding derhalve: 10% x 1,0% is 0,10% over de Intrinsieke Waarde.

18. Overige bedrijfslasten

De accountantskosten voor de eerste helft van 2024 zijn vastgesteld op € 13.240 inclusief BTW. De marketingkosten mogen jaarlijks maximaal 0,12% van het gemiddeld fondsvermogen bedragen.

De bezoldiging van de Raad van Commissarissen bedraagt in 2024, 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 afhankelijk van algemene marktontwikkelingen en inflatie, daarom 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 2024 € 13.000 inclusief BTW.

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

	1H2024	1H2023
Marketingkosten	9	106
Kosten ENL Agent en Fund Agent	18	5
Accountantskosten	13	15
Kosten fiscaal advies	16	5
Kosten toezicht AFM en DNB alsmede noteringskosten	9	6
Commissarissenvergoeding	12	12
Aansprakelijkheidsverzekering	8	6
Overige kosten	13	8
	98	163

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 reserveren prestatievergoeding, bedraagt op jaarbasis 1,77% (2023: 1,78%). De LKF inclusief de te reserveren prestatievergoeding bedraagt op jaarbasis 4,76% (2023: 3,52%). De LKF geeft inzicht in het totale kostenniveau in de verslagperiode van het Fonds ten opzichte van de gemiddelde Intrinsieke Waarde (op basis van iedere handelsdag) van het Fonds. Onder de LKF vallen de beheervergoeding van 1,75% op jaarbasis of lager, bewaar- en depositary kosten en de overige bedrijfskosten die hierboven vermeld worden onder punt 18. Transactiekosten en eventuele interestlasten worden niet betrokken in de berekening van de LKF en de kosten van een eventuele prestatievergoeding worden separaat vermeld.

De intrinsieke waarde wordt dagelijks vastgesteld. De gemiddelde intrinsieke waarde over de verslagperiode bedroeg € 170.129.974 (1e halfjaar 2023: € 157.532.109).

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 € 24.239, oftewel 0,014% van de gemiddelde intrinsieke waarde van het Fonds (1e halfjaar 2023: 0,028%). 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 14.

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 bedroeg -11,01% (1H2023: 11,54%).
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

Kostenvergelijking

Op grond van RJ 615.405 dient een vergelijkend overzicht opgenomen te worden van de normatieve kosten en de echte kosten. De normatieve kosten zijn de kosten die, naar soort onderscheiden, volgens het Prospectus worden gemaakt. De beheerkosten van Add Value Fund komen in de verslagperiode overeen met het Prospectus. Omdat de kosten 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. Om deze reden is een vergelijkend overzicht met het kostenniveau van het Prospectus niet opgenomen in deze jaarrekening. Het in de verslagperiode gehanteerde percentage is gelijk aan het percentage zoals opgenomen in het Prospectus.

Overige toelichtingen

Gelieerde partijen en uitbesteding kerntaken

De Directie van Add Value Fund wordt gevoerd door Add Value Fund Management B.V. De beheervergoeding wordt aan het einde van iedere maand berekend en aan het begin van de daaropvolgende maand betaalbaar gesteld aan de Directie.
Het voeren van de financiële- en beleggingsadministratie van het Fonds alsmede de dagelijkse berekening van de intrinsieke waarde per aandeel is uitbesteed aan CACEIS Bank, Netherlands Branch. 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.
CACEIS Bank, Netherlands Branch is de bewaarder van het Fonds. De werkzaamheden en aansprakelijkheid zijn opgenomen in een SLA-overeenkomst. CACEIS Bank, Netherlands Branch, 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 monitoring 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 vinden geen transacties plaats via moedermaatschappijen Svenska Handelsbanken AB en Optimix Vermogensbeheer N.V. Optimix Vermogensbeheer N.V. is de moedermaatschappij van Add Value Fund Management B.V.

Risicoprofiel

In de paragraaf 'Risico's' in het bestuursverslag vanaf pagina 18 en 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 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.

Risico van afwijkende performance ten opzichte van benchmark

Het Fonds wijkt door de gekozen beleggingsstrategie in haar portefeuille significant af van haar benchmark. Hierdoor ontstaan specifieke risico's die tot uitdrukking kunnen komen in aanzienlijke verschillen in performance, zowel positief als negatief.

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.

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 insolvabiliteit, nalatigheid of frauduleuze handelingen van een (onder)bewaarnemer.

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.

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. In 2023 is hiervan geen gebruik van gemaakt.

Valutarisico

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. In het verslagjaar luidden alle beleggingen in euro's en heeft dit risico niet plaatsgevonden.

Kredietrisico

Hoewel Add Value Fund op grond van haar beleggingsbeleid (en beleggingsrestricties) geen gelden uitleent aan derden, heeft Add Value Fund gedurende het boekjaar in beperkte mate kredietrisico gelopen op het rekeningcourant saldo dat zij gedurende het boekjaar aanhield bij CACEIS Bank, Netherlands Branch. Dit saldo fluctueerde gedurende het jaar en bedroeg per 30 juni 2024 € 8,1 mln (2023: € 14,7 mln). Het maximaal mogelijke verlies uit hoofde van kredietrisico bedroeg per 30 juni 2024 derhalve € 8,1 mln (2023: € 14,7 mln), geheel geconcentreerd op CACEIS Bank, Netherlands Branch.

Resultaten

Hieronder zijn de resultaten van het Fonds opgenomen. Onderstaande cijfers hebben derhalve betrekking op de periode 1 januari 2020 tot en met 30 juni 2024.

	30-6-2024	2023	2022	2021	2020
Algemeen					
Aantal uitstaande aandelen (ultimo)	1.552.239	1.709.808	1.710.007	1.656.335	1.594.778
Gemiddeld uitstaande aandelen (dagbasis)	1.658.838	1.705.844	1.704.266	1.634.590	1.725.270
Fondsvermogen (in €, ultimo)	164.094.358	172.984.863	132.627.314	171.616.598	107.319.003
Intrinsieke waarde per aandeel (in €, ultimo)	105,71	98,96	77,56	103,61	67,29
Beurskoers per aandeel (in €, ultimo)	106,04	98,67	77,79	103.92	67,08
Resultaten (bedragen in € 1.000)					
Opbrengsten	3.628	4.846	4.276	3.302	3.632
Waardeveranderingen	14.101	40.648	-43.677	68.962	17.076
Kosten	-4.054	-5.557	-2.836	-10.654	-1.859
Totaal	13.675	39.937	-42.237	61.610	18.849
Resultaten per aandeel (bedragen in €)[1]					
Opbrengsten	2,19	2,84	2,51	2,02	2,11
Waardeveranderingen	8,50	23,83	-25,63	42,19	9,90
Kosten	-2,44	-3,26	-1,66	-6,52	-1,08
Totaal per aandeel	8,25	23,41	-24.78	37,69	10,93
Resultaat o.b.v. intrinsieke waarde per aandeel	+8,4%	+29,7%	-23,9%	+56,2%	+19,2%

[1] De resultaten per aandeel zijn berekend op basis van het gemiddeld aantal uitstaande aandelen op dagbasis

Gebeurtenissen na balansdatum

Er hebben zich geen gebeurtenissen na balansdatum voorgedaan die van belang zijn voor het inzicht in dit halfjaarverslag.

Amsterdam, 30 augustus 2024

De Directie,

Add Value Fund Management B.V.

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 Stichting Prioriteit Optimix. 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.

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 2024 en van het resultaat over de periode van 1 januari 2024 tot en met 30 juni 2024.

Geen accountantscontrole

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

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):

	30-6-2024	31-12-2023
H.T. Wiersma (bestuurder en beheerteam)	14.694	14.683
J.F. Westerling (bestuurder)	12.000	12.000
B.P. Rogmans (beheerteam)	2.130	2.098
J.J.A. Fierlings (beheerteam)	175	165
S.E. Kipuw (beheerteam)	41	21
A. Smits (commissaris)	1.131	1.118

De heren H.T. Wiersma, J.F. Westerling, B.P. Rogmans, J.J.A. Fierlings en S.E. Kipuw 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, mevrouw A. Smits, 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).

Algemene gegevens

Add Value Fund N.V.	J.J. Viottastraat 31 1071 JP 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. J.J. Viottastraat 31 1071 JP 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	CACEIS Bank, Netherlands Branch De Entree 500 1101 EE Amsterdam-Zuidoost
Bewaarder	CACEIS Bank, Netherlands Branch De Entree 500 1101 EE Amsterdam-Zuidoost
Onafhankelijke accountant	PricewaterhouseCoopers Accountants N.V. Fascinatio Boulevard 350 3065 WB Rotterdam
Juridisch en fiscaal adviseur	Greenberg Traurig LP Beethovenstraat 545 1083 HK Amsterdam