

## **Halfjaarbericht 2025**

### **Add Value Fund N.V.**

een open-end beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal zoals bedoeld in artikel 76a van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, gevestigd te Amsterdam, Nederland

## 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](mailto:info@addvaluefund.nl)  
Website: [www.addvaluefund.nl](http://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](mailto:info@avfm.nl)  
Directie: H.T. Wiersma en J.F. Westerling

Raad van Commissarissen

De heer mr. J.H.M. Janssen Daalen (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.  
Thomas R. Malthusstraat 5  
1066 JR Amsterdam

Juridisch en fiscaal adviseur

Greenberg Traurig LP  
Beethovenstraat 545  
1083 HK Amsterdam

## Inhoudsopgave

|                                                                |    |
|----------------------------------------------------------------|----|
| Algemene gegevens .....                                        | 2  |
| Profiel.....                                                   | 4  |
| Kerncijfers .....                                              | 8  |
| Bestuursverslag .....                                          | 9  |
| Halfjaarcijfers 2025 .....                                     | 32 |
| Balans per 30 juni 2025 .....                                  | 33 |
| Winst- en verliesrekening 1 januari – 30 juni 2025.....        | 34 |
| Kasstroomoverzicht 1 januari – 30 juni 2025 .....              | 35 |
| Toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening ..... | 36 |
| Overige gegevens .....                                         | 54 |

## 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. Met ingang van het nieuwe Prospectus d.d. 1 januari 2025 is de onderkant van de bandbreedte verhoogd met € 30 miljoen naar € 50 miljoen en de bovenkant met € 10 miljard naar € 25 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 gereguleerde markt. Het Fonds heeft de mogelijkheid om maximaal 25% van het fondsvermogen, binnen de bandbreedte € 50 miljoen en € 25 miljard beurswaarde, 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.

Met ingang van het nieuwe Prospectus d.d. 1 januari 2025 zijn de niet-eurozone landen Denemarken, Noorwegen, Verenigd Koninkrijk, Zweden en/of Zwitserland toegevoegd aan het beleggingsuniversum.

Add Value Fund Management B.V. (zowel “de Beheerder als Add Value Fund Management”) voert een actief beleggingsbeleid. Dit beleid steunt op zelfstandige research naar de ondernemingen uit het beleggingsuniversum. Daarnaast wordt gebruik gemaakt van de research van derden om tot een zo optimaal mogelijke oordeelsvorming te komen.

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 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, CO<sub>2</sub>-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. Dit Fonds promoot ecologische en sociale kenmerken maar heeft duurzaam beleggen niet als doel en classificeert daarmee als een artikel 8 fonds onder de SFDR.

Een nadere toelichting daarover staat in het bestuursverslag onder de paragraaf duurzaamheid en maatschappelijke betrokkenheid op pagina 21.

Het Fonds maakt geen gebruik van derivaten en 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 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 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 en per 1 januari 2025 in Denemarken, Noorwegen, Verenigd Koninkrijk, Zweden en/of Zwitserland.

### **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 één of meer Nederlandse dagbladen.

Het Fonds heeft een open-end structuur. Aankoop en verkoop van Aandelen is in beginsel iedere handelsdag mogelijk. De Aandelen worden verhandeld tegen de geldende intrinsieke waarde plus een opslag van 0,3% 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](http://www.addvaluefund.nl).

## Kerncijfers

De kerncijfers van het Fonds per 30 juni 2025 zijn als volgt:

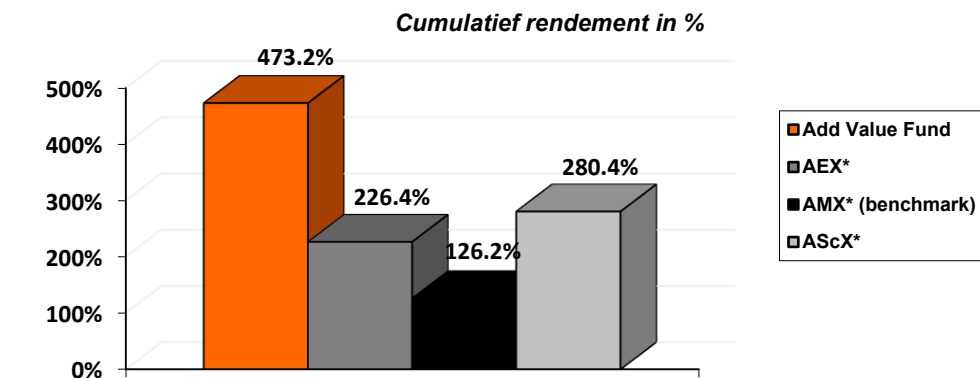
|                                                                                       | 30-6-2025   | 30-6-2024   | 30-6-2023   | 30-6-2022   |
|---------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Algemeen</b>                                                                       |             |             |             |             |
| Aantal uitstaande aandelen (ultimo)                                                   | 1.478.978   | 1.552.239   | 1.677.325   | 1.727.017   |
| Fondsvermogen (in €, ultimo)                                                          | 155.893.448 | 164.094.358 | 160.859.284 | 141.158.646 |
| Intrinsieke waarde per aandeel (in €, ultimo)                                         | 105,41      | 105,71      | 95,90       | 81,74       |
| Beurskoers per aandeel (in €, ultimo)                                                 | 105,09      | 106,04      | 96,19       | 81,99       |
| Hoogste intrinsieke waarde per aandeel (in €)                                         | 105,74      | 108,61      | 99,43       | 104,92      |
| Laagste intrinsieke waarde per aandeel (in €)                                         | 83,44       | 94,41       | 77,56       | 81,13       |
| Dividend per aandeel (in € en contanten)*                                             | 1,75        | 1,50        | 1,50        | 1,50        |
| Beleggingsresultaat op basis van intrinsieke waarde per aandeel en inclusief dividend | +10,8%      | +8,4%       | +25,7%      | -19,8%      |
| Beleggingsresultaat op basis van beurskoers en inclusief herbeleggen dividend         | +11,8%      | +7,9%       | 25,1%       | -20,2%      |

\*dividend vorig boekjaar en uitgekeerd in de verslagperiode

Een toelichting op de kerncijfers staat op pagina 53.

Onderstaande rendementsvergelijking op basis van de beurskoers van Add Value Fund (na kosten en inclusief herbeleggen dividenden) over de periode 1 februari 2007 tot en met 30 juni 2025 is uitsluitend bedoeld voor informatiedoeleinden. Het Fonds is opgericht op 1 februari 2007 als een Fonds voor Gemene Rekening (FGR) en op 31 maart 2010 omgezet naar een naamloze vennootschap, derhalve wordt in de rendementsvergelijking gerekend vanaf 1 februari 2007.

**Significante *outperformance* sinds oprichting ten opzichte van Nederlandse aandelenindices**



Bron: AVFM / Datastream \*indices zijn exclusief kosten



## Bestuursverslag

### Algemeen

Hierbij brengen wij het bestuursverslag uit van Add Value Fund N.V., die de periode omvat van 1 januari tot en met 30 juni 2025. Het Fonds zelf heeft geen personeelsleden in dienst maar de Beheerder Add Value Fund Management B.V. wel. In dit bestuursverslag komen eerst de omgevingsfactoren, totstandkoming beleggingsresultaat en de vooruitzichten 2025 en verder aan bod. Vervolgens volgt informatie over andere relevante onderwerpen.

Op grond van de statuten van Add Value Fund N.V. heeft de Algemene Vergadering van Aandeelhouders de bevoegdheid om directeuren en commissarissen te benoemen, het beloningsbeleid van de Directie vast te stellen en de bezoldiging van de commissarissen vast te stellen. Daarnaast heeft de Algemene Vergadering van Aandeelhouders het recht om directeuren en commissarissen te schorsen en te ontslaan. Ook zijn bepaalde besluiten Directie aan goedkeuring van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders onderhevig, zoals: a) overdracht van de onderneming b) het aangaan of verbreken van een duurzame samenwerking met een andere rechtspersoon en c) het nemen of afstoten van een deelneming (groter dan een derde van het aandelenkapitaal) in een vennootschap en kan besluiten dat ook andere directiebesluiten aan goedkeuring onderhevig zijn.

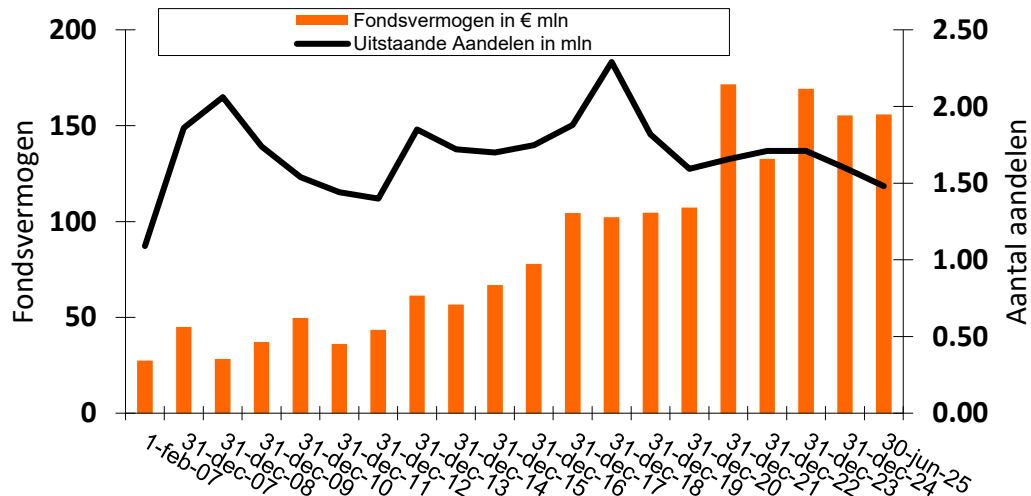
### Ontwikkeling beleggingsresultaten en fondsvermogen

Add Value Fund realiseerde in de eerste jaarhelft van 2025 een positief beleggingsresultaat. De intrinsieke waarde per aandeel steeg gedurende deze periode met +8,8% van € 96,86 per ultimo 2024 naar € 105,41 per eind juni 2025. Wanneer het in mei uitgekeerde dividend in contanten van € 1,75 per aandeel in de berekening wordt betrokken, bedraagt het netto beleggingsresultaat (na kosten) over de eerste zes maanden van dit jaar +10,8%. Hiermee behaalde het Fonds een kleine *underperformance* van 0,4%-punt ten opzichte van haar *benchmark*, de VanEck AMX-ETF, die een netto rendement van +11,2% realiseerde. Het Fonds deed het echter wel behoorlijk beter dan de AEX-index (+5,4%) maar bleef wel fors achter bij de ASX-index (+21,5%).

De kleine *underperformance* ten opzichte van de *benchmark* was grotendeels te wijten aan de negatieve performancebijdrage van Sif Holding (-0,9%-punt) en Planisware (-0,6%-punt). Behalve Aalberts en Besi waren er geen andere dissonanten in de beleggingsportefeuille. De grootste performancebijdrage kwamen van participaties Nedap (+4,9%-punt), Flow Traders (+3,5%-punt), Acomo (+2,2%-punt) en TKH Group (+1,7%-punt). Voor een volledig overzicht met koersresultaten en performancebijdrage zie pagina 17.

Het fondsvermogen van Add Value Fund steeg licht gedurende de verslagperiode met +0,4% van € 155,3 miljoen naar € 155,9 miljoen. Het aantal uitstaande aandelen daalde van 1.603.751 naar 1.478.978.

### Ontwikkeling fondsvermogen en uitstaande aandelen sinds oprichting\*



Bron: AVFM \*1 februari 2007

### Omgevingsfactoren

Het eerste halfjaar werd gekenmerkt door een hoge koersvolatiliteit op de financiële markten. De zogenaamde angstgraadmeter op de belangrijke S&P 500 Index, de VIX Index, steeg in april jl. met bijna 200% tot boven de 60 punten. Dit zeer hoge niveau is slechts twee keer eerder voorgekomen in de recente beursgeschiedenis, namelijk in de grote financiële crisis van 2008 en in de coronapandemie van 2020.

De oorzaak van deze grote onrust lag met name aan de wispelturigheid van de Amerikaanse president Donald Trump omtrent zijn handelsbeleid. De opgelegde handelstarieven tot zelfs meer dan 100% voor de tweede economie ter wereld, China, zorgde voor veel spanningen en angst op de financiële markten. Met name daardoor daalde de beurskoers van Add Value Fund begin april naar een dieptepunt in de verslagperiode van € 83,69 om daarna weer sterk op te veren toen Trump de zogenaamde 'pauzeknop' in drukte. Op 9 april jl. besloot Trump namelijk de opgelegde hoge handelstarieven met 90 dagen op te schorten en tijdelijk te verlagen. Sindsdien zijn de financiële markten aan een sterke opmars bezig waarbij veel wereldwijde aandelenindices oude beursrecords verbraken. Ook Add Value Fund sloot het halfjaar af op de hoogste beurskoers (€ 106,65) in de verslagperiode, ondanks het uitgekeerde contante dividend van € 1,75 per aandeel.

Wat verder opviel in de verslagperiode was de forse waardedaling van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro. De Amerikaanse 'green back' verloor in de verslagperiode 14%, wat daarmee de grootste waardedaling sinds 1973 (!) was. Dit had een forse negatieve impact voor Europese beleggers. De belangrijkste aandelengraadmeters voor vermogensbeheerders, zoals de S&P 500 Index en de MSCI World Index, behaalden in de verslagperiode namelijk in euro's gemeten negatieve rendementen van respectievelijk -3% en -7%. Amerikaanse beleggers in Europa profiteerden juist van de valutawinst van +14%. De reden waarom de Amerikaanse dollar zo sterk daalde kwam met name door het onzekere handelsbeleid en de enorme Amerikaanse schuldenberg van \$ 37.000 miljard, oftewel 123% van het bruto nationaal product (BNP).

Ook Europese bedrijven en een aantal van onze participaties hadden last van de valutarische tegenwind door het translatie-effect. Niet al onze participaties hebben namelijk lokale productie in Amerika. Daarnaast worden ook veel wereldwijde producten in Amerikaanse dollars verhandeld, zoals halfgeleiders en grondstoffen. De zwakke

Amerikaanse dollar had het meeste impact op onze chipmachinefabrikanten ASM en Besi. Met name ASM werd hard geraakt omdat de onderneming ruim 80% van haar netto kaspositie van ruim € 1 miljard in Amerikaanse dollars aanhoudt. Dit leverde in de eerste zes maanden een ‘papieren verlies’ op van € 100 miljoen, oftewel bijna 20% van het bedrijfsresultaat (EBIT) van € 525 miljoen.

### **Totstandkoming beleggingsresultaat**

Het eerste halfjaar van 2025 werd gekenmerkt door twee gezichten. Over het eerste kwartaal behaalde Add Value Fund een negatief netto rendement van -6,0% terwijl het tweede kwartaal erg sterk was met een netto rendement van +17,9%. De verslagperiode werd per saldo met een tevredenstellend ruim dubbelcijferig netto totaalrendement (koerswinst + herbeleggen dividend) van +10,8% afgesloten.

Zoals eerder aangegeven waren de koersfluctuaties in het eerste halfjaar erg groot. Dit kwam met name door de onvoorspelbare handelstactiek, hoog inzetten en kijken waar het schip strand, van de Amerikaanse president Donald Trump. Dit zorgde wereldwijd voor veel onrust en terughoudend bij consumenten, bedrijven en beleggers. Dit had ook zijn weerslag op de performance van een aantal van onze participaties in portefeuille. Alhoewel de directe gevolgen nog niet echt zichtbaar waren in de halfjaarcijfers, had de dreiging van Amerikaanse importtarieven op bijvoorbeeld halfgeleiders van maar liefst 300% (!), een negatieve impact op de beurskoersontwikkeling van onze chipmachinemakers ASM en Besi.

Ondanks onzekere marktomstandigheden realiseerde ASM over de eerste zes maanden van 2025 wederom een record bedrijfswinst (EBIT) van € 525 miljoen. De nettowinst kwam met ruim € 173 miljoen wel een stuk lager uit dan in de vergelijkbare periode van vorig jaar (H1 2024: € 332 mln). Dit kwam met name door een ‘papieren verlies’ van € 100 miljoen op de netto kaspositie van ruim € 1 miljard door de sterke gedaalde Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro. En daarnaast door een boekhoudkundige afboeking van ruim € 181 miljoen op de 25%-deelneming in het beursgenoteerde ASM PT in Hong Kong. Onderaan aan de streep leken de cijfers optisch niet goed maar operationeel, lees record bedrijfsresultaat voor deze uitzonderingen, ging het ASM voor de wind. De transitie van *FinFet* naar *Gate All Around* (GAA) chipstructuren is in volle gang en zet volgens topman Hichem M’Saad ook in de tweede jaarhelft door. Alhoewel de ordering van ruim € 700 miljoen in het tweede kwartaal licht terugviel ten opzichte van het eerste kwartaal, verwacht de onderneming een vergelijkbare tweede jaarhelft qua omzet dan de eerste jaarhelft. Ondanks een significant herstel in ordergang in het derde kwartaal en positieve signalen voor 2026 ging de beurskoers op de dag van de halfjaarcijfers hard onderuit met -10%. Per saldo verloor de beurskoers in de verslagperiode slechts 2% maar was de performancebijdrage met +0,40%-punt rendement positief. Dit kwam doordat wij onze zwaarst wegende participatie in portefeuille (18,5%) op fors lagere koersniveaus hadden uitgebreid. Zo heeft ieder nadeel zijn voordeel.

Ook onze twee na grootste participatie qua portefeuilleweging (17,1%), chipmachinefabrikant Besi, behaalde een klein negatief totaalrendement (koerswinst + dividend) van 2% in de verslagperiode maar liet wel een kleine negatieve performancebijdrage zien van -0,20%-punt rendement. De *back-end* chipmachinemarkt zit al voor 12 kwartalen in een uitzonderlijke lange cyclische *downturn*. Normaal gesproken duurt een neergang circa vier kwartalen maar de nasleep van de coronapandemie en minder gunstige macro economische omstandigheden zorgen voor tegenwind in met name de traditionele eindmarkten zoals de auto- en industriële sector, maar ook in de weinig vernieuwende PC- en smartphonemarkt. De sterke opkomst van kunstmatige intelligentie, lees datacenters, en de nieuwe verbindingstechnologie *Hybrid Bonding* waarin in Besi wereldmarktleider is, zorgt voor enige tegenwicht.

Desondanks liet de innovatieve *high-tech* onderneming een lichte omzetzak zien in het eerste halfjaar van 2025 ten opzichte van vorig jaar. De omzet daalde licht met 1,8% naar € 292 miljoen maar de nettowinst daalde daarentegen sterker met ruim 16% naar € 64 miljoen. Dat de nettowinst harder daalde dan de omzet had te maken met een behoorlijk lagere brutomarge van 63,4% (-2,7%-punt t.o.v. H1 2024) door een ongunstige productenmix en een sterk gedaalde Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro.

Besi verwacht in het derde kwartaal nog een 5% tot 15% lagere omzet ten opzichte van het tweede kwartaal maar ziet wel een significante verbetering in de orderingang door de sterke vraag naar *Hybrid Bonding*- en de nieuwste generatie *Thermo Compression Bonding* chipmachines. In dit *advanced packaging* segment heeft Besi veruit de beste *tools* in handen om de komende jaren een zeer hoge groei te behalen. Op de *Investor Day* van 12 juni jl. wond de onderneming er dan ook geen doekjes om. De onderneming verhoogde de omzetdoelstelling van € 1,3 miljard naar € 1,5 tot € 1,9 miljard voor de periode tot en met 2030. Dit betekent nagenoeg een verdrievoudiging van onze verwachte omzet dit jaar van circa € 600 miljoen en een ruime verdubbeling ten opzichte van het recordjaar 2021 toen de onderneming een omzet van € 749 miljoen behaalde. Ook de winstgevendheid van het aantrekkelijke bedrijfs- en verdienmodel waarbij net als bij ASM circa 20% van de omzet wederkerend is door onderhouds- en servicecontracten, werd aanzienlijk verhoogd. De brutomarge doelstelling werd met 2%-punt naar boven bijgesteld naar 64% tot 68% en de EBIT-marge zelfs met 5%-punt naar 40% tot 55%. Net als bij ASM ziet de komende jaren er voor Besi bijzonder goed uit.

De technologie-/softwareonderneming Nedap was onze *starperformer* in de verslagperiode. De op twee na zwaarst wegende participatie in portefeuille (16,2%) had de wind goed in de zeilen. Het totaalrendement (koerswinst + dividend) kwam uit op +38% en de performancebijdrage bedroeg bijna 5%-punt rendement, oftewel bijna de helft van het behaalde totaalrendement van Add Value Fund van +10,8%.

De groepsomzet steeg in de eerste jaarhelft met 9% naar € 135 miljoen maar de omzet in de vier kernmarkten – *Healthcare, Livestock, Retail en Security* – steeg zelfs met 17%. De wederkerende omzet uit software- en abonnementsdiensten steeg met 11% naar ruim € 54 miljoen maar binnen de vier kernmarkten lag het groeipercentage met 14% nog hoger. Deze zeer winstgevende en voorspelbare omzet behelst nu ruim 40% van de groepsomzet terwijl deze omzet in 2017 nog 'slechts' 17% bedroeg. Hierdoor verandert het groei- en margeprofiel van de onderneming en transformeert de van oorsprong Nederlandsche Apparatenfabriek (NEDAP) zich steeds meer tot een softwareonderneming. Dit was goed terug te zien in de winstmarge en winstgroei van de onderneming in de eerste zes maanden van 2025. De EBIT-marge steeg met 1,8%-punt naar 10,3% waardoor de nettowinst met 34% toenam naar bijna € 11 miljoen. De operationele *leverage* van de onderneming, lees omzetgroei hoger dan kostengroei, was hierdoor goed zichtbaar door een sterke nettowinststijging.

De wereldmarktleider in *Radio Frequency Identification* (RFID) technologie heeft zich ten doel gesteld om in 2028 een EBIT-marge te behalen richting de 15%. Wij zijn van mening, als de groei in de wederkerende omzet doorzet naar 50% of meer van de groepsomzet, de EBIT-marge naar tenminste 18% moet kunnen. Kijkend naar de zeer hoge brutomarge van softwarediensten van bijna 100% en winstmarges van softwareondernemingen in het algemeen, is 18% nog zeer bescheiden.

Nedap ligt in ieder geval goed op koers om onze doelstelling van € 500 miljoen omzet in 2030 met een bijbehorende nettowinstmarge van circa 15% te realiseren. Kijkend naar de gemiddelde koers/winstverhouding over de afgelopen vijf jaar betekend dat een beurswaardering van circa € 1,5 miljard. Ondanks een verdubbeling van de beurswaarde sinds 2019 naar nu € 600 miljoen, wat wij al aangaven in onze *investment case van destijds*, zit er dus nog veel meer in het vat. Als Nedap de 15% groei in de wederkerende omzet en

structurele EBIT-margeverbetering weet vast te houden, ligt een herwaardering van het aandeel, lees hogere koers/winstverhouding, in het verschiet. De € 1,5 miljard beurswaarde kan daardoor nog sneller bereikt worden.

Onze *fintech* onderneming, Flow Traders, was na Nedap met 3,5%-punt performancebijdrage de op een na beste *performer* in portefeuille. Door de onrust en hoge koersvolatiliteit op de financiële markten profiteerde onze nummer vier in portefeuille qua weging (12,4%) van de hoge handelsvolumes, dislocaties en wijdere spreads, lees winstmarges. De beurskoers van de grootste liquiditeitsverschaffer van *Exchange Traded Products* (ETPs) in Europa steeg in de verslagperiode met +28%. De diversificatiestrategie naar onder andere *digital assets* (crypto's en *stablecoin*) en het verhogen van handelskapitaal door de volledige nettowinst weer in het bedrijf te investeren, werpt duidelijk zijn vruchten af. De onderneming genereert nu al vier kwartalen op rij ruim € 100 miljoen aan netto handelsinkomsten, een nieuw record in het 20-jarig bestaan. De eerste zes maanden leverde dan ook € 284 miljoen aan netto handelsinkomsten op, een stijging van 37% ten opzichte van het eveneens sterke eerste halfjaar van 2024. Flow Traders realiseerde daarmee een bovengemiddeld rendement op het handelskapitaal van 72%.

Onder aan de streep bleef er in het eerste halfjaar een nettowinst over van € 88 miljoen, een stijging van 49% ten opzichte van vorig jaar. De winst per aandeel steeg eveneens met 49% naar € 2,01 waarmee het ruimschoots onze eigen verwachtingen overtrof. Wij zijn van mening dat door het onzekere en onvoorspelbare Amerikaanse handelsbeleid, de hoge koersvolatiliteit op de financiële markten aanhoudt waardoor Flow Traders naar verwachting onze verhoogde winst per aandeel van € 4,- in 2025 zou moeten kunnen realiseren. In dien dit bewaarheid wordt betekent dat het op een na beste resultaat in hun bestaan (recordjaar 2020: WPA € 10,26) en daarmee noteert het aandeel 'slechts' iets meer dan zes keer onze verwachte winst.

Omdat de onderneming ieder jaar de nettowinst inhoudt en dus niet uitkeert aan haar aandeelhouders, stijgt het eigen vermogen c.q. handelskapitaal van de schuldenvrije onderneming ieder jaar met diezelfde nettowinst. Het rendement op het eigen vermogen van nu € 821 miljoen bedraagt ieder jaar meer dan 20%, waardoor bij een gelijkblijvende prijs/boekwaardeverhouding de beurskoers ieder jaar met tenminste 20% zou moeten stijgen. De Amerikaanse beursgenoteerde sectorgenoot Virtu staat nu bijna vier keer de boekwaarde genoteerd en Flow Traders staat 'slechts' 1,2 de boekwaarde, lees eigen vermogen, genoteerd.

Gezien de sterke onderwaardering, goede bedrijfsprestaties en vooruitzichten zit er naar onze mening nog veel opwaarts koerspotentieel in het vat. De beurskoers moet nog ruimschoots verdubbelen voordat de *all-time high* beurskoers van € 51,59 uit 2015 in zicht komt. Ondanks een halvering in beurskoers, mede ook doordat de onderneming sinds 2015 tot 2024 in totaal € 16,45 aan dividenden heeft uitgekeerd, is de nettowinst wel nagenoeg verdubbeld. Een *re-rating* van het aandeel is volgens ons daarom slechts een kwestie van tijd.

Onze participatie Acomo, een handelsonderneming in biologische voedingsingrediënten zoals noten, specerijen en eetbare zaden, droeg na Nedap en Flow Traders het meeste bij aan de performance-bijdrage met 2,2%-punt rendement. Nadat het aandeel de afgelopen jaren in het slop had gezeten was het totaalrendement (koerswinst + dividend) in de verslagperiode uitstekend met +38%. De onderneming realiseerde een record EBITDA van € 68 miljoen in de eerste jaarhelft, een stijging van een kloeke 85% ten opzichte van de vergelijkbare periode vorig jaar. De nettowinst steeg met een ongekende 139% naar € 43 miljoen en de winst per aandeel steeg zelfs met 143% naar € 1,36 (H1 2024: € 0,56). Deze sterke stijging had met name te maken met het herstel van de cacaodivisie binnen de werkmaatschappij Tradin Organic. Zoals gewoonlijk behaalde Catz International, dochteronderneming actief in specerijen en noten wederom recordresultaten. De eetbare zaden divisie was de enige *business* die wat teleurstelde door opgelegde Amerikaanse exportrestricties.

Ondanks een fors tegenvallend halfjaarresultaat, met name het tweede kwartaal, droeg onze participatie TKH Group met een performancebijdrage van 1,7%-punt rendement goed bij aan onze performance. Dit kwam

omdat de halfjaarcijfers c.q. tweede kwartaalcijfers pas na 30 juni jl. bekend werden gemaakt. Door productieproblemen en grote verliezen bij de nieuwe offshore *inter-array* kabelfabriek in Eemshaven, vielen de tweede kwartaalresultaten van TKH Group enorm tegen. De EBITA viel daardoor in het eerste halfjaar met 16% terug naar € 80 miljoen en daalde de nettowinst voor amortisatie zelfs met 73% naar 'slechts' € 13,6 miljoen, oftewel een winst per aandeel van € 0,34 (H1 2024: WPA € 1,25). Het management was ook zeer teleurgesteld over de bedrijfsprestaties maar de CEO Alexander van der Lof sprak sussende woorden en beloofde beterschap. Hij liet doorschemeren dat het productieprobleem nu echt goeddeels is opgelost en dat er een flink winstherstel zit aan te komen in de tweede jaarhelft. Aan de pijlpijn en orders voor *inter-array* kabels ligt het in ieder geval niet. Naast de *Smart Connectivity* divisie behaalden *Smart Manufacturing* (bandenbouwmachines) en met name Smart Vision (beveiligings- en industriële 2D en 3D camera's) wel uitstekende halfjaarresultaten.

De beurskoersen van participaties Kendrion en Basic-Fit lieten in het eerste halfjaar een redelijk koersherstel zien van respectievelijk +16% en +14%, na een jarenlange *underperformance*. De performancebijdrage in de verslagperiode bedroeg respectievelijk +0,7%-punt rendement en +0,6%-punt rendement. Beide ondernemingen presteerden in het eerste- en tweede kwartaal als verwacht en liggen goed op koers om hun doelstellingen van dit jaar te realiseren. De grootste sportschoolketen van Europa mikt op een omzet van circa € 1,4 miljard in 2025 met een bijbehorende EBITDA van circa € 350 miljoen. Over het eerste halfjaar behaalde Basic-Fit een omzet van € 677 miljoen (+16%) en een EBITDA van € 150 miljoen (+8%). De onderliggende nettowinst steeg met 5% naar € 13,7 miljoen.

De wereldmarktleider in elektromagneten en systemen voor industriële toepassingen liet de omzet in het eerste halfjaar met 3% stijgen naar 158 miljoen maar de EBITDA steeg met 14% naar ruim € 23 miljoen. De EBITDA-marge steeg daardoor van 13,5% naar 14,9%, een verbetering van een mooie 1,4%-punt. De onderneming ligt hiermee goed op koers om de EBITDA-marge doelstelling van tenminste 15% voor dit jaar te realiseren. Ook omdat Kendrion onverwachts tijdens de tweede kwartaalcijfers de verkoop van de Chinese activiteiten bekend maakte voor een ondernemingswaarde van € 70 miljoen. Dit onderdeel, voornamelijk actief in de automobiellindustrie, behaald lagere marges dan de industriële activiteiten waardoor de EBITDA-marge verder kan verbeteren richting de 18%, zoals Kendrion in het verleden heeft gerealiseerd. De verkoopopbrengst wordt gedeeltelijk aangewend voor een speciaal dividend van € 1,00 per aandeel (is € 15 miljoen) en € 10 miljoen wordt gebruikt voor het inkopen van eigen aandelen. Wij vinden dit een eerste goede stap om waarde te creëren voor aandeelhouders omdat het aandeel Kendrion rond het eigen vermogen noteert. Met de overige verkoopopbrengst wil de onderneming de netto schuldpositie van € 97 miljoen verlagen en eventueel gebruiken voor overnames.

De participaties Sif Holding, Planisware en Aalberts droegen allemaal negatief bij aan de performancebijdrage met respectievelijk -0,9%-punt rendement, -0,6%-punt rendement en 0,4%-punt rendement. De beurskoersen van Sif Holding daalde in de verslagperiode het hardst in onze portefeuille met ruim 25%. Net als TKH Group, had Sif te kampen met productieproblemen in de nieuwe fabriek voor stalen funderingspalen op de Maasvlakte II. De onderneming moest zelfs tot twee keer toe de EBITDA-doelstelling voor dit jaar verlagen. Sif beloofde aandeelhouders begin dit jaar nog een EBITDA van € 135 miljoen maar moest daar al snel op terugkomen tijdens de eerste kwartaalresultaten met een verwachte EBITDA-bandbreedte tussen de € 90 miljoen en € 120 miljoen. Afgelopen vrijdag 30 augustus moest Sif daar weer op terugkomen omdat de productieproblemen nog niet waren verholpen. De onderneming stelt veiligheid en kwaliteit voorop boven korte termijn winst en verlaagd daarom wederom de EBITDA-doelstelling naar € 45 miljoen, vergelijkbaar met vorig jaar. Dit was wederom een forse streep door de rekening voor aandeelhouders en de beurskoersen daalde na bekendmaking dan ook met 13%. Het enige positieve is, is dat Sif een grote order heeft gewonnen waardoor het orderboek tot en met 2027 volledig is gevuld. De onderneming gaat er vanuit dat de productieproblemen aanhouden tot aan de eerste



jaarhelft van volgend jaar waardoor ook de EBITDA-verwachting voor 2026 is verlaagd naar € 135 miljoen (was tenminste € 160 miljoen). In feite schuift de productie en EBITDA-doelstelling een jaar op. De schuldenvrije onderneming (voor IFRS 16) was al erg goedkoop gewaardeerd ter beurse maar door al deze teleurstellingen is de waardering op een dieptepunt aanbeland. Als Sif de doelstelling voor 2026 haalt, dan staat de onderneming 'slechts' op minder dan drie keer de EV/EBITDA-verhouding genoteerd en 'slechts' zes keer de verwachte nettowinst voor 2026.

Onze laatste toevoeging aan de portefeuille, het Franse softwarebedrijf Planisware, stelde enigszins teleur door de omzetdoelstelling voor dit jaar te verlagen van 15% tot 19% naar circa 10%. Daarentegen verhoogde de wereldmarktleider in portfolio-projectmanagement software de EBITDA-marge doelstelling van 35% naar 36%. Ondanks dat door de forse margeverbetering de EBITDA in het eerste halfjaar met ruim 18% steeg naar € 34,3 miljoen, focusten analisten en beleggers met name op de omzetstijging van 'slechts' 10,6% naar € 95,8 miljoen.

De beurskoers daalde op de dag van de cijfers met 7%, en zit sindsdien in een neerwaartse spiraal. De voornaamste reden waarom de omzetgroei tegenviel was door onzekere macro-economische omstandigheden, waardoor met name nieuwe klanten investeringsbeslissingen uitstelden. De wederkerende omzet van bestaande klanten steeg namelijk met 16% naar € 89 miljoen, en maakt nu 92% (was 88%) van de groepsomzet uit. De niet-wederkerende omzet daalde met 28% naar € 7,2 miljoen, en is nog maar 8% van de groepsomzet.

Het management heeft er alle vertrouwen in, gezien de overvolle pijplijn aan nieuwe commerciële *leads* en het winnen van marktaandeel, dat de omzetgroei weer aantrekt als er meer duidelijkheid en stabiliteit komt omtrent de Amerikaanse handelstarieven. De Amerikaanse omzet (43% van de groepsomzet) steeg weliswaar in het eerste halfjaar met 12% naar € 41,6 miljoen, maar had onder normale omstandigheden hoger kunnen liggen. Ook Europese klanten, met name in Duitsland, stonden tijdelijk op de rem, waardoor de omzet met een kleine 9% toenam naar € 45,5 miljoen (48% van de groepsomzet). Daarentegen groeide de Aziatische omzet wel sterk met ruim 20%, maar maakt het met € 9 miljoen nog slechts een klein gedeelte van de groepsomzet uit.

Gezien de sterk verbeterde brutomarge met 1,9%-punt naar 73,2% - een nieuwe record - zijn wij ervan overtuigd dat de tijdelijk lagere omzetgroei niet aan het product ligt, en aan de *pricing power*. Het winnen van marktaandeel en het aantrekken van mensen van concurrenten zoals Planview bevestigen dat beeld. Ook de stijging van de EBITDA-marge met 2,3%-punt naar 35,8% (nieuw record), onder moeilijke marktomstandigheden, geeft ons veel vertrouwen voor de toekomst. Daarnaast blijft Planisware circa 12% van hun groepsomzet investeren in innovatie en R&D om hun softwareportfolio te verbeteren. Ook het aantrekken van nieuwe mensen gaat gewoon door. In het eerste halfjaar steeg het aantal medewerkers met 7% (+52) naar 800.

Ondanks alle investeringen in groei en de tijdelijke macro-economische tegenwind, was Planisware in staat om een nettowinstmarge te realiseren van 22,7%, oftewel € 21,7 miljoen nettowinst. Ook de vrije kasstroom van € 32,9 miljoen ten opzichte van de EBITDA van € 34,3 miljoen, oftewel een cashconversie van 95,9%, was indrukwekkend. Doordat Planisware schuldenvrij is en een zeer winstgevend verdienmodel heeft, steeg de netto kaspositie naar maar liefst € 182 miljoen, oftewel 14% van de huidige beurswaarde van 'slechts' € 1,3 miljard. Aangezien Planisware nagenoeg nooit overnames doet, en de waardering ter beurse nu spotgoedkoop is, raden wij de onderneming aan om eigen aandelen in te kopen.

De onderneming zal dit jaar naar verwachting ten minste € 0,70 per aandeel gaan verdienen, oftewel circa € 50 miljoen nettowinst. Daarmee noteert het aandeel 'slechts' 25 keer de verwachte winst voor 2025. Het management heeft aangegeven dat de 10% omzetgroei voor dit jaar het absolute minimum is, waardoor de winst per aandeel wellicht nog wat hoger zou kunnen uitkomen.

Gezien de sterke onderliggende fundamentals blijven wij vertrouwen houden in de lange termijn groeiperspectieven van deze unieke softwareonderneming zoals wij die uitgebreid hebben beschreven in onze investment case van afgelopen april. Vanwege de sterke koersdaling (>30%) dit jaar is de waardering van het aandeel op een dieptepunt beland en is de sterke discount (>40%) ten opzichte van sectorgenoten verder opgelopen. Daarom hebben wij besloten ons belang uit te breiden. Koersvolatiliteit is immers een kans en geen risico, zolang je maar in de juiste *business* en bedrijven investeert.

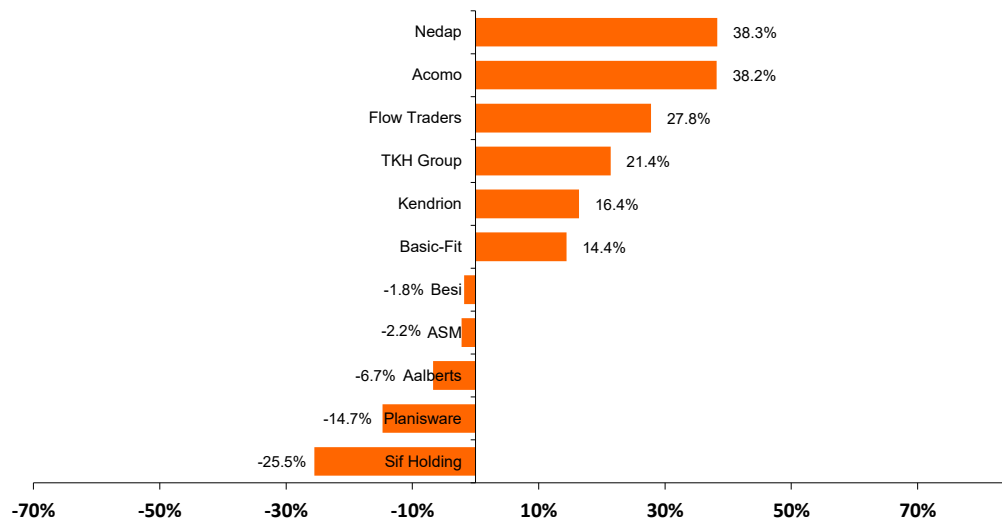
Aalberts werd door de zwakke eindmarkten, met name in de automobiel- en halfgeleiderindustrie gedwongen om de omzet en EBITA-marge doelstelling voor dit jaar te verlagen. Hoewel wij er al van uitgingen dat er in 2025 geen winstgroei zal worden gerealiseerd, was een 13% lagere EBITA van € 210 miljoen en een 1,5%-punt lagere EBITA-marge (13,5%) ten opzichte van de eerste zes maanden van 2024 (15%) een groter verval dan wij hadden voorzien. Daarnaast verwacht Aalberts geen omzetherstel in het tweede halfjaar en zal de EBITA-marge in 2025 'slechts' uitkomen op 13% tot 14%, waarbij was gerekend op een hogere EBITA-marge ten opzichte van 2024 (15%). Beleggers waren *not amused* en gooiden de bekende handdoek in de ring, waardoor de beurskoers op de dag van de cijfers met 14% daalde en waarmee het aandeel bijna rond het eigen vermogen noteerde.

Inmiddels is de beurskoers vanaf het dieptepunt met ruim 10% opgekrabbeld maar noteert het aandeel nog steeds 'slechts' iets meer dan 10 keer onze verlaagde winst per aandeel van circa € 2,70 (voorheen € 3,00). Nadat de onderneming in de eerste jaarhelft voor € 60 miljoen eigen aandelen heeft ingekocht, is het restant van € 15 miljoen de afgelopen twee maanden ingekocht.

Wij verwachten dat de drie eindmarkten waarin Aalberts actief is – *Building*, *Industry* en *Semicon* – in 2026 een flink winstherstel zullen laten zien, weliswaar van een relatief laag niveau, door zowel omzetgroei (volume en prijs), margeverbetering (lagere kostenbasis en betere bezetting fabrieken), als door de winstgevende overnames die vanaf volgend jaar volledig zullen bijdragen aan de winst per aandeel.

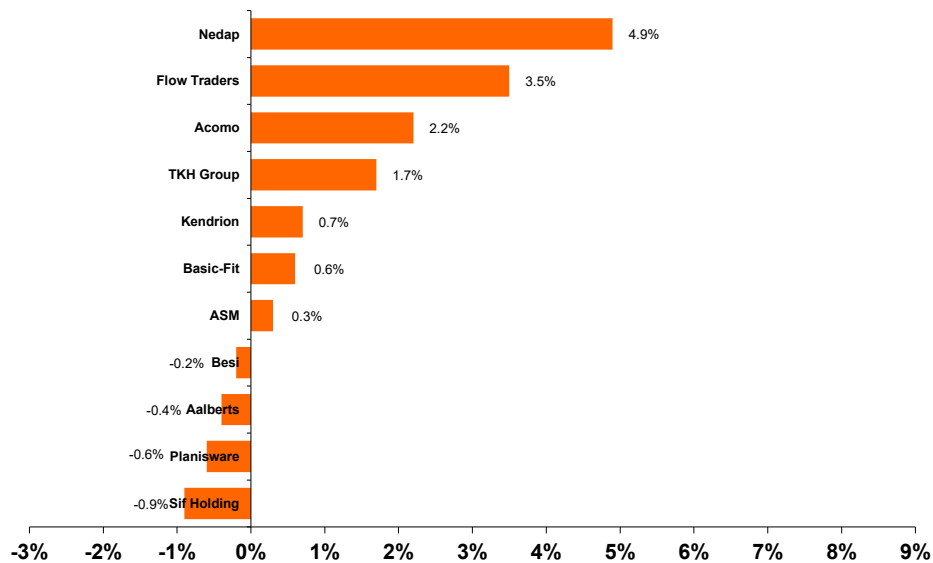


**Totaalrendement (koerswinst + herbelegd dividend) participaties 1 januari t/m 30 juni 2025**



Bron: Bloomberg

**Bruto rendementsbijdrage in %-punten participaties 1 januari t/m 30 juni 2025**

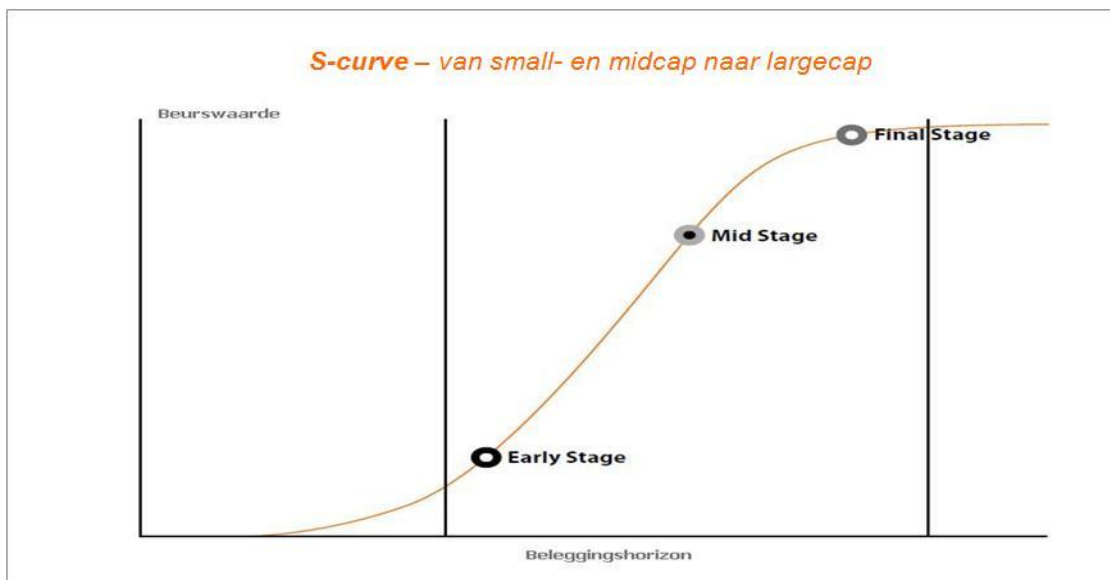


Bron: Bloomberg

### 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 € 50 miljoen, ofwel ter linkerzijde van de *Early Stage*, en evenmin in *largecaps* met een beurswaarde groter dan € 25 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 drie tot achttien jaar in portefeuille. Van de 11 participaties in portefeuille per 30 juni 2025 zijn er vier zogenaamde *smallcaps* met een beurswaarde van minder dan € 1 miljard en zeven zogenaamde *midcaps* met een beurswaarde van meer dan € 1 miljard. ASM is met een beurswaarde per 30 juni 2025 van € 26,8 miljard de grootste onderneming in portefeuille en Kendrion is met een beurswaarde per 30 juni 2025 van € 183 miljoen de kleinste in portefeuille. Per 30 juni 2025 was 28,8% weging van de portefeuille belegd in *smallcaps* en 71,2% weging in *midcaps*.

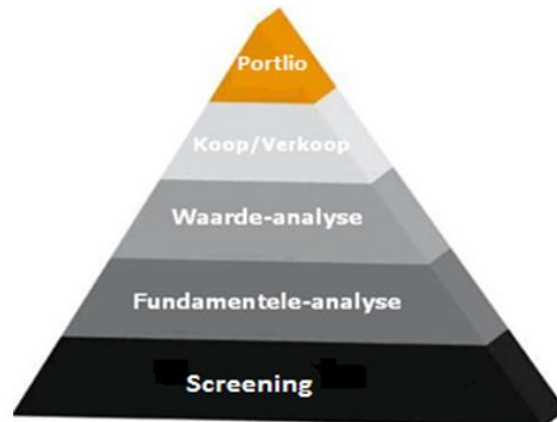


Bron: AVFM

De groeiondernemingen zijn veelal wereldwijd actief. Slechts enkele ondernemingen zijn alleen actief in Europa. Via een ‘*bottom-up stock picking*’ aanpak – *diepgaande fundamentele en waarde analyse* – worden minimaal 10 en maximaal 25 ondernemingen geselecteerd die worden opgenomen in de portefeuille.

Wij maken geen gebruik van technische analyse. In de piramide hieronder is van beneden naar boven het beleggingsproces weergegeven.

**“Bottom-up stock picking aanpak – strikt selectieproces”**



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 ondernemingen die wereldwijd actief zijn in structurele groei- en/of nichemarkten 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 3 kernpijlers van de beleggingsfilosofie is er nog een aantal kwaliteitskenmerken waaraan een onderneming dient te voldoen:

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

### **Beleggingsstrategie 2025 en verder**

De beleggingsstrategie (zoals vanaf pagina 18 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 en per 1 januari 2025 in Denemarken, Noorwegen, Verenigd Koninkrijk, Zweden en/of Zwitserland 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 2025 *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, oftewel de *sweet spot* van de *S-curve*.

Er wordt vanwege een te ongunstig risico/rendementsverhouding nog steeds 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.

### **Doelstelling Fonds**

Add Value Fund streeft naar de opbouw en het beheer van een geconcentreerde portefeuille met voldoende diversificatie. Hiertoe worden ten minste 10 en ten hoogste 25 ondernemingen geselecteerd en in de portefeuille opgenomen. Op middellange termijn, waaronder een termijn van drie tot vijf jaar wordt verstaan, wordt een

gemiddelde totale netto beleggingsopbrengst van ten minste 10% op jaarbasis nagestreefd. Deze netto-opbrengst is de som van gerealiseerde en ongerealiseerde koerswinsten plus dividendinkomsten minus de door het Fonds gemaakte kosten.

### **Vooruitzichten 2025 en verder**

Nu al onze participaties hun tweede kwartaalcijfers c.q. halfjaarcijfers hebben gepubliceerd, kunnen we concluderen dat de meeste participaties de hooggespannen verwachtingen van beleggers en analisten niet konden waarmaken. De koersreacties op de dag van de cijfers waren dan ook heftig waarbij koersdalingen van 10% of meer (zoals bij Aalberts, ASM, Basic-Fit en Sif Holding) voorkwamen. Gelukkig waren er ook positieve uitzonderingen (zoals Nedap en Acomo) met koersstijgingen tot 10%.

Volgens de Amerikaanse zakenbank Goldman Sachs is het in de afgelopen 20 jaar niet eerder voorgekomen dat er zulke grote koersdalingen plaatsvonden naar aanleiding van kwartaalcijfers. Er werd daarbij geen onderscheid gemaakt tussen kleine of grote ondernemingen want ook zogenaamde *big caps* gingen soms hard onderuit op de dag van de cijfers, zoals chipmachinefabrikant ASML (-11%) en de Deense farmaceut Novo Nordisk (-23%). Beide ondernemingen waren zelfs tot voor kort qua beurswaarde nog de grootste beursbedrijven van Europa.

### **“Winstgroei, rente en sentiment bepalen het rendement”**

Behalve dat sommige van onze participaties teleurstellende kwartaalcijfers en vooruitzichten presenteerden, speelde ook mee dat de beurskoersen in de afgelopen maanden, vooruitlopend op de cijfers, veelal met tientallen procenten waren opgelopen. Participaties zoals Aalberts, Planisware, Sif Holding en TKH Group die de vooruitzichten voor 2025 neerwaarts moesten bijstellen, werden extra hard afgestraft op de beurs.

Een aantal winsttaxaties hebben we naar aanleiding van de halfjaarcijfers moeten verlagen maar ook een aantal moeten verhogen waardoor onze gewogen winstgroeiervachting van onze portefeuille van tenminste 25% voor 2025 onveranderd blijft.

Het is zuur dat we na een sterk tweede kwartaal (+17,9%) een gedeelte van onze performance in juli en augustus hebben moeten prijsgeven maar zoals we uit ervaring weten, gaan beurskoersen niet lineair omhoog, en kan het tij ook snel weer keren. De onderliggende *fundamentals* en lange termijn groeidrijvers van onze participaties zijn in ieder geval ijzersterk.

Wij blijven daarom positief gestemd over het groei- en winstpotentieel van onze participaties. Door de sterk gedaalde beurskoersen noteren nu meerdere participaties zelfs rond het eigen vermogen per aandeel en staan veel participaties qua waardering op een vijfjaars dieptepunt. Een aantal van onze participaties koopt dan ook eigen aandelen in.

Met onze huidige winst- en dividendtaxaties noteert de portefeuille thans een gewogen K/W-verhouding voor 2025 van 16,3 en een gewogen dividendrendement van 2,6%.

Gezien de relatieve lage waardering van onze portefeuille en de hoge winstgroei blijven wij positief gestemd voor het rendementspotentieel voor 2025 en daarna.

## **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 midcap aandelen. 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 promoot ecologische en sociale kenmerken maar heeft duurzaam beleggen niet als doel en classificeert daarmee als een artikel 8 fonds onder de SFDR.

### **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 2025 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 CO<sub>2</sub>-uitstoot door het gebruik van *offshore* windparken (mede mogelijk gemaakt door Add Value Fund-participaties Sif Holding en TKH Group).

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

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

#### **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.

| Indicator ongunstige effecten op duurzaamheid | Add Value Fund | Benchmark | Eenheid                             |
|-----------------------------------------------|----------------|-----------|-------------------------------------|
| Broeikasgasemissies                           | 29.613         | 481.612   | ton CO2e                            |
| CO <sub>2</sub> -voetafdruk                   | 183,0          | 2.925,3   | ton CO2e / EUR M geïnvesteerd       |
| Broeikasgasintensiteit (ondernemingen)        | 403,5          | 3.474,0   | ton CO2e / EUR M omzet              |
| Blootstelling naar fossiele brandstofsector   | 0,0            | 5,3       | %                                   |
| Niet-hernieuwbare energie consumptie          | 43,8           | 66,1      | %                                   |
| Niet-hernieuwbare energie productie           | 0,0            | 0,0       | %                                   |
| Intensiteit energieverbruik                   | 0,05           | 0,88      | GWh / EUR M omzet                   |
| Negatieve invloed op biodiversiteit           | 0,0            | 0,0       | %                                   |
| Emissies in water                             | 0,0            | 0,0       | ton / EUR M geïnvesteerd            |
| Schadelijk afval                              | 0,4            | 161,5     | ton / EUR M geïnvesteerd            |
| Water gebruik                                 | 55             | 1.504     | m <sup>3</sup> / EUR M geïnvesteerd |
| Water recycling                               | 0,0            | 0,4       | %                                   |
| Overtredingen UN / OECD richtlijnen           | 0,0            | 0,0       | %                                   |
| Gebrek monitoring UN Global Compact           | 0,0            | 0,0       | %                                   |
| Loonkloof                                     | 11,6           | 16,8      | %                                   |
| Genderdiversiteit bestuurders                 | 37,7           | 38,9      | %                                   |
| Blootstelling Controversiële wapens           | 0,0            | 0,0       | %                                   |
| Gebrek aan Anti-corruptiebeleid               | 0,0            | 0,0       | %                                   |
| Broeikasgasintensiteit (landen)               | 0,0            | 0,0       | ton CO2e / EUR M BBP                |
| Overheden met sociale schendingen             | 0,0            | 0,0       | %                                   |
| Overheden met sociale schendingen             | 0,0            | 0,0       | 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 2025 zijn wij fysiek aanwezig geweest op nagenoeg alle aandeelhoudersvergaderingen van onze participaties in 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. 1 januari 2025 (bladzijde 19: Risicofactoren). Het Prospectus kan kosteloos worden aangevraagd bij de Beheerder dan wel geraadpleegd worden via de website van de beheerder ([www.addvaluefund.nl](http://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 85% en 95% ten opzichte van de *benchmark*, de ETF op de Amsterdam Midkap Index van VanEck. Dit risico heeft zich in de verslagperiode voorgedaan binnen de beleggingsportefeuille van het Fonds. Add Value Fund presteerde in de eerste jaarhelft van 2025 iets minder goed (0,4%-punt) dan de *benchmark*. Maximaal 75% van de Intrinsieke Waarde 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 de verslagperiode gemanifesteerd en had een positieve uitwerking op de intrinsieke waarde van het Fonds. Alle participaties, behalve Aalberts, Besi, Planisware en Sif Holding, droegen positief bij aan het beleggingsresultaat van +10,8%. Voor een volledig overzicht van alle participaties zie pagina 17 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 vijf grootste beleggingen varieerde gedurende de verslagperiode tussen de 60% en 75%. 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 40% of meer (exclusief liquiditeiten) van de portefeuille worden geliquideerd binnen één 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 tijdelijk debet gestaan om een grotere *redemption* op te vangen zodat zittende aandeelhouders niet worden geschaad.

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. Het kasstroom- en renterisico zijn toegelicht in de jaarrekening.

### **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 beheerder periodieke 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 2025. 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 reconciliatieprocessen. Verder zijn de directieleden van de Beheerder betrokken in de belangrijkste werkprocessen en is de financiële administratie uitbesteed aan CACEIS. Hierdoor is een functiescheiding aangebracht tussen de Beheerder en het Fonds waardoor het risico ten aanzien van fraude aanzienlijk wordt gereduceerd. 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.

### **Wet- en regelgevingsrisico**

Dit risico omvat de mogelijkheid van niet-naleving van complexe en voortdurend veranderende wet- en regelgeving. De AIFM-richtlijn, geïmplementeerd in de Nederlandse Wet op het financieel toezicht (Wft), stelt uitgebreide eisen aan vergunning houdende beheerders. Deze omvatten onder meer kapitaalvereisten, risicobeheer, transparantie naar beleggers, en rapportageverplichtingen richting toezichthouders zoals de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en De Nederlandsche Bank (DNB). Daarnaast is ook Nederlandse en Europese wet- en regelgeving op het gebied van witwassen, internationale sancties en duurzaamheid van toepassing. Voortdurende wijzigingen in regelgeving, zoals de herziening van het AIFMD-kader vanaf 2025, vergroten de complexiteit en brengen het risico op het niet tijdig of volledig naleven van deze wetten en regels met zich mee. Dit kan leiden tot juridische sancties (inclusief boetes), reputatieschade en operationele beperkingen. Door haar compliancefunctie uit te besteden aan Optimix Vermogensbeheer NV, een AIFM met een aanzienlijk beheerd vermogen en een sterke reputatie op het gebied van integriteit en compliance, heeft de directie van de Beheerder dit risico gemitigeerd. Add Value Fund heeft sinds haar oprichting geen berisping of boetes ontvangen van haar toezichthouders. Dit risico heeft zich niet gemanifesteerd in de verslagperiode.

### **Financieel verslaggevingsrisico**

Dit betreft de mogelijkheid dat onjuiste, onvolledige of niet-tijdige financiële rapportages leiden tot negatieve gevolgen, zoals sancties door toezichthouders, verlies van vertrouwen bij beleggers en reputatieschade. Dit kan leiden tot juridische sancties (inclusief boetes), reputatieschade en operationele beperkingen. Door de fondsadministratie uit te besteden aan CACEIS, een fondsadministrateur met een goede reputatie heeft de directie van de Beheerder dit risico gemitigeerd. In de verslagperiode zijn er geen (materieel) verkeerde Intrinsieke waarden per aandeel Add Value Fund NV afgegeven op Euronext Amsterdam. Dit risico heeft zich niet gemanifesteerd in de verslagperiode.

### **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 Intrinsieke Waarde 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;
- Er worden vanaf 1 januari 2025 (ingang nieuw Prospectus) geen derivatenposities (calls, puts, forwards, swaps en/of futures) ingenomen;
- 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; en
- Maximaal 75% van de Intrinsieke Waarde van het Fonds mag in de vorm van liquiditeiten worden aanhouden;

- Maximaal 25% van de Intrinsieke Waarde van het Fonds mag worden aangehouden in aandelen van niet-Nederlandse ondernemingen met een notering aan een effectenbeurs in de eurozone en per 1 januari 2025 in Denemarken, Noorwegen, Verenigd Koninkrijk, Zweden en/of Zwitserland;
- 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**

De naamloze vennootschap waarop artikel 383b van toepassing is, doet voorts mededeling van het beleid van de vennootschap aangaande de bezoldiging van haar bestuurders en commissarissen en de wijze waarop dit beleid in het verslagjaar in de praktijk is gebracht.

Add Value Fund heeft zelf geen personeelsleden in dienst. De Beheerder is op grond van de fondswaarden (zoals opgenomen in het 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 (AvA).

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 het 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 medewerkers en de Directie van Add Value Fund Management geen performance gerelateerde variabele beloning toegezegd (2024: idem). Per 30 juni 2025 waren er vier 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 2025 van de onderneming bedroeg € 143.090 (2024: € 187.237).

### **Samenstelling bestuur**

Add Value Fund N.V. is een naamloze vennootschap. Het statutaire bestuur wordt gevormd door de rechtspersoon Add Value Fund Management B.V. Er zijn geen natuurlijke personen als statutair bestuurder benoemd. De Raad van Commissarissen van Add Value Fund N.V. bestaat uit 3 natuurlijke personen waarvan er zich twee identificeren als man en een als vrouw. De samenstelling van de Raad van Commissarissen voldoet daarmee aan de Nederlandse wet- en regelgeving voor Ondernemingen van Openbaar Belang.

De Directie van Add Value Fund N.V. streeft naar een evenredige genderverdeling van de Raad van Commissarissen. Bij een Raad van Commissarissen bestaand uit drie leden zal dit college daarom dienen te zijn samengesteld uit twee commissarissen die zich als man identificeren en een commissaris die zich als vrouw identificeert dan wel twee commissarissen die zich als vrouw identificeren en een commissaris die zich als man identificeert.

Hoewel het statutaire bestuur van de vennootschap niet uit natuurlijke personen bestaat, bestaat het bestuur van Add Value Fund Management B.V. dat wel. Het statutaire bestuur van Add Value Fund Management B.V. bestaat op het moment van schrijven uit twee leden die zich beiden identificeren als man. Gezien de zeer beperkte omvang van de onderneming heeft het bestuur geen beleid voor genderdiversiteit van de Beheerder opgesteld.

#### **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 tot en met 30 juni 2025 ("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, H.T. Wiersma (directeur) en J.F. Westerling (directeur), heeft gedurende de verslagperiode verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld. Bij onze werkzaamheden hebben wij geen constatering gedaan op grond waarvan wij zouden moeten concluderen dat de beschrijving van de opzet van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 115y Bgfo niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in de Wft en daaraan gerelateerde regelgeving.

Op grond hiervan verklaren wij als Directie van Add Value Fund te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 115y Bgfo, die voldoet aan de eisen van de Wft en daaraan gerelateerde regelgeving. Wij verklaren voorts met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering, waarvan risicomanagement onderdeel uitmaakt, gedurende de verslagperiode effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd. Op basis van WFT 5:25c lid 2c geeft de halfjaarcijfers een getrouw beeld van de activa, de passiva, de financiële positie en de winst of het verlies van de uitgevende instelling en, indien van toepassing, de

gezamenlijk in de consolidatie opgenomen ondernemingen. En het bestuursverslag een getrouw beeld geeft omtrent de toestand op de balansdatum, de gang van zaken gedurende de verslagperiode van de uitgevende instelling en van de met haar verbonden ondernemingen waarvan de gegevens in haar halfjaarcijfers zijn opgenomen en dat in het bestuursverslag de wezenlijke risico's waarmee de uitgevende instelling wordt geconfronteerd, zijn beschreven.

Amsterdam, 30 augustus 2025

De Directie,

Add Value Fund Management B.V.

## **Halfjaarcijfers 2025**



## Balans per 30 juni 2025

(voor resultaatbestemming, bedragen in € 1.000)

|                                                |    | 30 juni 2025               | 31 december 2024          |
|------------------------------------------------|----|----------------------------|---------------------------|
| <b>Activa</b>                                  |    |                            |                           |
| <b>Beleggingen</b>                             |    |                            |                           |
| Aandelen                                       | 1  | 154.185                    | 147.103                   |
|                                                |    | <b>154.185</b>             | <b>147.103</b>            |
| <b>Vorderingen</b>                             |    |                            |                           |
| Vorderingen uit hoofde van uitgegeven aandelen | 2  | 138                        | 106                       |
| Overige vorderingen                            | 3  | 2.786                      | 2.702                     |
|                                                |    | <b>2.924</b>               | <b>2.808</b>              |
| <b>Overige activa</b>                          |    |                            |                           |
| Liquide middelen                               | 4  | 0                          | 6.989                     |
|                                                |    | <b>0</b>                   | <b>6.989</b>              |
| <b>Totaal activa</b>                           |    | <b>157.109</b>             | <b>156.900</b>            |
| <b>Passiva</b>                                 |    |                            |                           |
| <b>Eigen vermogen</b>                          |    |                            |                           |
| Geplaatst kapitaal                             | 5  | 3.697                      | 4.009                     |
| Agioreserve                                    | 6  | 19.556                     | 30.391                    |
| Algemene reserve                               | 7  | 118.326                    | 120.989                   |
| Resultaat voor periode                         | 8  | 14.314                     | -44                       |
|                                                |    | <b>155.893</b>             | <b>155.345</b>            |
| <b>Kortlopende schulden</b>                    |    |                            |                           |
| Schulden uit hoofde van ingekochte aandelen    | 9  | 55                         | 76                        |
| Schulden aan kredietinstelling                 |    | 864                        | -                         |
| Te betalen beheervergoeding                    | 10 | 211                        | 213                       |
| Overlopende passiva                            | 11 | 86                         | 1.266                     |
|                                                |    | <b>1.216</b>               | <b>1.555</b>              |
| <b>Totaal passiva</b>                          |    | <b>157.109</b>             | <b>156.900</b>            |
| <b>Intrinsieke waarde per aandeel</b>          |    |                            |                           |
| Uitstaande aandelen per ultimo                 |    | <b>105,41</b><br>1.478.978 | <b>96,86</b><br>1.603.751 |

## Winst- en verliesrekening 1 januari – 30 juni 2025

(bedragen in € 1.000)

|                                                     |    | 01-01-2025 /<br>30-06-2025 | 01-01-2024 /<br>30-06-2024 |
|-----------------------------------------------------|----|----------------------------|----------------------------|
| <b>Directe opbrengsten uit beleggingen</b>          |    |                            |                            |
| Dividendopbrengsten                                 | 12 | 3.258                      | 3.328                      |
| Renteopbrengsten                                    | 12 | 21                         | 196                        |
| <b>Totaal directe opbrengsten uit beleggingen</b>   |    | <b>3.279</b>               | <b>3.524</b>               |
| <b>Indirecte opbrengsten uit beleggingen</b>        |    |                            |                            |
| Gerealiseerde waardeveranderingen                   | 13 | -602                       | 15.999                     |
| Ongerealiseerde waardeveranderingen                 | 13 | 13.037                     | -1.899                     |
| <b>Totaal indirecte opbrengsten uit beleggingen</b> |    | <b>12.435</b>              | <b>14.100</b>              |
| <b>Overige bedrijfsopbrengsten</b>                  |    |                            |                            |
| Opslag- en afslagvergoeding                         | 14 | 79                         | 105                        |
| <b>Totaal overige bedrijfsopbrengsten</b>           |    | <b>79</b>                  | <b>105</b>                 |
| <b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>                  |    | <b>15.793</b>              | <b>17.729</b>              |
| <b>Bedrijfslasten</b>                               |    |                            |                            |
| Bewaarkosten                                        | 15 | 12                         | 13                         |
| Kosten depositary                                   | 16 | 14                         | 15                         |
| Beheervergoeding                                    | 17 | 1.248                      | 1.384                      |
| Prestatievergoeding                                 | 17 | -                          | 2.544                      |
| Overige bedrijfslasten                              | 18 | 205                        | 98                         |
| <b>Som der bedrijfslasten</b>                       |    | <b>1.479</b>               | <b>4.054</b>               |
| <b>Resultaat</b>                                    |    | <b>14.314</b>              | <b>13.675</b>              |

## Kasstroomoverzicht 1 januari – 30 juni 2025

(bedragen in € 1.000)

|                                                       |    | 01-01-2025 /<br>06-30-2025 | 01-01-2024 /<br>06-30-2024 |
|-------------------------------------------------------|----|----------------------------|----------------------------|
| <b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>           |    |                            |                            |
| Resultaat                                             | 8  | 14.314                     | 13.675                     |
| Gerealiseerde waardeveranderingen                     | 13 | 603                        | -15.999                    |
| Ongerealiseerde waardeveranderingen                   | 13 | -13.037                    | 1.898                      |
| Aankopen van beleggingen                              | 1  | -5.089                     | -5.409                     |
| Verkopen van beleggingen                              | 1  | 10.442                     | 18.830                     |
| Mutatie vorderingen                                   |    | -84                        | -147                       |
| Mutatie kortlopende schulden                          |    | -1.183                     | -199                       |
| <b>Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>    |    | <b>5.966</b>               | <b>12.649</b>              |
| <b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>        |    |                            |                            |
| Ontvangen bij uitgifte eigen aandelen                 |    | 12.622                     | 13.308                     |
| Betaald bij inkoop eigen aandelen                     |    | -23.822                    | -30.229                    |
| Betaalde netto dividenden naar aandeelhouder          | 8  | -2.226                     | -1.989                     |
| Betaalde dividendbelasting                            | 8  | -393                       | -351                       |
| <b>Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten</b> |    | <b>-13.819</b>             | <b>-19.261</b>             |
| <b>Netto kasstroom</b>                                |    | <b>-7.853</b>              | <b>-6.612</b>              |
| <b>Mutatie geldmiddelen</b>                           |    |                            |                            |
| Liquide middelen per 1 januari                        | 4  | 6.989                      | 14.745                     |
| Liquide middelen per 30 juni                          | 4  | -864                       | 8.133                      |
|                                                       |    | <b>-7.853</b>              | <b>-6.612</b>              |

## 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, J.J. Viottastraat 31, 1071 JP 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 2025 tot en met 31 december 2025.

Op de halfjaarcijfers is geen controle toegepast door een onafhankelijke accountant.

Bij het Fonds zijn geen personeelsleden in dienst.

### Algemene grondslagen

#### 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 halfjaarrekening is opgesteld uitgaande van de continuïteitsveronderstelling.

### **Schattingen**

Om de grondslagen en regels voor het opstellen van de halfjaarrekening te kunnen toepassen, is het nodig dat de Directie van Add Value Fund Management B.V. zich over verschillende zaken een oordeel vormt, en dat de Directie schattingen maakt die essentieel kunnen zijn voor de in de halfjaarrekening opgenomen bedragen. Indien het voor het geven van het in art. 2:362 lid 1 Burgerlijke Wetboek vereiste inzicht noodzakelijk is, is de aard van deze oordelen en schattingen inclusief de bijbehorende veronderstellingen opgenomen bij de toelichting op de betreffende halfjaarrekeningposten.

### **Grondslagen voor de waardering van activa en passiva**

#### **Waardering van beleggingen**

De beleggingen worden aangehouden voor handelsdoeleinden en zijn om die reden onderdeel van de handelsportefeuille. De beleggingen worden initieel op moment van uitvoering van de transactie opgenomen tegen reële waarde. Vervolgens worden deze beleggingen gewaardeerd tegen reële waarde. Vaststelling van deze reële waarde vindt plaats op basis van de ultimo verslagperiode laatst verhandelde koers op een gereguleerde markt (hoofdbeurs) met actieve handel. De transactiekosten met betrekking tot de beleggingen worden direct ten laste van het gerealiseerd resultaat gebracht. Deze bestaan uit gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen. De gerealiseerde waardeveranderingen worden bepaald als verschil tussen de netto-opbrengst en de kostprijs (waarbij wordt aangegeven hoe deze kostprijs is bepaald, fifo of gemiddelde kostprijs). In dat geval worden ongerealiseerde waardeveranderingen uit voorgaand(e) ja(a)r(en) teruggeboekt op de regel ongerealiseerde waardeveranderingen bij realisatie van deze resultaten. Ongerealiseerde waardeveranderingen worden bepaald door op de marktwaarde ultimo boekjaar de (gemiddelde) kostprijs (inclusief aankoopkosten) in mindering te brengen.

#### **Vorderingen**

Vorderingen 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.

### **Kortlopende schulden**

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, zoals beheervergoeding en eventuele prestatievergoeding, schulden aan een kredietinstelling 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.

### **Eigen Vermogen**

Het totaal van eigen vermogen wordt bepaald door het bedrag dat resteert nadat alle activa en verplichtingen volgens de van toepassing zijnde waarderingsgrondslagen zijn verwerkt in de balans. De agioreserve omvat de op uitgegeven aandelen gestorte bedragen, voor zover die stortingen de nominale waarde van de betreffende aandelen overschrijden.

### **Grondslagen voor resultaatbepaling**

#### **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.

#### **Rente-inkomsten**

Rente-inkomsten worden in de Winst- en Verliesrekening verantwoord onder Renteopbrengsten op het moment dat deze worden bijgeschreven op de bankrekening van het Fonds.

#### **Waardeveranderingen van beleggingen**

De waardeveranderingen van de beleggingen worden verrekend in de Winst- en Verliesrekening van het betreffende boekjaar. Deze bestaan uit gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen. De gerealiseerde waardeveranderingen worden bepaald als verschil tussen de netto-opbrengst en de gemiddelde kostprijs. In dat geval worden ongerealiseerde waardeveranderingen uit voorgaand(e) ja(a)r(en) teruggeboekt op de regel ongerealiseerde waardeveranderingen bij realisatie van deze resultaten. Ongerealiseerde waardeveranderingen worden bepaald door op de marktwaarde ultimo boekjaar de (gemiddelde) kostprijs (inclusief aankoopkosten) in mindering te brengen.

#### **Op- en afslagvergoeding**

De op- en afslagvergoedingen worden verwerkt in de periode waarop zij betrekking hebben.

### **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.

### **Bedrijfslasten**

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

### **Grondslagen voor kasstroomoverzicht**

#### **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 bepaald 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 op een reglementeerde markt met actieve handel.

De uitsplitsing van de beleggingen per 30 juni 2025 is als volgt (bedragen in € 1.000):

|          | <u>30-06-2025</u> | <u>31-12-2024</u> |
|----------|-------------------|-------------------|
| Aandelen | 154.185           | 147.103           |
|          | <u>154.185</u>    | <u>147.103</u>    |

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

|                                   | <u>30-06-2025</u> | <u>31-12-2024</u> |
|-----------------------------------|-------------------|-------------------|
| Stand begin verslagperiode        | 147.103           | 155.498           |
| Aankopen                          | 5.089             | 11.980            |
| Verkopen                          | -10.442           | -20.400           |
| Gerealiseerde waardeverandering   | -602              | 10.577            |
| Ongerealiseerde waardeverandering | 13.037            | -10.552           |
|                                   | <u>7.082</u>      | <u>-8.395</u>     |
| Stand einde verslagperiode        | <u>154.185</u>    | <u>147.103</u>    |



De specificatie van de beleggingen in aandelen per 30 juni 2025 is als volgt (koers: bedragen in €, waarde: bedragen in € 1.000):

| Beleggingen                 | Aantal  | Koers  | Waarde         | %              |
|-----------------------------|---------|--------|----------------|----------------|
| ASM                         | 53.000  | 543,40 | 28.800         | 18,68%         |
| BE Semiconductor Industries | 210.000 | 127,05 | 26.681         | 17,30%         |
| Nedap                       | 350.000 | 72,20  | 25.270         | 16,39%         |
| Flow Traders                | 700.000 | 27,56  | 19.292         | 12,51%         |
| TKH Group                   | 350.000 | 38,88  | 13.608         | 8,82%          |
| Acomo                       | 400.000 | 23,00  | 9.200          | 5,97%          |
| Aalberts                    | 250.000 | 30,76  | 7.690          | 4,99%          |
| Basic-Fit                   | 275.000 | 25,84  | 7.106          | 4,61%          |
| Kendrion                    | 550.000 | 11,58  | 6.369          | 4,13%          |
| Planisware                  | 260.000 | 23,70  | 6.162          | 4,00%          |
| Sif Holding                 | 442.777 | 9,05   | 4.007          | 2,60%          |
|                             |         |        | <b>154.185</b> | <b>100,00%</b> |

De specificatie van de beleggingen in aandelen per 31 december 2024 is als volgt (koers: bedragen in €, waarde: bedragen in € 1.000):

| Beleggingen                 | Aantal  | Koers  | Waarde         | %              |
|-----------------------------|---------|--------|----------------|----------------|
| BE Semiconductor Industries | 210.000 | 132,30 | 27.783         | 18,89%         |
| ASM International           | 45.500  | 558,80 | 25.426         | 17,28%         |
| Nedap                       | 350.000 | 55,00  | 19.250         | 13,09%         |
| Flow Traders                | 800.000 | 21,56  | 17.248         | 11,72%         |
| TKH Group                   | 350.000 | 33,32  | 11.662         | 7,93%          |
| Basic-Fit                   | 500.000 | 22,58  | 11.290         | 7,67%          |
| Acomo                       | 500.000 | 17,30  | 8.650          | 5,88%          |
| Aalberts                    | 250.000 | 34,34  | 8.585          | 5,84%          |
| Planisware                  | 217.432 | 28,12  | 6.114          | 4,16%          |
| Kendrion                    | 550.000 | 10,40  | 5.720          | 3,89%          |
| Sif Holding                 | 442.777 | 12,14  | 5.375          | 3,65%          |
|                             |         |        | <b>147.103</b> | <b>100,00%</b> |

De transactiekosten die gemoeid zijn met de aan- en verkopen van de beleggingen bedragen maximaal 0,1% van de transactiewaarde exclusief eventueel te betalen financiële transactiebelasting zoals in Frankrijk geldt met 0,4% over 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 reële waarde van de overige vorderingen benadert de boekwaarde en de looptijd is 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 2025 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 € 3.697.455 (1.478.978 gewone aandelen en 4 prioriteitsaandelen).

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

|                            | <b>2025</b><br>aantal | <b>2025</b><br>bedragen | <b>2024</b><br>aantal | <b>2024</b><br>bedragen |
|----------------------------|-----------------------|-------------------------|-----------------------|-------------------------|
| Stand begin verslagperiode | 1.603.751             | 4.009                   | 1.709.808             | 4.274                   |
| Uitgegeven / geplaatst     | 130.570               | 326                     | 344.116               | 860                     |
| Ingekocht                  | -255.343              | -638                    | -450.173              | -1.125                  |
|                            | -124.773              | -312                    | -106.057              | -265                    |
| Stand einde verslagperiode | <u>1.478.978</u>      | <u>3.697</u>            | <u>1.603.751</u>      | <u>4.009</u>            |

De ingekochte aandelen zijn ingekocht vanwege uitgetreden beleggers.

### 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):

|                                  | <b>01-01-2025 /<br/>30-06-2025</b> | <b>01-01-2024 /<br/>31-12-2024</b> |
|----------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|
| Stand begin verslagperiode       | 30.391                             | 41.606                             |
| Gestort bij uitgifte / plaatsing | 12.327                             | 32.960                             |
| Onttrokken bij inkoop            | <u>-23.162</u>                     | <u>-44.175</u>                     |
|                                  | <u>-10.835</u>                     | <u>-11.215</u>                     |
| Stand einde verslagperiode       | <u>19.556</u>                      | <u>30.391</u>                      |

## 7. Algemene reserve

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

|                                             | <b>H1 2025</b> | <b>H1 2024</b> |
|---------------------------------------------|----------------|----------------|
| Stand begin verslagperiode                  | 120.989        | 83.393         |
| Mutatie resultaat voorgaande verslagperiode | <u>-2.663</u>  | <u>37.596</u>  |
| Stand einde verslagperiode                  | <u>118.326</u> | <u>120.989</u> |

## 8. Resultaat voor periode

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

|                                | <b>H1 2025</b> | <b>H1 2024</b> |
|--------------------------------|----------------|----------------|
| Stand begin verslagperiode     | -44            | 39.937         |
| Bruto dividenduitkering        | -2.618         | -2.341         |
| Toevoeging aan overige reserve | 2.662          | -37.596        |
| Onverdeeld resultaat boekjaar  | <u>14.314</u>  | <u>-44</u>     |
| Stand einde verslagperiode     | <u>14.314</u>  | <u>-44</u>     |

## 9. Schulden uit hoofde van ingekochte aandelen

Deze post betreft de nog te betalen bedragen uit hoofde van ingekochte aandelen aan uitgetreden beleggers. De reële waarde van de schulden uit hoofde van ingekochte aandelen benadert de boekwaarde vanwege het kortlopende karakter ervan. De schulden uit hoofde van ingekochte aandelen hebben een looptijd van minder dan 12 maanden.

## 10. Te betalen beheervergoeding

Deze post betreft de verschuldigde beheervergoeding (beheerkosten) over de laatste maand van de verslagperiode. De reële waarde van de te betalen beheervergoeding benadert de boekwaarde vanwege het kortlopende karakter ervan. De te betalen beheervergoeding heeft een looptijd van minder dan 12 maanden.

## 11. Overlopende passiva

Onder deze post zijn reserveringen uit hoofde van met name accountants- en advieskosten, overige kosten, toezicht kosten en bankkosten 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. Directe opbrengsten uit beleggingen

Hieronder zijn de bruto contante dividendopbrengsten verantwoord die gedurende de verslagperiode aan het Fonds zijn toe te rekenen en de renteopbrengsten.

### Volume effectentransacties gelieerde partijen

Het volume aan effectentransacties die zijn verricht bij gelieerde partijen in de verslagperiode is nihil (vorige verslagperiode: nihil). De effectentransacties hebben tegen marktconforme voorwaarden plaatsgevonden.

### 13. Indirecte opbrengsten 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):

|                                                       | H1 2025 | H1 2024 |
|-------------------------------------------------------|---------|---------|
| Gerealiseerde winsten uit aandelen                    | 924     | 15.999  |
| Gerealiseerde verliezen uit aandelen                  | -1.526  | -       |
| Totaal gerealiseerde koersresultaten op beleggingen   | -602    | 15.999  |
| Ongerealiseerde winsten uit aandelen                  | 17.910  | 4.896   |
| Ongerealiseerde verliezen uit aandelen                | -4.873  | -6.794  |
| Totaal ongerealiseerde koersresultaten op beleggingen | 13.037  | -1.898  |
| Totaal waardeveranderingen van beleggingen            | 12.435  | 14.101  |

In onderstaand overzicht is een specificatie opgenomen van de ongerealiseerde koersresultaten en bruto dividenden per belegging (bedragen in € 1.000).

|                             | Koersresultaat | Dividend     | Koersresultaat* | Dividend     |
|-----------------------------|----------------|--------------|-----------------|--------------|
|                             | H1 2025        | H1 2025      | H1 2024         | H1 2024      |
| Aalberts                    | -895           | 283          | -335            | 283          |
| Acomo                       | 2.314          | 575          | -160            | 375          |
| ASM International           | -422           | 142          | 14.070          | 142          |
| Basic-Fit                   | 2.302          | -            | -3.972          | -            |
| BE Semiconductor Industries | -1.103         | 446          | 4.843           | 446          |
| Ebusco Holding              | -              | -            | -1.062          | -            |
| Flow Traders                | 4.679          | 120          | 416             | 120          |
| Kendrion                    | 649            | 247          | 572             | 247          |
| Nedap                       | 6.020          | 1.120        | -1.265          | 1.120        |
| Sif Holding                 | -1.368         | -            | 567             | -            |
| Planisware                  | -1.085         | -            | -               | -            |
| TKH Group                   | 1.946          | 595          | 427             | 595          |
|                             | <b>13.037</b>  | <b>3.258</b> | <b>14.101</b>   | <b>3.328</b> |

\*koersresultaat op basis van totale waardeveranderingen van beleggingen

#### 14. Overige bedrijfsopbrengsten

Onder deze post zijn de ontvangen opslagen- en afslagenvergoedingen verantwoord ten bedrage van € 79.418 in verband met uitgegeven en ingekochte aandelen van het Fonds vanwege toe- en uittreedende beleggers. Alle toe- en uitredingen in het Fonds worden tegen de transactieprijs uitgevoerd. De transactieprijs is de intrinsieke waarde van het Fonds plus een opslag van 0,30% en een afslag van 0,30%. Deze op- of afslagen komen geheel ten gunste van het Fonds en worden in de winst- en verliesrekening verwerkt. Deze opbrengsten dienen als gedeeltelijke dekking van de gemaakte noodzakelijke transactiekosten zoals beursbelasting en brokerkosten.

#### 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 miljoen fondsvermogen bedraagt de beheervergoeding 1,75% op jaarbasis. Bij iedere € 50 miljoen toename in fondsvermogen gaat de beheervergoeding met 25 basispunten omlaag tot een minimale beheervergoeding van 1,00% op jaarbasis.

Het fondsvermogen per 30 juni 2025 bedroeg € 155,9 miljoen (30 juni 2024: € 164,1 miljoen). De beheervergoeding in de eerste jaarhelft van 2025 bedroeg € 1,25 miljoen (H1 2024: € 1,38 miljoen).

#### *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 procentpunten) maal 10%.

#### **Per 1 januari 2025 is onderstaande prestatievergoeding (tekst uit Prospectus d.d. 1 januari 2025) 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 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:  $10\% \times 1,0\%$  is 0,10% over de Intrinsieke Waarde.

#### **18. Overige bedrijfslasten**

De accountantskosten voor de eerste helft van 2025 zijn vastgesteld op € 13.240 exclusief BTW. De marketingkosten mogen jaarlijks maximaal 0,12% van het gemiddeld fondsvermogen bedragen. De bezoldiging van de Raad van Commissarissen bedroeg in de eerste jaarhelft van 2025 € 10.000 inclusief BTW (2023: € 10.000). 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, administratiekosten, 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 de eerste jaarhelft van 2025 € 5.400 inclusief BTW op jaarbasis (2023: € 13.000).

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

|                                                    | H1 2025 | H1 2024 |
|----------------------------------------------------|---------|---------|
| Marketingkosten                                    | 12      | 9       |
| Kosten ENL Agent en Fund Agent                     | 19      | 18      |
| Accountantskosten                                  | 15      | 15      |
| Advieskosten                                       | 12      | 16      |
| Kosten toezicht AFM en DNB alsmede noteringskosten | 13      | 9       |
| Commissarissenvergoeding                           | 10      | 10      |
| Aansprakelijkheidsverzekering                      | 6       | 8       |
| Rentelasten                                        | 43      | -       |
| Administratiekosten                                | 57      | -       |
| Overige kosten                                     | 18      | 13      |
|                                                    | 205     | 98      |

#### **Lasten (lopende kosten ratio, transactiekosten en portfolio omloop factor)**

##### **Lopende kosten factor**

De Lopende Kosten Factor (LKF) van het Fonds over de verslagperiode, exclusief te reserveren prestatievergoeding, bedroeg op jaarbasis 1,96% (2024: 1,77%). De LKF, inclusief te reserveren prestatievergoeding, bedroeg op jaarbasis 1,96% (2024: 4,76%). 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-, administratie- en depositary kosten en de overige bedrijfskosten die hierboven vermeld worden onder punt 18. Transactiekosten en eventuele rentelasten 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 € 150.625.222 (1e halfjaar 2024: € 170.129.974).

##### **Transactiekosten en portfolio omloop factor**

De transactiekosten (inclusief eventuele transactiebelasting) 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 aan- en verkoopopbrengsten opgenomen transactiekosten bedroegen over de verslagperiode in totaal € 16.560 (1e halfjaar 2024: € 24.239), oftewel 0,011% (1e halfjaar 2024: 0,014%) van de gemiddelde intrinsieke waarde van het Fonds. De gemiddelde intrinsieke waarde van het Fonds ten behoeve van de transactiekosten wordt maandelijks berekend.

Deze transactiekosten zijn gedeeltelijk gemaakt in verband met aan- en verkopen van de beleggingen vanwege toe- en uittrekkende beleggers in het Fonds. De transacties worden niet uitgevoerd door gelieerde partijen. Zie paragraaf 'Gelieerde partijen' en 'Transacties' voor meer informatie. 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 LKR, wordt tevens de portfolio omloop factor ("POF") weergegeven. De POF vloeit voort uit het beleggingsbeleid van het Fonds en heeft betrekking op het totaal van de aan- en verkopen van de beleggingen in verhouding tot de gemiddelde intrinsieke waarde van het Fonds in de verslagperiode. Hierop vindt een correctie plaats voor de aan- en verkopen van de beleggingen vanwege toe- en uittreedende beleggers. De POF voor de verslagperiode bedroeg -13,89% (1e halfjaar 2024: -11,01%).

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

#### **Volume effectentransacties gelieerde partijen**

Het volume aan effectentransacties die zijn verricht bij gelieerde partijen in de verslagperiode is nihil (vorige verslagperiode: nihil). De effectentransacties hebben tegen marktconforme voorwaarden plaatsgevonden.

#### **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 komen per 1 januari 2025 ten lasten van het Fonds zoals is opgenomen in het Prospectus van d.d. 1 januari 2025. De aard, kwaliteit en omvang van de werkzaamheden zijn opgenomen in een SLA-overeenkomst. Add Value Fund Management B.V. blijft echter verantwoordelijk en aansprakelijk jegens de aandeelhouders voor de juiste vaststelling van de Intrinsieke Waarde per aandeel.

CACEIS Bank, Netherlands Branch is de Bewaarder en Administrateur van het Fonds. De werkzaamheden en aansprakelijkheid zijn opgenomen in een SLA-overeenkomst. CACEIS Bank, Netherlands Branch, is ook 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.

De activa van de beleggingsentiteit bestaande uit financiële instrumenten worden bij de Bewaarder in bewaring gegeven. De Bewaarder houdt alle financiële instrumenten die kunnen worden geregistreerd op een financiële-instrumentenrekening in de boeken van de bewaarder in bewaarneming op aparte rekeningen op naam van de beleggingsentiteit.

### **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 exclusief eventueel te betalen financiële transactiebelasting. Er vinden geen transacties plaats via gelieerde partijen Svenska Handelsbanken AB en Optimix Vermogensbeheer N.V. Optimix Vermogensbeheer N.V. is de moedermaatschappij van Add Value Fund Management B.V. welke het beheer voert over Add Value Fund N.V.

### **Risicoprofiel**

In de paragraaf 'Risico's' in het bestuursverslag 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 en Europese *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 insolventie, 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. Om een grotere *redemption* op te vangen is in de verslagperiode hier kortstondig 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 de verslagperiode luiden 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 2025 € 0,86 miljoen negatief (1e halfjaar 2024: € 6,99 miljoen positief). Het maximaal mogelijke verlies uit hoofde van kredietrisico bedroeg per 30 juni 2025 derhalve nihil (1e halfjaar 2024: € 6,99 miljoen), geheel geconcentreerd op CACEIS Bank, Netherlands Branch.

### **Kasstroomrisico**

Dit type risico verwijst naar de mogelijkheid dat Add Value Fund niet in staat is om aan haar korte termijn verplichtingen te voldoen, zoals het inkopen van op Euronext aangeboden aandelen, hetgeen het 'open end' karakter van het Fonds in gevaar zou kunnen brengen. Gedurende de verslagperiode heeft dit risico zich niet gemanifesteerd. Alle verzoeken tot inkoop van aandelen Add Value Fund zijn gehonoreerd.

### **Liquiditeitsrisico**

Dit type risico verwijst naar de mogelijkheid dat Add Value Fund haar activa niet tijdig kan omzetten in liquide middelen *casu quo* niet tegen de vigerende marktprijzen tijdig kan omzetten in liquiditeiten waardoor een verzoek tot inkoop eigen aandelen tot een daling van de Intrinsieke Waarde per aandeel zou leiden. Alle verzoeken tot inkoop van aandelen Add Value Fund zijn gehonoreerd en konden worden voldaan uit voorhanden zijnde liquide middelen, tijdelijke overbruggingsfinanciering dan wel het verkopen van liquide beleggingen. Het Fonds heeft tijdelijk gebruik gemaakt van de beschikbare kredietfaciliteit bij CACEIS om de inkoop van eigen aandelen gestand te doen zodat zittende aandeelhouders niet werden geschaad.

### **Renterisico**

Renterisico betreft het gevaar dat wijzigingen in rentetarieven een negatieve impact hebben op de waarde van beleggingen, financieringskosten of kasstromen van Add Value Fund. Dit risico is vooral relevant voor

beleggingsfondsen met blootstelling naar beleggingen met een vaste of variabele rentevergoeding (bijv. obligaties, leningen) of beleggingsfondsen die gebruikmaken van hefboomfinanciering. Dit type risico is voor Add Value Fund daarmee insignificant.

## Resultaten

Hieronder zijn de resultaten van het Fonds opgenomen. Onderstaande cijfers hebben derhalve betrekking op de periode 1 januari 2021 tot en met 30 juni 2025.

|                                                           | 30-06-2025    | 2024         | 2023          | 2022           | 2021          |
|-----------------------------------------------------------|---------------|--------------|---------------|----------------|---------------|
| <b>Algemeen</b>                                           |               |              |               |                |               |
| Aantal uitstaande aandelen (ultimo)                       | 1.478.978     | 1.603.751    | 1.709.808     | 1.710.007      | 1.656.335     |
| Gemiddeld aantal uitstaande aandelen (op dagbasis)        | 1.552.137     | 1.644.473    | 1.705.844     | 1.704.266      | 1.634.590     |
| Fondsvermogen (in €, ultimo)                              | 155.893.448   | 155.344.911  | 169.209.761   | 132.627.314    | 171.616.598   |
| Gemiddeld fondsvermogen (in €)                            | 150.625.222   | 163.888.582  | 157.933.955   | 147.474.883    | 140.563.044   |
| Intrinsieke waarde per aandeel (in €) ultimo)             | 105,41        | 96,86        | 98,96         | 77,56          | 103,61        |
| Beurskoers per aandeel (in €, ultimo)                     | 105,09        | 97,15        | 98,67         | 77,79          | 103,92        |
| <b>Resultaten (bedragen in € 1.000)</b>                   |               |              |               |                |               |
| Opbrengsten                                               | 3.358         | 4.063        | 4.846         | 4.276          | 3.302         |
| Waardeveranderingen                                       | 12.435        | 25           | 40.648        | -43.677        | 68.962        |
| Kosten                                                    | 1.479         | -4.132       | -5.557        | -2.836         | -10.654       |
| Totaal                                                    | <u>14.314</u> | <u>-44</u>   | <u>39.937</u> | <u>-42.237</u> | <u>61.610</u> |
| <b>Resultaten per aandeel (bedragen in €)<sup>1</sup></b> |               |              |               |                |               |
| Opbrengsten                                               | 2,16          | 2,47         | 2,84          | 2,51           | 2,02          |
| Waardeveranderingen                                       | 8,01          | 0,01         | 23,83         | -25,63         | 42,19         |
| Kosten                                                    | 0,95          | -2,51        | -3,26         | -1,66          | -6,52         |
| Totaal per aandeel                                        | <u>9,22</u>   | <u>-0,03</u> | <u>23,41</u>  | <u>-24,78</u>  | <u>37,69</u>  |
| <b>Resultaat o.b.v. intrinsieke waarde per aandeel</b>    | +10,8%        | -0,7%        | +29,7%        | -23,9%         | +56,2%        |

## Gebeurtenissen na balansdatum

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

Amsterdam, 30 augustus 2025

De Directie,  
Add Value Fund Management B.V.

De Raad van Commissarissen,  
mr. J.H.M. Janssen Daalen (voorzitter)  
Prof. dr. O.W. Steenbeek  
A. Smits

<sup>1</sup> De resultaten per aandeel zijn berekend op basis van het gemiddeld aantal uitstaande aandelen

## 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 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.

Het bestuur van Stichting Prioriteit Optimix wordt gevormd door drs. J.F. Westerling en mr. S.E. Bos.

### 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 2025 en van het resultaat over de periode van 1 januari 2025 tot en met 30 juni 2025.

### Geen accountantscontrole

De cijfers in dit halfjaarbericht zijn niet door de externe 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):

|                                         | <u>30-6-2025</u> | <u>31-12-2024</u> |
|-----------------------------------------|------------------|-------------------|
| H.T. Wiersma (bestuurder en beheerteam) | 17.703           | 16.645            |
| J.F. Westerling (bestuurder)            | 15.397           | 15.397            |
| S.E. Kipuw (beheerteam)                 | 71               | 55                |
| J.A.B. ten Tusscher (beheerteam)        | 10               | 0                 |
| A. Smits (commissaris)                  | 1.131            | 1.131             |

De heren H.T. Wiersma, J.F. Westerling, S.E. Kipuw en J.A.B. ten Tusscher 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).