

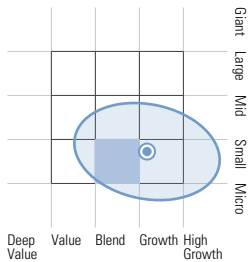
Add Value Fund N.V.

NL0009388743

Morningstar Analyst Rating
 **Bronze**
 27 Nov 2016
 23:00, UTC-0600

Morningstar-categorie Netherlands Equity	Categorie-index Euronext AEX All Share TR EUR	Fondsvomvang 63,00 (mln.) EUR	Huidig rendement % 1,89	Oprichtingsdatum 01/02/07	Vestigingsland/Valuta NLD/EUR	Morningstar Rating ★★★
--	---	---	-----------------------------------	-------------------------------------	---	----------------------------------

Aandelen Style Map

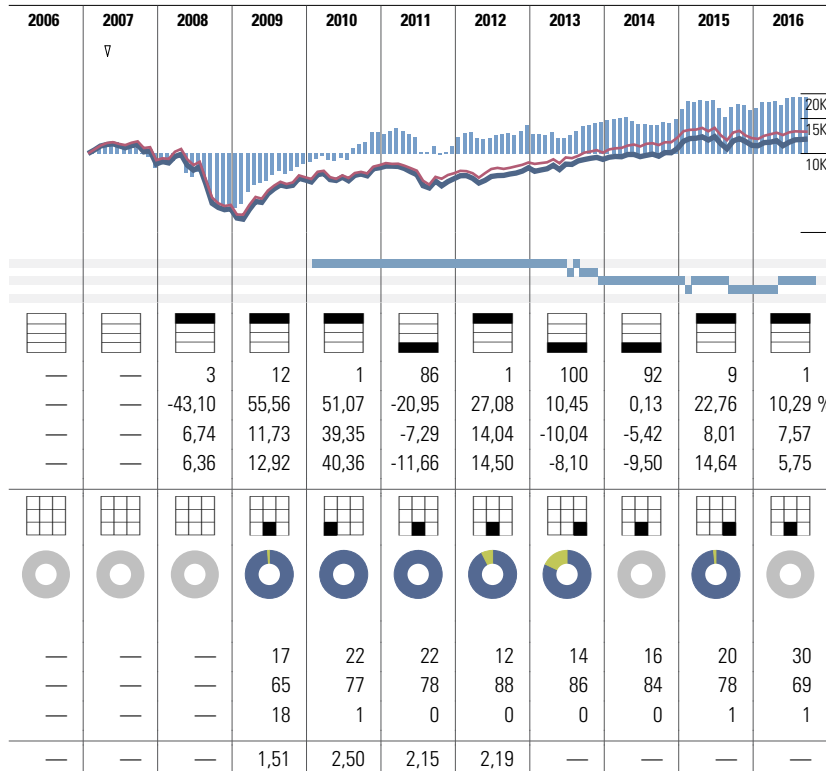


Beheerteam

Willem Burgers	02/07
Hilco Wiersma	04/07
Aantal beheerders	2

Morningstar Pijlers

Beleggingsproces p. 2-3	Positive
Rendement p. 4	Positive
Beheerteam p. 5	Positive
Fondshuis p. 6	Neutral
Kosten p. 7	Negative



Rendement 31/10/16

Groei van 10.000 geannualiseerd	Waarde EUR	Rend. %
Fonds	19.470	7,07
Categorie	13.420	3,06
Index	12.718	2,50

▼ Volledige beheerderwijziging
 ▽ Gedeeltelijke beheerderwijziging

Morningstar Rating

★★★★★
 ★★★★★
 ★★★★★
 ★★★★★
 ★★★★★

Kwartiel rang categorie

Percentiel rang in categorie

Totaal rendement EUR

+/- Categorie

+/- Index

Proces

Aandelen Style Box

Assetallocatie
 ● Aand. ● Oblig. ● Liq. Mid. ● Ov.

Aandelen Supersectoren

🏠 Cyclisch
 🏭 Lichtcyclisch
 🚚 Defensief

Kosten TER/OGC

Opinie analist

Ronald van Genderen, Analyst

Bewezen proces en capabel en stabiel team geven ons vertrouwen in dit fonds, ondanks de hoge kosten.

Het gedrag van de analisten van Morningstar wordt gewaarborgd door Morningstar's Code of Ethics, Securities Trading and Disclosure Policy, en de Morningstar Manager Research Integrity Policy. Voor informatie met betrekking tot belangenconflicten, klik dan op de <http://global.morningstar.com/managerdisclosures>

Morningstar Analyst Rating

De analisten van Morningstar beoordelen beleggingsfondsen aan de hand van 5 pijlers. Op basis hiervan identificeren ze fondsen die op lange termijn, gecorrigeerd voor risico, bovenmaats zullen presteren ten opzichte van de categorie.

Analyst Rating Gamma

🏆 Gold 🥈 Silver 🥉 Bronze Neutral Negative

De Morningstar Analyst Rating voor fondsen is een toekomstgerichte analyse van een fonds. Morningstar heeft vijf belangrijke terreinen geïdentificeerd die volgens ons essentieel zijn om het toekomstige succes van fondsen te voorspellen: Beheerteam, Fondshuis, Beleggingsproces, Prestaties en Kosten. Morningstar Analyst Ratings worden toegekend op een vijf-puntsschaal die loopt van Gold naar Negative. De drie hoogste ratings, Gold, Silver en Bronze, geven aan dat onze analisten (zeer) positief zijn over een fonds. Het verschil tussen deze ratings komt overeen met verschillen in de mate waarin de analist ervan overtuigd is dat een fonds op de langetermijn (gedefinieerd als een volledige marktcyclus of een periode van tenminste vijf jaar) beter kan presteren dan de benchmark en de concurrentie, mede gezien de risico's die worden genomen. Neutral vertegenwoordigt fondsen waar onze analisten geen sterke positieve of negatieve opinie over hebben op de langetermijn (gedefinieerd als een volledige marktcyclus of een periode van tenminste vijf jaar) en Negative vertegenwoordigt fondsen met ten minste één gebrek waarvan onze analisten menen dat dit een aanzienlijke hinderpaal voor toekomstige langetermijnprestaties vormt (gedefinieerd als een volledige marktcyclus of een periode van tenminste vijf jaar). Beleggingsresultaten uit het verleden vormen geen indicatie voor toekomstige resultaten. Ga voor meer informatie over de methodiek van onze Morningstar Analyst Rating voor fondsen naar <http://global.morningstar.com/managerdisclosures>

28 Nov., 2016 | Het beheerteam van dit Nederlandse mid- en small-cap fonds, bestaande uit Willem Burgers en Hilco Wiersma, blijft ons veel vertrouwen geven.

Burgers heeft veel expertise binnen Nederlandse small-caps. Hij werkte ruim tien jaar bij Robeco als beheerder van verschillende fondsen en van 1990 tot 2002 was hij de beheerder van het Nederlandse small-cap fonds Orange Fund. Burgers groeide uit tot een van de bekendste small-cap beleggers in Nederland. Wiersma beschikt eveneens over uitgebreide kennis van de bedrijven in het universum.

Het fonds kent een sterk lange termijn track record. Met een gemiddeld jaarrendement van 6,78% sinds oprichting in 2007 tot en met oktober 2016 versloeg het vijf de directe concurrentie. Beleggers moeten er wel rekening mee houden dat het rendement een volatiel verloop kan laten zien. Het ene jaar kan het fonds bij de best presterende fondsen horen, terwijl het fonds het jaar daarop het merendeel van de concurrentie voor moet laten gaan.

De outperformance komt over het algemeen voort uit goede bottom-up aandelenselectie, wat de kern is van het beleggingsproces. Het duo zoekt dominante spelers in nichemarkten die

een bewezen management en heldere strategie hebben en dit vertalen in een flinke jaarlijkse winstgroei en stabiele dividenduitkering. De resulterende portefeuille is niet zonder risico; met slechts 16 namen per eind oktober 2016 is de concentratie van de portefeuille en het aandeel specifieke risico hoog. Ook kan de blootstelling naar een specifieke industrie groot zijn. Zo draagt de weging naar toeleveranciers aan de chipindustrie bijna 24%. Daarnaast is liquiditeitsrisico een aspect om rekening mee te houden, want de beheerders zijn niet bevreesd om belangen te nemen in aandelen waarin maar weinig handel is.

De kosten van het fonds vinden we een negatief punt. De lopende kosten van 2,04% zijn in absolute en relatieve zin hoog en kunnen nog hoger uitvallen door, een in onze ogen niet goed gestructureerde, prestatievergoeding.


Desondanks verdient dit fonds, dankzij het capabele en stabiele beheerteam, het bewezen proces en sterke lange termijn track record, onze Bronze rating.

©2016 Morningstar, Inc. De informatie, gegevens, analyses en adviezen hierin (1) zijn de vertrouwelijke en bedrijfsgeïnteresseerde informatie van Morningstar, Inc. (2) mogen niet worden gekopieerd of gedistribueerd, (3) vormen geen beleggingsadvies aangeboden door Morningstar, Inc. (4) zijn uitsluitend bedoeld voor informatieve doeleinden en zijn daarom niet een advies tot aankoop of verkoop van een effect, en (5) zijn niet gegarandeerd juist, volledig of accuraat. Morningstar, Inc. is niet verantwoordelijk voor enige handelsbeslissingen, schade of andere schade als gevolg van of in verband met, deze informatie, gegevens, analyses of meningen of het gebruik ervan. Analyst Ratings zijn subjectief van aard en mogen niet worden gebruikt als de enige basis voor investeringsbeslissingen. Analyst Ratings zijn gebaseerd op de huidige verwachtingen van Morningstar over toekomstige gebeurtenissen, het gaat dus om onbekende risico's en onzekerheden die ertoe kunnen leiden dat de verwachtingen van Morningstar niet plaatsvinden of wezenlijk verschillen van wat werd verwacht. Morningstar onderschrijft niet dat de Analyst Ratings garanties zijn, noch moeten zij worden gezien als een beoordeling van de kredietwaardigheid van een beleggingsfonds of de onderliggende effecten van het fonds.



Add Value Fund N.V.

NL0009388743

Morningstar Analyst Rating
 **Bronze**
 27 Nov 2016
 23:00, UTC-0600

Proces: Strategie

Morningstar-categorie
Netherlands Equity

Categorie-index
Euronext AEX All Share
TR EUR

Index proxy
—

Een bewezen puur bottom-up proces met een focus op de middellange termijn.

Beleggingsproces Positive

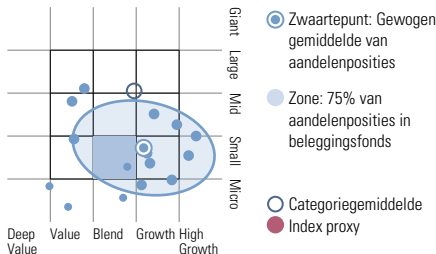
28 Nov., 2016 | Het beheerteam past een inmiddels bewezen en puur bottom-up proces toe. Uitgangspunt is het universum van circa 60 Nederlandse bedrijven met een marktkapitalisatie tussen 20 miljoen en 7,5 miljard euro. Deze bedrijven worden beoordeeld op verschillende bottom-up factoren. Dit gebeurt zowel kwantitatief als

kwalitatief. Voorbeelden van kwantitatieve criteria zijn een minimale jaarlijkse groei van de winst per aandeel van gemiddeld 7,5% over de langere termijn (3-5 jaar) en een stabiele dividenduitkering (het liefst minimaal 2,5%). Kwalitatieve criteria zijn onder andere een bewezen en succesvol bedrijfsmodel, heldere strategie en betrouwbaar management. Voor de kwalitatieve analyse maken de beheerders veel gebruik van hun netwerk bij Nederlandse small-caps. Alle bedrijven in de portefeuille worden regelmatig bezocht, waarbij het duo onder andere, maar niet uitsluitend, met

het management spreekt. Dit vormt een belangrijk onderdeel van het proces. De beheerders hanteren een outlook van 3 tot 5 jaar. Het beleggingsproces is puur bottom-up en er wordt geen strategische sectorallocatie nagestreefd. Het fonds heeft geen benchmark waaraan de beheerders zich spiegelen of gebonden zijn en op sectorniveau kan sprake zijn van grote concentraties. Liquiditeit speelt wel een grote rol. Twee derde van de portefeuille moet snel verkocht kunnen worden, terwijl tot een derde in minder liquide aandelen kan worden belegd.

Aandelen Style Box 31/10/16

Op posities gebaseerde Style Map



Aandelen Style Box Factoren

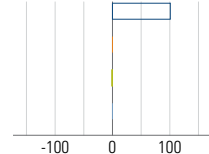
Marktkapitalisatie	Fonds	3-Jr gem.	Categorie	Proxy
Giant/Large	0,0	2,4	59,2	—
Mid	31,1	25,1	17,0	—
Small/Micro	68,9	72,5	23,8	—
Gem. marktkapitalisatie (mrd.) EUR	0,8	0,8	8,7	—

Waarderingsmaatstaven	Fonds	3-Jr gem.	Categorie	Proxy
Koers/Verwachte winst	15,7	15,1	17,0	—
Koers/Boekwaarde	2,1	1,9	1,6	—
Koers/Omzet	0,9	0,8	0,8	—
Koers/Cash Flow	6,5	8,3	7,0	—
Dividendrendement	3,3	3,0	3,2	—

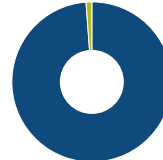
Groeiratio's	Fonds	3-Jr gem.	Categorie	Proxy
Langetermijnwinst %	14,3	24,8	8,3	—
Historische winst %	-3,5	26,9	-2,1	—
Omzet %	6,4	3,8	-3,1	—
Kasstroom %	13,3	14,0	-0,3	—
Boekwaarde %	8,8	8,9	0,1	—

Assetallocatie 31/10/16

Huidige allocatie



3-Jaars gemiddelde



Netto-activa %	Fonds	3-Jr gem.	Categorie	Proxy
Aandelen	100,8	98,8	96,6	—
Obligaties	0,0	0,0	0,0	—
Liquide middelen	-0,8	1,2	1,2	—
Overig	0,0	0,0	2,2	—

Regionale blootstelling 31/10/16

Regio Aandelen %	Fonds	3-Jr gem.	Categorie	Proxy
Ontwikkeld	100,0	96,5	98,1	—
Opkomend	0,0	3,5	1,9	—

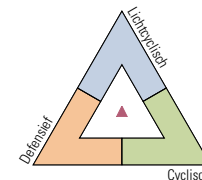
Top 5 landen Aandelen %	Fonds	3-Jr gem.	Categorie	Proxy
Nederland	81,6	91,8	77,1	—
Verenigde Staten	10,2	1,1	3,6	—
Duitsland	8,2	3,9	2,9	—

Kengetallen 31/10/16


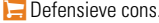
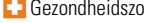
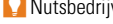




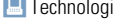


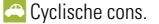
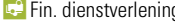

	Fonds	3-Jr gem.	Categorie	Proxy
Nettomarge %	10,4	4,7	10,3	—
ROA %	6,8	6,2	4,2	—
Schuld/Tot. vermogen %	25,6	22,9	33,6	—
ROE %	18,1	14,3	14,8	—

Sectoren 31/10/16

Sector Delta



Grotere sectorconcentraties ten opzichte van de index beweegt de belegging naar de hoek van de driehoek die overeenstemt met die van de aandelensupersector.


Aandelen Sector	Fonds	3-Jr gem.	Categorie	Proxy
 Defensief	1,0	0,7	18,1	—
 Defensieve cons.	1,0	0,7	17,6	—
 Gezondheidszorg	0,0	0,0	0,5	—
 Nutsbedrijven	0,0	0,0	0,0	—
 Lichtcyclisch	68,6	79,0	42,3	—
 Communicatie	0,0	0,0	4,6	—
 Energie	0,0	0,0	9,3	—
 Industrie	14,4	20,6	10,2	—
 Technologie	54,2	58,5	18,2	—
 Cyclisch	30,4	20,3	39,6	—
 Basismaterialen	5,8	0,7	9,3	—
 Cyclische cons.	18,9	16,8	10,0	—
 Fin. dienstverlening	5,8	2,8	16,7	—
 Vastgoed	0,0	0,0	3,5	—

Economic Moat 31/10/16

	Fonds	3-Jr gem.	Categorie	Proxy
Wide Moat	0,0	0,0	14,9	—
Narrow Moat	0,0	0,0	30,8	—
No Moat	100,0	100,0	54,3	—
Dekkingsratio	10,3	11,3	53,3	—

Add Value Fund N.V.

NL0009388743

Morningstar Analyst Rating
 **Bronze**
 27 Nov 2016
 23:00, UTC-0600

Proces: Portefeuille

Morningstar-categorie
Netherlands Equity

Categorie-index
Euronext AEX All Share
TR EUR

Index proxy
—

De portefeuille is zeer geconcentreerd, zowel in aantal aandelen als op sectorniveau, en heeft posities in minder liquide aandelen.

Beleggingsproces  Positive

28 Nov., 2016 | De portefeuille is zeer geconcentreerd en bestaat per eind oktober 2016 uit slechts 16 posities. Hoewel dit aantal in het verleden lager heeft gelegen, blijft de concentratie zelfs voor dit fonds hoog, aangezien de beoogde range op 10 tot 25 namen ligt. Tekenend is het

feit dat de vijf grootste belangen gezamenlijk goed zijn voor 51,84% van de portefeuille. Ook op industriële niveau kan de concentratie hoog zijn. Zo heeft het fonds belangen in ASM International (10,30%), BE Semiconductor Industries (8,28%) en Neways Electronics (5,34%), gezamenlijk goed voor 23,92% van de portefeuille. Alle drie de bedrijven leveren aan de chipindustrie. De blootstelling aan deze cyclische industrie in het bijzonder en de hoge concentratie van de portefeuille in het algemeen kunnen voor een verhoogd risicoprofiel zorgen, waarvan beleggers zich bewust dienen te

zijn. Daarnaast kan de portefeuille voor maximaal een derde uit minder liquide aandelen bestaan. De beheerders zijn in de praktijk niet bevreesd om grote posities aan te houden waarin op de beurs normaliter maar relatief weinig handel in is. Voorbeelden daarvan zijn de prominente posities in Hunter Douglas (13,56%) en Nedap (9,67%). Liquiditeitsrisico is daarom ook een aspect om rekening mee te houden voor beleggers in dit fonds. De beheerders hechten niet veel waarde aan de korte termijn en daarom ligt de omloop in de portefeuille laag.

Overeenkomsten met index proxy 31/10/16

















Index proxy overlap	Aantal aandelenposities
Fonds	16
Index proxy	—
Overlap van beleggingsfonds met index proxy	
Overlap posities	—
Overlap vermogen	—

Grootste gemeenschappelijke posities Fonds % Proxy %


Grootste verschillende posities Fonds %

Portefeuilleposities 31/10/16

Vorige portefeuille datum	Aandelenposities	Obligatieposities	Andere posities	Vermogen in top 10 posities	Omloopsnelheid (gerapporteerd)
31/01/16	16	0	1	83%	17%

Top 10 aandelenposities	Land	Verm. % 31/10/16	Verm. % 31/01/16	Proxy % 31/10/16	Eerste aankoop	Dagen handel	Economic Moat	Sector	1 Jr totaal rend. %
Hunter Douglas NV	NLD	13,56	12,60	—	08/09	51		 Cyclische cons.	32,75
ASM International NV	USA	10,30	9,69	—	08/11	<1	Nee	 Technologie	13,66
 TKH Group NV	NLD	10,03	9,88	—	08/09	3		 Technologie	5,01
Nederlandsche Apparatenfabriek NEDAP	NLD	9,67	9,61	—	08/09	100		 Technologie	9,25
 BE Semiconductor Industries NV	NLD	8,28	10,36	—	10/13	<1		 Technologie	56,68
 Kendrion NV	DEU	8,25	8,58	—	05/13	18		 Technologie	23,61
Brunel International	NLD	6,01	8,18	—	08/09	2		 Industrie	-4,19
 Aalberts Inds	NLD	5,82	7,50	—	08/09	<1		 Industrie	-0,91
 Flow Traders NV	NLD	5,53	4,97	—	09/15	1		 Fin. dienstverlening	-16,45
 Sif Holding NV	NLD	5,52	—	—	10/16	8		 Basismaterialen	—

Verandering sinds vorige portefeuille:  Toename  Afname  Nieuw


Nieuwe posities	Grootste aankopen	% Verm.	Sector
Sif Holding NV		5,52	

Verkochte posities Grootste verkopen % Verm. Sector

Grootste veranderingen in posities	Huidig %	Vorige %
 BE Semiconductor Industries NV	8,28	10,36
 Kendrion NV	8,25	8,58
 Flow Traders NV	5,53	4,97
 Sif Holding NV	5,52	0,00
 Neways Electronics International NV	5,34	2,62

Add Value Fund N.V.

NL0009388743

Morningstar Analyst Rating
 **Bronze**
 27 Nov 2016
 23:00, UTC-0600

Rendement

Morningstar-categorie
Netherlands Equity

Categorie-index
Euronext AEX All Share TR EUR

Het fonds kent een sterk lange termijn track record, maar wel met een volatiel verloop.

Rendement + Positive

28 Nov., 2016 | De prestaties van het fonds zijn sterk maar kennen wel een sterk wisselend verloop waar beleggers bestand tegen moeten zijn. Het ene jaar kan het fonds bij de best presterende fondsen horen, terwijl het fonds het jaar daarop het merendeel van de concurrentie voor moet laten gaan. Enerzijds heeft dat te maken met het

feit dat het fonds alleen belegd is in mid- en small-caps, terwijl dat niet voor alle fondsen in de Morningstar categorie Aandelen Nederland het geval is. Anderzijds kan de hoge concentratie en aandelselectie een rol spelen. Zo was 2013 een uitzonderlijk slecht jaar. Het fonds werd zwaar getroffen door de ontdekking van de boekhoudfraude bij Imtech. In 2014 hadden mid-cap aandelen het moeilijk en dit drukte ook de rendementen voor dit fonds. Desondanks heeft het fonds sinds de introductie in 2007 een zeer sterk track record opgebouwd. Tot en met oktober 2016 bedraagt

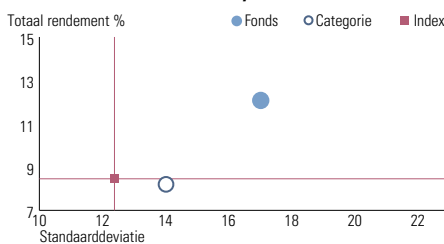
het gemiddeld jaarrendement 6,78%. Vergelijkbare Nederlandse small-cap fondsen als Delta Lloyd Deelnemingen en Kempen Orange Fund behaalden op jaarbasis over dezelfde periode een rendement van 0,66%, respectievelijk 5,53%. Terwijl de MSCI Netherlands Small Cap index bleef steken op -0,33%. Deze sterke prestaties van het fonds werden bovendien behaald bij een risico (standaarddeviatie) die redelijk in lijn ligt in vergelijking met de concurrenten en de index. Bovendien lag het maximale verlies voor het fonds aanzienlijk lager.

Morningstar Rating en risico 31/10/16

Periode	Morningstar rend. vs cat.	Morningstar risico vs cat.	Morningstar Rating
3 Jaar	Bovengem.	Hoog	★★★★
5 Jaar	Bovengem.	Hoog	★★★
10 Jaar	—	—	—
Overall Rating			★★★

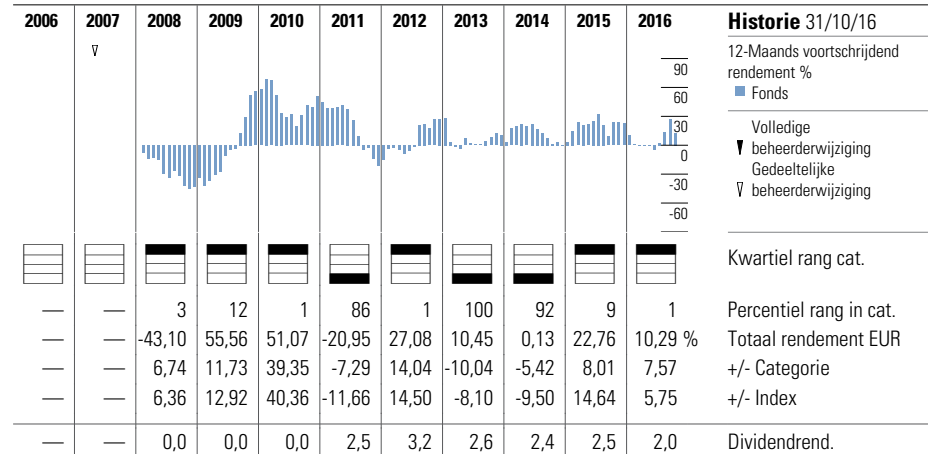
Risico-analyse 31/10/16

3-Jaars risico- en rendementanalyse



3-Jaars risicomatstaven	Fonds	Categorie	Index
Standaarddeviatie	17,02	14,02	12,38
Sharpe Ratio	0,76	0,64	0,72
R-kwadraat	65,28	83,32	—
Beta	1,11	1,03	—
Alpha	2,96	-0,27	—

Maximum Drawdown	Fonds	Categorie	Index
Max. Drawdown (%)	-53,42	-58,31	-57,31
Datum top	08/07	07/07	11/07
Datum bodem	02/09	03/09	03/09
Max. Drawdown (maanden)	19	21	17
Upside/Downside	Fonds	Categorie	Index
Upside Capture Ratio	108,9	100,4	—
Downside Capture Ratio	88,7	102,6	—



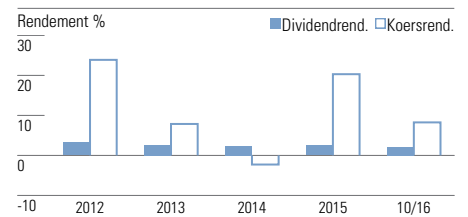
Rendement 31/10/16

Historische rendementen	Totaal Beleggers Rend. %	Rang in cat.	Cat. Rend. %	Index rend. %
1 Jaar	12,62	—	1	2,19
3 Jaar	12,07	—	6	8,20
5 Jaar	12,26	—	13	10,55
10 Jaar	—	—	—	2,64
Beheerder 02/07	7,07	—	—	3,06
Opricht. 02/07	7,07	—	—	3,06

Samenvatting voortschrijdende rendementen

63%	36-maands voortschrijdende periode
5	81 Waarnemingen, 6 Jaar
5	De tinten en percentages komen overeen met hoe vaak rendementen van het fonds in elke kwartiel van de categorie zijn geland.
27	

Dividend- en koersrendement




Jaar	Div. rend. %	Div. % rang in cat.	Koers rend. %	Koers % rang in cat.
2012	3,20	67	23,88	1
2013	2,59	91	7,86	100
2014	2,41	61	-2,28	89
2015	2,46	78	20,30	5
10/16	2,04	85	8,25	1

©2016 Morningstar, Inc. De informatie, gegevens, analyses en adviezen hierin (1) zijn de vertrouwelijke en bedrijfsgevoelige informatie van Morningstar, Inc. (2) mogen niet worden gekopieerd of gedistribueerd, (3) vormen geen beleggingsadvies aangeboden door Morningstar, Inc. (4) zijn uitsluitend bedoeld voor informatieve doeleinden en zijn daarom niet een advies tot aankoop of verkoop van een effect, en (5) zijn niet gegarandeerd juist, volledig of accuraat. Morningstar, Inc. is niet verantwoordelijk voor enige handelsbeslissingen, schade of andere schade als gevolg van of in verband met, deze informatie, gegevens, analyses of meningen of het gebruik ervan. Analyst Ratings zijn subjectief van aard en mogen niet worden gebruikt als de enige basis voor investeringsbeslissingen. Analyst Ratings zijn gebaseerd op de huidige verwachtingen van Morningstar over toekomstige gebeurtenissen, het gaat dus om onbekende risico's en onzekerheden die ertoe kunnen leiden dat de verwachtingen van Morningstar niet plaatsvinden of wezenlijk verschillen van wat werd verwacht. Morningstar onderschrijft niet dat de Analyst Ratings garanties zijn, noch moeten zij worden gezien als een beoordeling van de kredietwaardigheid van een beleggingsfonds of de onderliggende effecten van het fonds.



Add Value Fund N.V.

NL0009388743

Morningstar Analyst Rating
 **Bronze**
 27 Nov 2016
 23:00, UTC-0600

Beheerteam

Morningstar-categorie
Netherlands Equity

Categorie-index
Euronext AEX All Share
TR EUR

Een klein, maar capabel en stabiel beheerteam.

Beheerteam + Positive

28 Nov., 2016 | Wij vinden het beheerteam, bestaande uit Willem Burgers en Hilco Wiersma, klein, maar capabel en bovendien stabiel. Burgers is een zeer ervaren beheerder, met veel expertise binnen Nederlandse small-caps. Van 1978 tot 1988 werkte hij bij Robeco als beheerder van verschillende fondsen. De twee jaar daarop was

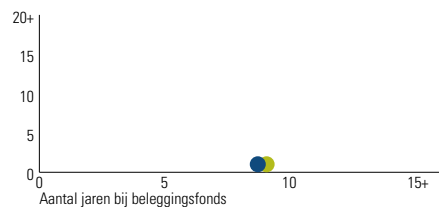
hij actief als hoofd research bij Van Meer James Capel. Van 1990 tot eind 2002 was Burgers de beheerder van het Nederlandse small-cap fonds Orange Fund. Tijdens deze succesvolle periode groeide hij uit tot een van de bekendste small-cap beleggers in Nederland. In de jaren daarop was Burgers alleen als privé-belegger actief. Dit veranderde toen Keijser Capital hem benaderde voor de beheerpost van een nieuw op te richten small-cap fonds en zo startte Burgers in 2007 bij het Add Value Fund. Het fondsbeheer deelt hij met Hilco Wiersma, die achttien jaar ervaring heeft

opgebouwd als wholesale broker, institutional sales trader, beleggingsadviseur en vermogensbeheerder. Evenals Burgers bezit Wiersma veel kennis over de bedrijven in het universum. Beide beheerders beleggen in het eigen fonds. Dit verbetert naar onze mening de afstemming van hun belangen met die van beleggers.

Beheerteam

Ervaring en beheerd vermogen

Totaal vermogen onder beheer (mrd. EUR) in beheerde beleggingsfondsen



Aantal beheerders	Aantal jaren bij beleggingsfonds (langste van beheerteam)	Beheerder retentieratio	Gemiddeld aantal jaren bij beleggingsfonds (beheerteam)
2	9,75 Jaar	5 Jaar —%	9,67 Jaar
Adviseur Optimix Vermogensbeheer N.V.		Subadviseur —	

● Hilco Wiersma 04/07 Tot heden

Jaren als fondsbeheerder	Jaren op het fonds
9	9
Vermogen onder beheer	Aantal beleggingsfondsen onder beheer
0,00 (mln.) EUR	1

Grootste beleggingsfondsen onder beheer	Datum dienstverband	Functie	Fondsomvang (mln.) EUR	Eigen beleg. (mln.) EUR	Termijn rend. %	Index rend. %
Add Value Fund N.V.	04/07 Tot heden	1 van 2	0,00	—	6,80	2,19


● Willem Burgers 02/07 Tot heden

Jaren als fondsbeheerder	Jaren op het fonds
9	9
Vermogen onder beheer	Aantal beleggingsfondsen onder beheer
0,00 (mln.) EUR	1

Grootste beleggingsfondsen onder beheer	Datum dienstverband	Functie	Fondsomvang (mln.) EUR	Eigen beleg. (mln.) EUR	Termijn rend. %	Index rend. %
Add Value Fund N.V.	02/07 Tot heden	1 van 2	0,00	—	7,07	2,50

Add Value Fund N.V.

NL0009388743

Morningstar Analyst Rating
 **Bronze**
 27 Nov 2016
 23:00, UTC-0600

Fondshuis

Morningstar-categorie
Netherlands Equity

Categorie-index
Euronext AEX All Share
TR EUR

Het Add Value Fund opereert sinds oktober 2013 onder de vlag van Optimix.

Fondshuis ● Neutral

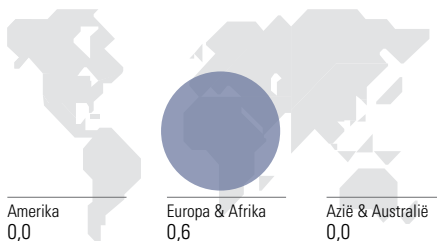
04 Feb., 2016 | In oktober 2013 kondigde Optimix de gedeeltelijke overname aan van Keijser Capital Asset Management, de beheerder van Add Value Fund. In eerste instantie verwierf Optimix 45% van de aandelen en alle prioriteitsaandelen. Burgers en Wiersma verwierven beide een belang van 10%. Optimix heeft de mogelijkheid om

de resterende 35% uiterlijk in het voorjaar van 2017 te kopen. Optimix is een Nederlandse vermogensbeheerder met circa EUR 2,0 mrd onder beheer. Naast het beheren van portefeuilles op discretionaire basis biedt het onder eigen vlag zeven fondsen aan. De fondsen worden vooral gebruikt in de portefeuilles van cliënten en worden niet actief verkocht. Optimix is één van de kleinere fondshuizen in Nederland. Samen hadden de fondsen per eind 2015 EUR 570 mln onder beheer.

We zijn te spreken over de hoge mate van transparantie die het Add Value Fund, ook na de

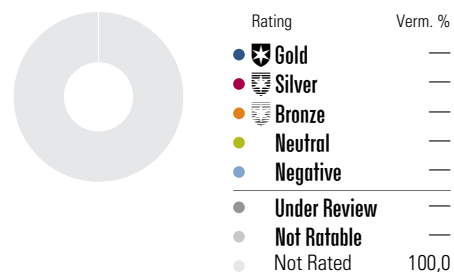
overname, biedt. Er is een specifieke website met heldere informatie over onder andere de achtergrond van de beheerders, kosten en mutaties in de portefeuille. Door instroom vanuit de cliënten van Optimix steeg het beheerde vermogen van het Add Value Fund in de eerste twee maanden na de overname met EUR 20 mln naar EUR 64 mln. Mede omdat het fonds klein van omvang is liggen de beheerkosten hoog. Wij vertrouwen erop dat wanneer het fonds verder in omvang groeit, het management de kosten voor beleggers omlaag zal brengen.

Vermogen per regio mrd. EUR



Details fondsen Europa (*)

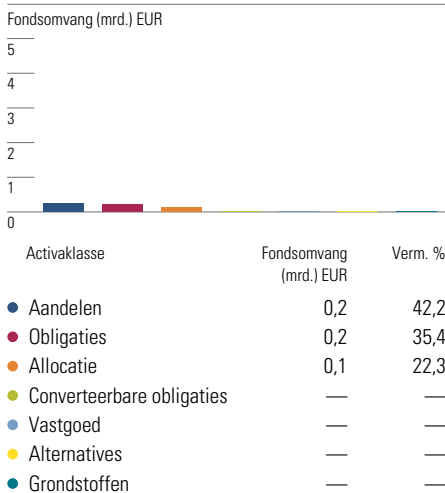
Morningstar Analyst Rating verdeling



Morningstar Rating verdeling



Verdeling activaklasse Europa (ex. geldmarkt)



Details fondsen Europa

Best presterende beleggingsfondsen	Categorie	Fondsomvang (mln.) EUR	Rendement % 3-jaar	Rang in cat. 3-Jaar
Optimix Wereld Aandelen Fonds	Global Large-Cap Blend Equity	27,4	12,56	9
Add Value Fund N.V.	Netherlands Equity	—	12,07	6
Optimix Mix Fund	EUR Flexible Allocation - Global	125,1	6,91	8

Grootste beleggingsfondsen	Categorie	Fondsomvang (mln.) EUR	Rendement % 3-jaar	Rang in cat. 3-Jaar
Optimix Mix Fund	EUR Flexible Allocation - Global	125,1	6,91	8
Optimix Income Fund	EUR Diversified Bond	122,8	4,42	38
Optimix America Fund Fund	US Large-Cap Blend Equity	88,7	14,65	45

Recent gelanceerde beleggingsfondsen	Categorie	Fondsomvang (mln.) EUR	Rend. % startdatum	Startdatum
Add Value Fund N.V.	Netherlands Equity	—	7,07	01/02/07
Optimix America Fund Fund	US Large-Cap Blend Equity	88,7	9,52	01/01/06
Optimix Emerging Markets Fund	Global Emerging Markets Equity	59,8	2,09	01/01/06


(*) Alle gegevens zijn gebaseerd op de door het fondshuis in Europa gevestigde fondsen.

©2016 Morningstar, Inc. De informatie, gegevens, analyses en adviezen hierin (1) zijn de vertrouwelijke en bedrijfsgevoelige informatie van Morningstar, Inc. (2) mogen niet worden gekopieerd of gedistribueerd, (3) vormen geen beleggingsadvies aangeboden door Morningstar, Inc. (4) zijn uitsluitend bedoeld voor informatieve doeleinden en zijn daarom niet een advies tot aankoop of verkoop van een effect, en (5) zijn niet gegarandeerd juist, volledig of accuraat. Morningstar, Inc. is niet verantwoordelijk voor enige handelsbeslissingen, schade of andere schade als gevolg van of in verband met, deze informatie, gegevens, analyses of meningen of het gebruik ervan. Analyst Ratings zijn subjectief van aard en mogen niet worden gebruikt als de enige basis voor investeringsbeslissingen. Analyst Ratings zijn gebaseerd op de huidige verwachtingen van Morningstar over toekomstige gebeurtenissen, het gaat dus om onbekende risico's en onzekerheden die ertoe kunnen leiden dat de verwachtingen van Morningstar niet plaatsvinden of wezenlijk verschillen van wat werd verwacht. Morningstar onderschrijft niet dat de Analyst Ratings garanties zijn, noch moeten zij worden gezien als een beoordeling van de kredietwaardigheid van een beleggingsfonds of de onderliggende effecten van het fonds.

MORNINGSTAR[®]

Add Value Fund N.V.

NL0009388743

Morningstar Analyst Rating
 **Bronze**
 27 Nov 2016
 23:00, UTC-0600

Kosten

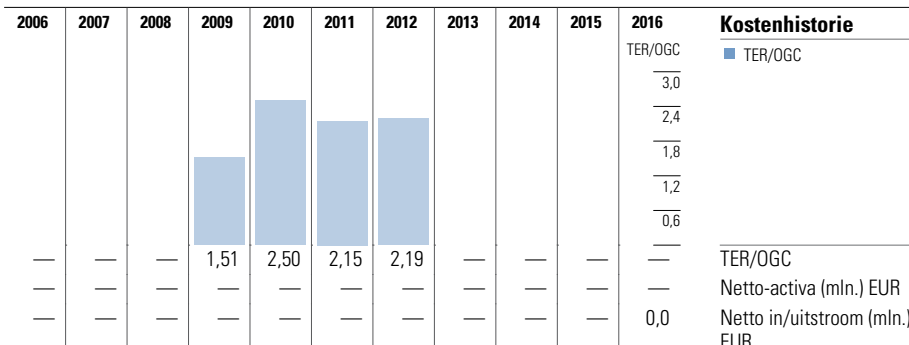
Morningstar-categorie
Netherlands Equity

Categorie-index
Euronext AEX All Share
TR EUR

De kosten zijn zowel in absolute als relatieve zin hoog.

Kosten - Negative

28 Nov., 2016 | Het Add Value Fund is één van de weinige fondsen waarvan de kosten na de intrede van het provisieverbod per 1 januari 2014 niet zijn verlaagd. Aangezien wij de kosten reeds voor het provisieverbod al aan de hoge kant vonden, blijft het fonds in onze ogen in het provisievrije landschap zowel in absolute als in relatieve zin duur. De lopende kosten bedragen 2,04% en daar bovenop komt een prestatievergoeding van 10% over het rendement boven een absolute drempel van 10% (met een high water mark van 2 jaar). Door het gebruik van een absolute drempel vinden wij de prestatievergoeding niet goed gestructureerd.



Verdeling kosten

Ongoing charge
 Ongoing charge 08/05/15 2,12

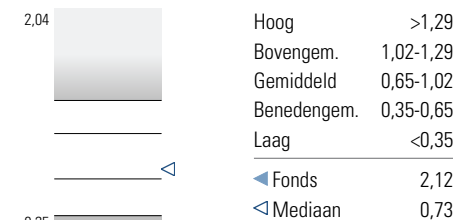
Geselecteerde componenten
 Max. beheervergoeding 1,75
 Prestatievergoeding 10,00

Kostenniveau

Kostenniveau
Hoog

Vergelijingsgroep
Netherlands Equity Retail
Broad

Kostenniveau limieten



Info. aandelenklasse

Aandelenklasse	ISIN	Morningstar-categorie	TER/OGC	Max. beheer vergoeding	Prestatie vergoeding	Max. initiële kosten	Minimum Initiële Inv.	Verm. mrd. EUR
Add Value Fund N.V.	NL0009388743	Netherlands Equity	2,12	1,75	10,00	0,50	1	0,06

Morningstar Global Fund Report

Disclosure

Het Morningstar Global Fund Report ("Rapport") is voor informatieve doeleinden en bedoeld voor financiële professionals en/of gekwalificeerde beleggers ("Gebruikers"). Het dient niet de enige informatie zijn waarop dergelijke Gebruikers of hun klanten zich baseren bij het nemen van een beleggingsbeslissing.

De analyse in dit Rapport is opgesteld door de vermelde perso(o)nen, in hun hoedanigheid als analist van Morningstar. De in het Rapport vermelde opinies worden te goeder trouw verstrekt, gelden per datum van het Rapport en kunnen zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Noch de analist, noch Morningstar legt zich er van tevoren op vast of en met welke frequentie het Rapport zal worden geüpdatet. De analyses en de Morningstar Analyst Rating in dit Rapport geven een mening weer, het is geen weergave van feiten.

Morningstar meent dat zijn analisten redelijke inspanningen leveren om de in hun onderzoek opgenomen informatie zorgvuldig te onderzoeken. De informatie waarop de analyse is gebaseerd, is verkregen uit bronnen die als betrouwbaar worden beschouwd, zoals bijvoorbeeld het fondsprospectus en jaarverslagen, kwartaalrapportages (of gelijkwaardige documenten), de website van het fondshuis, gesprekken met medewerkers van het fondshuis en relevante en geschikte mediabronnen, evenals gegevens, statistieken en informatie uit de eigen Morningstar-database. Morningstar voert geen audit uit en laat geen onafhankelijke controle uitvoeren ten aanzien van de gegevens, statistieken en informatie die het ontvangt.

Tenzij in een afzonderlijke overeenkomst anders vastgelegd, mogen Gebruikers dit Rapport uitsluitend gebruiken in het land waarin de Morningstar-distributeur is gevestigd. Tenzij anders vermeld is de oorspronkelijke distributeur Morningstar Inc., een in de VS gevestigde financiële instelling.

Dit Rapport is uitsluitend ter informatie bedoeld en staat los van de specifieke beleggingsdoelstellingen, financiële situatie of specifieke behoeften van een specifieke ontvanger. Deze publicatie is bedoeld om informatie te leveren die institutionele beleggers ondersteunt in het nemen van hun eigen beleggingsbeslissingen, niet om een specifieke belegger beleggingsadvies te verstrekken. Zodoende zijn de hierin besproken beleggingen en aanbevelingen misschien niet geschikt voor alle beleggers. Gebruikers en klanten van Gebruikers moeten hun eigen oordeel vormen wat betreft de geschiktheid van dergelijke beleggingen en aanbevelingen in het licht van hun eigen beleggingsdoelstellingen, ervaring, fiscale situatie en financiële positie.

Er wordt niet gewaarborgd dat de hierin vermelde informatie, gegevens, analyses en opinies nauwkeurig, juist, volledig of actueel zijn. Tenzij in een afzonderlijke overeenkomst anders vastgelegd, beweert Morningstar niet dat de inhoud van het Rapport voldoet aan alle presentatie- en/of bekendmakingsnormen die van toepassing zijn in het rechtsgebied waarin de ontvanger zich bevindt.




Tenzij anders vereist door de wetgeving of in een afzonderlijke overeenkomst anders vastgelegd, zijn de analist, Morningstar en haar functionarissen, bestuurders en medewerkers niet verantwoordelijk of aansprakelijk voor enige handelsbesluiten, schade of verliezen voortvloeiend uit of gerelateerd aan de informatie, gegevens, analyses of opinies in het Rapport. Morningstar moedigt Gebruikers en klanten van Gebruikers aan om alle relatieve uitgiftedocumenten (bijv. het prospectus) met betrekking tot de desbetreffende effecten te lezen, inclusief, zonder beperking, informatie betreffende de beleggingsdoelstellingen, risico's en kosten, alvorens een beleggingsbeslissing te nemen en om, indien noodzakelijk geacht, advies in te winnen bij een juridisch, fiscaal en/of boekhoudkundig adviseur.

Het Rapport en de inhoud ervan zijn niet gericht op, of bedoeld voor, verspreiding aan of gebruik door een persoon of entiteit die burger of inwoner is van, of is gevestigd in, een plaats, staat, land of ander rechtsgebied waar een dergelijke verspreiding, publicatie, beschikbaarheid of gebruik zou indruisen tegen wet- of regelgeving of waardoor Morningstar of hiermee verbonden bedrijven onderworpen zouden worden aan registratie- of vergunningsvereisten in een dergelijk rechtsgebied.

Als dit Rapport beschikbaar wordt gesteld in een taal anders dan het Engels, en in het geval van tegenstrijdigheden tussen de Engelse en de vertaalde versies van het Rapport, dan is de Engelse versie maatgevend en prevaleert deze boven elk onderdeel of sectie van een rapport dat in een andere taal is uitgegeven. Noch de analist, noch Morningstar of hiermee verbonden bedrijven garanderen de nauwkeurigheid van de vertalingen.

Dit Rapport kan in bepaalde plaatsen, landen en/of rechtsgebieden ("Territoria") worden verspreid door onafhankelijke derden of onafhankelijke tussenpersonen ("Distributeurs"). Dergelijke Distributeurs treden niet op als agenten of vertegenwoordigers van de analist of van Morningstar. In Territoria waar een Distributeur ons Rapport verspreidt, is de Distributeur en niet de analist of Morningstar, de enige verantwoordelijke om te voldoen aan alle van toepassing zijnde wet- en regelgeving, regels, circulaire, voorschriften en richtlijnen die de lokale en/of regionale toezichhouders hebben opgesteld, inclusief wetten verband houdend met de verspreiding van onderzoeksrapporten van derden.

Morningstar Analyst Rating

	2014	2015	2016
 Gold			
 Silver			
 Bronze			
Neutral			
Negative			
Under Review			
Not Notable			

Neem voor een lijst van fondsen die Morningstar momenteel volgt en waarvoor het analyserapporten opstelt contact op met uw lokale Morningstar-kantoor. Neem voor informatie over de historische Morningstar Analyst Rating dit fonds of voor andere fondsen die Morningstar volgt contact op met uw lokale Morningstar-kantoor.

Wij wijzen erop dat beleggingen in effecten (waaronder beleggingsfondsen) onderhevig zijn aan markt- en andere risico's. Er is geen verzekering of garantie dat de nagestreefde beleggingsdoelstellingen worden behaald. Beleggingsresultaten uit het vormen geen indicatie voor toekomstige resultaten. Het rendement op beleggingen en de inleg van de belegger schommelt. Het is mogelijk dat de effecten van een belegger bij terugkoop meer of minder waard zijn dan hij er oorspronkelijk voor heeft betaald. De resultaten op beleggingen kunnen lager of hoger zijn dan de in het Rapport vermelde beleggingsresultaten. Morningstar's Risk, Return en Star Rating vormen nuttige gegevens bij de beoordeling van het risicoprofiel van een fonds.

Het actuele rendementspercentage geeft niet weer welk rendement een belegger in alle gevallen behaalt, omdat de marktcoersen voor effecten voortdurend veranderen vanwege zaken als marktfactoren. Als effecten zijn genoteerd in een andere valuta dan de valuta van de Gebruiker of van de klanten van de Gebruiker, kunnen veranderingen in wisselcoersen een negatief effect hebben op de waarde, koers of opbrengsten van deze belegging.

In het Rapport vermelde indexen zijn geen beheerde indexen. In hun rendementen zijn geen verkoopkosten of andere vergoedingen verwerkt die

een belegger betaalt om effecten te kopen en er kan niet rechtstreeks in worden belegd.

In bepaalde rechtsgebieden mag de inhoud van het Rapport, behalve de Morningstar Analyst Rating en de belangrijkste analyse/opinies voorafgaand aan de publicatie met het fondshuis worden gedeeld. Als de onwaarschijnlijke situatie zich voordoet dat Morningstar zijn analyse/opinies en/of de Morningstar Analyst Rating wijzigt op basis van feedback, dan wordt dit in het Rapport vermeld.

Belangenverstremming:

- Analisten kunnen (feitelijk of economisch) eigenaar zijn van posities in de financiële producten waarover het Rapport is opgesteld. Morningstar, de analist en zijn/haar directe familieleden hebben geen materiële belangen in de financiële producten waarover het Rapport is opgesteld.*
- De beloning van analisten wordt ontleend aan de totale opbrengsten van Morningstar en bestaat uit salaris, bonus en in sommige gevallen aandelen waarop beperkingen van toepassing zijn. Analisten ontvangen geen compensatie of substantiële voordelen van productemittenten of derden in samenhang met het Rapport.#
- Morningstar ontvangt geen commissie voor de uitvoering van het onderzoek en berekent emittenten van financiële producten geen kosten voor hun rating.
- Analisten mogen behalve bij Morningstar binnen de beleggingssector geen zakelijke of professionele activiteiten uitvoeren (waaronder maar niet beperkt tot werkzaamheden als financieel planner, beleggingsadviseur of vertegenwoordiger van een beleggingsadviseur, broker-dealer of broker-dealer agent, financieel auteur, journalist of analist).
- Morningstar kan de emittent van het product of aan deze verbonden partijen tegen vergoeding en op marktconforme voorwaarden diensten of producten leveren, waaronder softwareproducten en -licenties, onderzoeks-, advies- en gegevensdiensten, licenties om onze ratings en onderzoek in hun marketingmateriaal op te nemen, sponsoring van events en reclame op de website.
- Aan Morningstar verbonden partijen (d.w.z. haar investment management group) kunnen afspraken hebben met een aan een fondshuis verbonden partij om beleggingsadviesdiensten te leveren, waarbij een analist beleggingsonderzoeksrapporten kan afgeven voor een of meer van de fondsen van het fondshuis. Analisten hebben echter geen zeggenschap over de zakelijke afspraken van Morningstar's investment management group en medewerkers van de investment management group nemen niet deel aan en hebben geen invloed op de analyses of opinies die de analisten opstellen.
- Morningstar, Inc. is een beursgenoteerde onderneming (tickersymbool: MORN) en zodoende kan een fonds waarover dit Rapport wordt opgesteld meer dan 5% van het totale aantal uitstaande aandelen van Morningstar, Inc. bezitten. Ga naar het onderdeel over de proxyverklaring van Morningstar Inc., "Security Ownership of Certain Beneficial Owners and Management" <http://investorrelations.morningstar.com/sec.cfm?doctype=Proxy&year=&x=12>. Eigendom van aandelen Morningstar heeft geen invloed op en is geen voorwaarde voor fondsen die Morningstar wil volgen.

Er is bij analisten op het tijdstip van publicatie geen sprake van andere substantiële belangenverstremming. Gebruikers die nadere informatie wensen, kunnen contact opnemen met hun lokale Morningstar-kantoor of raadplegen

<https://corporate.morningstar.com/us/asp/subject.aspx?xmlfile=540.xml>

De Morningstar Analyst Rating™ voor fondsen

De Morningstar Analyst Rating™ voor fondsen is een toekomstgerichte analyse van een fonds. De Analyst Rating geeft geen visie over een bepaalde

beleggingsklasse of groep van vergelijkbare fondsen. De rating streeft ernaar om elk fonds afzonderlijk te beoordelen in het kader van zijn doelstelling, een passende benchmark en concurrerende fondsen.

De vijf pijlers

Morningstar heeft vijf belangrijke terreinen geïdentificeerd die volgens ons essentieel zijn om het toekomstige succes van fondsen te voorspellen: Beheerteam, Fondshuis, Beleggingsproces, Prestaties en Kosten. Bij de beoordeling van een fonds wordt elk van deze vijf pijlers onder de loep genomen, evenals de interactie tussen de elementen, waarvan wij menen dat deze essentieel is om inzicht te krijgen in de algehele aantrekkelijkheid van het fonds.

Beheerteam

De algehele kwaliteit van het beheerteam van een fonds is een belangrijke factor voor de mogelijkheid van het fonds om betere resultaten te leveren dan zijn benchmark en concurrerende fondsen. Om het beheerteam van een fonds te evalueren, moeten analisten verschillende factoren beoordelen, onder meer hoe belangrijke besluiten worden genomen.

Fondshuis

Wij menen dat de moedermaatschappij zeer belangrijk is voor de fondsbeoordeling. Het management van het fondshuis bepaalt belangrijke factoren binnen onze evaluatie, waaronder capaciteitsmanagement, risicobeheer, werving en behoud van talent en prestatiebeloning. Wij kijken naar deze operationele aspecten, maar geven daarnaast de voorkeur aan maatschappijen die zorgvuldig omgaan met de belangen van de beleggers boven diegene die sterk op verkoop zijn gericht.

Beleggingsproces

Wij zoeken naar fondsen met rendementsdoelstellingen en beleggingsprocessen (zowel voor effectenselectie als voor portefeuillesamenstelling) die doelmatig, duidelijk gedefinieerd en herhaalbaar zijn. Daarnaast moet de portefeuille worden samengesteld op een wijze die overeenkomt met het beleggingsproces en de rendementsdoelstelling.

Prestaties

Wij menen dat resultaten uit het verleden niet noodzakelijkerwijs een voorspellende waarde hebben voor toekomstige resultaten en zodoende speelt deze factor een relatief kleine rol in ons beoordelingsproces. Wij streven er in het bijzonder naar om ons niet blind te staren op resultaten voor de korte termijn. Volgens ons is de beoordeling van rendementen op lange termijn en risicopatronen essentieel om te bepalen of het fonds aan onze verwachtingen voldoet.

Kosten

Om rekening te houden met de werkelijke ervaring van de belegger, kijken we naar de kosten binnen de context van de desbetreffende markt of regio, bijvoorbeeld de Verenigde Staten, Australië, Canada of Europa. Gezien de verschillen in schaalgrootte en distributiekosten op verschillende markten kan de mate waarin een fonds wordt benadeeld door hoge kosten of beloond door lage kosten naar gelang de regio verschillen. In Europa scoren fondsen bijvoorbeeld slecht op dit aspect als zij eindigen in het duurste kwintiel van hun Morningstar-categorie en worden ze beloond als ze in het goedkoopste kwintiel eindigen. De beoordeling vindt plaats aan de hand van jaarlijkse kostenpercentages. Voor fondsen met prestatievergoedingen worden de kosten exclusief deze vergoedingen beoordeeld en vervolgens wordt de structuur van de prestatievergoeding afzonderlijk geëvalueerd.

Morningstar Analyst Ratings

Morningstar Analyst Ratings worden toegekend op een vijfpuntsschaal die loopt van Gold naar Negative. De drie hoogste ratings, Gold, Silver en Bronze, geven aan dat onze analisten (zeer) positief zijn over een fonds. Het verschil tussen deze ratings komt overeen met verschillen in de mate waarin de analist ervan overtuigd is dat een fonds in de loop van de tijd beter kan presteren dan

de benchmark en de concurrentie, mede gezien de risico's die worden genomen.

Gold

Vertegenwoordigt fondsen waarvan onze analist bijzonder sterk overtuigd is binnen een gegeven beleggingsmandaat. Door het fonds een rating Gold te geven, drukken wij uit te verwachten dat het beter zal presteren dan zijn prestatiebenchmark en/of groep van vergelijkbare fondsen, bij het genomen risico, en over lange termijn (gedefinieerd als een volledige marktcyclus of ten minste vijf jaar). Voor de rating Gold moet een fonds uitzonderlijk presteren op alle vijf aspecten die de basis voor onze analyse vormen.

Silver

Vertegenwoordigt fondsen waarvan onze analist sterk overtuigd is, maar niet voor alle vijf de aspecten. Met deze fundamentele sterke punten, verwachten wij dat deze fondsen beter zullen presteren dan hun prestatiebenchmark en/of de groep van vergelijkbare fondsen, bij het genomen risico en over de lange termijn (gedefinieerd als een volledige marktcyclus of ten minste vijf jaar).

Bronze

Vertegenwoordigt fondsen met voordelen in de verschillende aspecten die duidelijk tegen de nadelen opwegen, waardoor de analist de fondsen een positieve rating waard vindt. Wij verwachten dat deze fondsen beter zullen presteren dan hun prestatiebenchmark en/of de groep van vergelijkbare fondsen, bij het genomen risico en over een volledige marktcyclus (of ten minste vijf jaar).

Neutral

Vertegenwoordigt fondsen waar onze analisten geen sterke positieve of negatieve opinie over hebben. Naar onze mening zullen deze fondsen waarschijnlijk geen uitzonderlijke prestaties leveren, maar blijven zij waarschijnlijk ook niet sterk achter bij hun relevante prestatiebenchmark en/of de groep van vergelijkbare fondsen.

Negative

Vertegenwoordigt fondsen met ten minste één gebrek waarvan onze analisten menen dat dit een aanzienlijke hinderpaal voor toekomstige prestaties vormt, zoals hoge kosten of een instabiel beheerteam. Vanwege deze problemen menen wij dat deze fondsen inferieur zijn aan de meeste concurrenten en waarschijnlijk, bij het genomen risico, over een volledige marktcyclus achterblijven bij hun prestatiebenchmark en/of de groep van vergelijkbare fondsen.

Naast deze drie ratings zijn er nog twee andere aanduidingen die Morningstar gebruikt. Dat zijn:

Under Review

Dit betekent dat er zich bij het fonds of het fondshuis veranderingen hebben voorgedaan waarvan nog moet worden beoordeeld wat de impact op de rating is.

Not Ratable

Dit oordeel wordt uitsluitend toegekend bij een rapport voor een nieuwe strategie of voor een strategie waarbij een relevante vergelijkingsgroep ontbreekt, maar waar beleggers wel informatie verlangen met betrekking tot passendheid.

Ga voor meer informatie over de methodiek van onze Analyst Rating naar <http://corporate1.morningstar.com/ResearchLibrary/>

Morningstar Star Rating

De Morningstar Star Rating is een bedrijfseigen kwantitatieve gegevensbeoordeling. De fondsen worden gerangschikt van 1 tot 5 sterren, afhankelijk hoe het fonds heeft gepresteerd (na een correctie voor risico en rekening houdend met verkoopkosten), tegenover vergelijkbare fondsen. Binnen elke Morningstar-categorie krijgen de beste 10 procent van de fondsen

5 sterren, en de slechtst presterende 10 procent 1 ster. De rating wordt berekend voor maximaal drie tijdspannen (3, 5 en 10 jaar) en deze ratings worden samengevoegd om tot een totaalrating te komen, die in het Rapport wordt opgenomen. Fondsen met een prestatiegeschiedenis van minder dan 3 jaar worden niet beoordeeld. Deze ratings zijn volledig gebaseerd op een wiskundige evaluatie van resultaten uit het verleden. Morningstar Star ratings mogen niet worden beschouwd als aankoop- of verkoopsignaal en mogen niet als een feitelijke constatering worden gezien.

Aandelen gerelateerde gegevens

Het Rapport vermeldt de tien grootste posities van het fonds per de aangegeven datum. Voor elke onderliggende positie wordt een serie gegevens verstrekt, waaronder de Morningstar Rating for Stocks en de Economic Moat per de aangegeven datum.

Morningstar Star Rating for Stocks

De Morningstar Star Rating for Stocks wordt bepaald door de raming van de reële waarde te vergelijken met de marktkoers van het aandeel. De rating wordt dagelijks tegen de slotkoers berekend, aan het eind van elke dag waarop de markt waarop het aandeel is genoteerd, is geopend.

Er is geen vooraf vastgestelde verdeling van sterren. Dat wil zeggen dat het percentage aandelen dat 5 sterren verdient dagelijks kan schommelen, dus de Star Ratings kunnen samen dienstdoen als meetlat voor de waardering van de bredere markt. Als er veel aandelen met 5 sterren zijn, is de aandelenmarkt naar onze mening in zijn geheel sterker ondergewaardeerd dan als er erg weinig bedrijven onze hoogste rating krijgen.

Wij verwachten dat als onze basisaannames kloppen, de marktkoers zich in de loop van de tijd (gewoonlijk binnen drie jaar) zal bewegen in de richting van de raming van de reële waarde door onze analist. Het is echter onmogelijk om precies te voorspellen in welk tijdsbestek dit zal plaatsvinden.

Onze sterrenratings zijn bestemd voor een breed publiek. Individuele beleggers moeten onder meer rekening houden met hun eigen specifieke beleggingsdoelen, risicobereidheid, fiscale situatie, tijdshorizon, behoefte aan inkomsten en volledige beleggingsportefeuille.

De Morningstar Star Ratings for Stocks worden onderstaand gedefinieerd.

★★★★★ Wij menen dat waardevermeerdering boven een reëel voor risico gecorrigeerd rendement over een periode van meerdere jaren zeer waarschijnlijk is. Door onze analisten ontwikkelde scenario-analyses geven aan dat de huidige marktkoers een overdreven pessimistische verwachting weerspiegelt, waardoor de 'neerwaartse risico's beperkt zijn en het stijgingspotentieel maximaal is.

★★★★ Wij menen dat waardevermeerdering boven een reëel voor risico gecorrigeerd rendement over een periode van meerdere jaren waarschijnlijk is.

★★★ Geeft aan dat wij menen dat beleggers waarschijnlijk een reëel voor risico gecorrigeerd rendement zullen ontvangen (ongeveer de kosten van het eigen vermogen).

★★ Wij menen dat beleggers waarschijnlijk minder zullen ontvangen dan het reële voor risico gecorrigeerde rendement.

★ Geeft aan dat het zeer waarschijnlijk is dat het voor risico gecorrigeerde rendement op de huidige koers over een periode van meerdere jaren volgens onze analyse bijzonder slecht zal zijn. Door onze analisten uitgevoerde scenario-analyses geven aan dat de markt een

overdreven optimistische verwachting inprijs, waardoor het stijgingspotentieel beperkt is en de belegger wellicht zijn kapitaal kan verliezen.

Economic Moat

Het concept van een economic moat of concurrentievoordeel speelt een belangrijke rol in de kwalitatieve beoordeling door onze aandelenanalist van het beleggingspotentieel op lange termijn van een onderneming, maar ook in de actuele berekening van de geraamde reële waarde. Een economic moat is een structureel kenmerk waardoor een bedrijf gedurende een lange periode extra winst kan behalen. Wij definiëren economische winst als rendement op het geïnvesteerde kapitaal (ROIC) boven de door ons geraamde kapitaalkosten of gewogen gemiddelde kapitaalkosten (WACC) van een onderneming. Zonder moat kan de winst onder druk komen te staan. Wij hebben vijf bronnen van economic moats geïdentificeerd: immateriële activa, overstapkosten, netwerk-effect, kostenvoordelen en schaalgrootte.

Bedrijven met een *narrow moat* zijn diegene waarvan wij menen dat zij de komende 10 jaar waarschijnlijk genormaliseerde extra rendementen kunnen boeken. Bedrijven met een *wide-moat* zijn bedrijven waarvan wij sterk van mening zijn dat de extra rendementen 10 jaar kunnen aanhouden en dat deze waarschijnlijk de komende 20 jaar nog extra rendement boeken. Hoe langer een onderneming economische winsten genereert, hoe hoger de intrinsieke waarde ervan. Volgens ons zien *no-moat* bedrijven van lagere kwaliteit hun genormaliseerde rendementen sneller terugkeren naar de kapitaalkosten van de onderneming dan bedrijven met een moat.

Ga voor meer informatie over de aandelenanalyse-methodiek naar <http://global.morningstar.com/equitydisclosures>.

Voor ontvangers in Australië: Dit Rapport wordt in Australië uitgegeven en verspreid door Morningstar Australasia Pty Ltd (ABN: 95 090 665 544; ASFL: 240892). Morningstar Australasia Pty Ltd is de aanbieder van het algemene advies (de "Dienst" en neemt verantwoordelijkheid voor de opstelling van dit Rapport. De Dienst wordt verleend via het onderzoek naar beleggingsproducten. In de mate waarin het Rapport algemeen advies omvat, is het opgesteld zonder rekening te houden met de doelstellingen, financiële situatie of behoeften van een belegger. Beleggers moeten het advies in dit licht bezien en, indien van toepassing, in het licht van de desbetreffende Product Disclosure Statement, alvorens een beleggingsbesluit te nemen. Raadpleeg onze Financial Services Guide (FSG) op www.morningstar.com.au/fsg.pdf, voor meer informatie.

Voor ontvangers in Hongkong: Het Rapport wordt verspreid door Morningstar Investment Management Asia Limited, die een vergunning heeft van de Hong Kong Securities and Futures Commission om uitsluitend aan professionele beleggers adviesdiensten te leveren. Noch Morningstar Investment Management Asia Limited, noch zijn vertegenwoordigers treden op of mogen worden beschouwd als optredend als beleggingsadviseurs voor ontvangers van deze informatie, tenzij Morningstar Investment Management Asia Limited hier uitdrukkelijk mee instemt. Neem voor vragen over dit onderzoek contact op met een Licensed Representative van Morningstar Investment Management Asia Limited via Representative at <http://global.morningstar.com/equitydisclosures>.

Voor ontvangers in India: Dit beleggingsonderzoek wordt uitgegeven door Morningstar Investment Adviser India Private Limited. Morningstar Investment Adviser India Private Limited is geregistreerd bij de Securities and Exchange Board of India (SEBI) (Registratienummer INA00001357) en levert beleggingsadvies en -onderzoek. Tegen Morningstar Investment Adviser India Private Limited zijn geen disciplinaire maatregelen genomen door SEBI of een andere toezichthouder. Morningstar Investment Adviser India Private Limited is een volledige dochtermaatschappij van Morningstar Investment Management LLC. In India heeft Morningstar Investment Adviser India Private

Limited een verbonden onderneming, Morningstar India Private Limited, die diensten levert met betrekking tot gegevens, financiële gegevensanalyse en softwareontwikkeling.

De onderzoek analist is de afgelopen 12 maanden niet opgetreden als functionaris, bestuurder of medewerker van het fondshuis, noch heeft deze of de medewerkers ervan zich bezig gehouden met marketmaking voor het fondshuis.

*De bovenvermelde verklaring omtrent belangenverstrengeling is ook van toepassing op familieleden en medewerkers van Manager Research Analysts in India.

De bovenvermelde verklaring omtrent belangenverstrengeling is ook van toepassing op medewerkers van Manager Research Analysts in India. De voorwaarden waarop Morningstar Investment Adviser India Private Limited beleggingsonderzoek aan klanten aanbiedt, variëren van klant tot klant en worden gedetailleerd beschreven in de overeenkomst met de desbetreffende klant.

Voor ontvangers in Japan: Het Rapport wordt verspreid door Ibbotson Associates Japan, Inc., die onder toezicht staat van de Financial Services Agency. Noch Ibbotson Associates Japan, Inc., noch zijn vertegenwoordigers treden op of mogen worden beschouwd als optredend als beleggingsadviseur voor de ontvangers van deze informatie.

Voor ontvangers in Singapore: Uitsluitend voor institutionele beleggers. Ontvangers van dit Rapport moeten met betrekking tot dit Rapport contact opnemen met hun financieel adviseur in Singapore. Morningstar, Inc. en hiermee verbonden ondernemingen benutten bepaalde uitzonderingen (Financial Advisers Regulations, Section 32B and 32C) om beleggingsonderzoek aan ontvangers in Singapore te kunnen aanbieden.