

MAANDBERICHT OVER DECEMBER 2020

Inleiding

De positieve stemming op de Nederlandse aandelenmarkt hield aan in december. De AEX-Index steeg 3,1% naar 624,61, de Amsterdam Midkap Index voegde 3,5% toe op 934,60 en de Amsterdam SmallCap Index koerste 6,9% hoger op 1.154,80.

De intrinsieke waarde per aandeel van Add Value Fund steeg in december met 8,7% van € 61,92 naar € 67,29. Over geheel 2020 werd een totaal beleggingsresultaat na kosten van +20,4% gerealiseerd.

Het fondsvermogen per 4 januari 2021 bedroeg € 107,3 miljoen, waarbij voor een bedrag van € 109,1 miljoen was belegd in 12 participaties. Er was per eind december een debetsaldo en overige overlopende posten van 1,6% van het fondsvermogen.

De beurskoers, intrinsieke waarde per aandeel, het fondsvermogen en het aantal uitstaande aandelen per 4 januari 2021 zijn als volgt:

Beurskoers	€ 67,08
Intrinsieke waarde per aandeel	€ 67,29
Fondsvermogen	€ 107.319.003
Aantal uitstaande aandelen	1.594.778

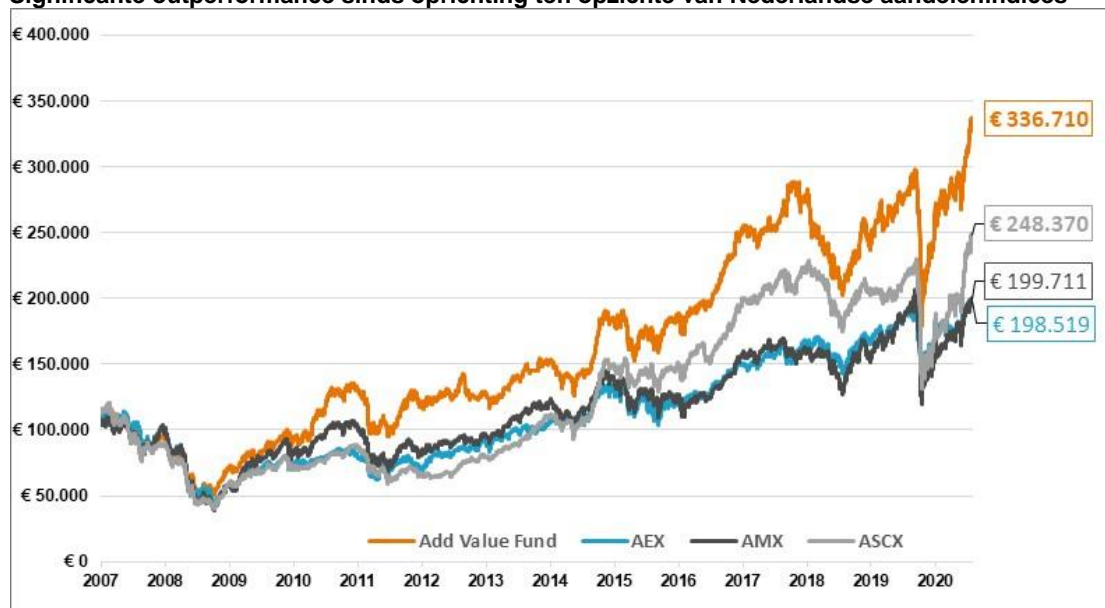
De rendementen (%) in onderstaande tabel en grafiek zijn gebaseerd op het netto totaalrendement inclusief herbeleggen van dividenden en na kosten (vanaf 1 februari 2007) en zijn uitsluitend bedoeld voor vergelijkingsdoeleinden:

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020*	Cum.
AVF	-3,20	-43,10	+55,56	+51,20	-20,34	+27,80	+8,89	+1,99	+21,98	+14,91	+26,65	-18,27	+32,21	+20,37	+236,71
AEX	+5,33	-50,26	+41,90	+9,23	-8,88	+13,99	+20,73	+8,67	+7,36	+13,56	+16,52	-7,36	+28,51	+5,71	+98,52
AMX	-5,07	-50,45	+68,35	+28,71	-24,55	+18,96	+22,81	+3,40	+12,14	+0,81	+24,71	-18,97	+42,61	+5,05	+99,71
AScX	-6,12	-50,78	+51,95	+16,42	-21,03	+11,27	+30,27	+18,28	+38,67	+7,47	+34,45	-16,28	+20,51	+13,51	+148,37

Bron: Add Value Fund Management / Bloomberg

*Peildatum: 31/12/2020

Significante outperformance sinds oprichting ten opzichte van Nederlandse aandelenindices



Bron: Datastream/Reuters, totaalrendement AVF op basis van intrinsieke waarde en na kosten, indices zijn exclusief kosten; Peildatum: 31/12/2020

Koersperformance participaties (in %)	-12M	-6M	-3M	-1M
1. ASM International	82,3%	32,0%	39,8%	17,8%
2. BE Semiconductor Ind.	43,9%	27,1%	34,0%	11,6%
3. Sif Group	32,3%	56,9%	8,8%	2,2%
4. Flow Traders	25,6%	-18,3%	-18,7%	2,0%
5. Hunter Douglas	10,7%	36,3%	23,5%	20,7%
6. Nedap	5,2%	23,8%	19,4%	8,7%
7. Acom	0,7%	7,3%	12,1%	3,2%
8. Aalberts	-8,9%	24,0%	16,6%	-0,7%
9. Basic Fit	-11,4%	29,9%	42,2%	-3,2%
10. Neways Electronics Int.	-19,7%	11,7%	-2,4%	2,0%
11. TKH Group	-20,8%	11,1%	27,4%	1,3%
12. Kendrion	-20,8%	42,4%	10,5%	2,1%

- 1) In december realiseerden 10 van de 12 participaties (= 83%) een positieve koersperformance. Op een 12-maands basis noteerden 7 van de 12 participaties (= 58%) een positieve koersperformance;
- 2) De afgelopen maand presteerden **ASM International** en **Hunter Douglas** het best in de portefeuille. De beurskoers van ASM International steeg sterk na enkele koopaanbevelingen van analisten. De aangekondigde bieding van Bergson Holdings verklaart de koersstijging van Hunter Douglas;
- 3) **Acom** was de zwakst presterende participatie in december. De beurskoers lag licht onder druk door de plaatsing van nieuwe aandelen ter (mede) financiering van de overname van Tradin.

Bedrijfsnieuws

ASM International – Update aandeleninkoopprogramma

Onder het op 2 juni jl. gestarte *Share Buy Back* (SBB) programma met een totale omvang van € 100 miljoen, dat uiterlijk 17 november 2021 dient te zijn afgerond zijn in de periode tot en met 31 december in totaal 480.808 aandelen ingekocht tegen een gemiddelde aankoopkoers van € 132,63 per aandeel. Daarmee was een totale investering van € 63,8 miljoen gemoed, waarmee derhalve 63,8% van het SBB-programma is uitgevoerd.

De beurskoers van ASMI noteert momenteel € 185,-, ofwel 24,7x de getaxeerde winst 2021. Wij constateren dat ASMI de fraaie opgaande tendens in winstmomentum zowel in 2020 als 2021 weet vast te houden en dat, onvoorziene omstandigheden voorbehouden, een verdere *re-rating* van het aandeel aannemelijk is.

Indien de onderneming het resterende aandeleninkoopprogramma tegen de huidige beurskoers zou afronden, zouden nog 195.837 aandelen moeten worden ingekocht. In dit scenario zouden dan in totaal 676.645 aandelen worden ingekocht, waardoor het aantal uitstaande aandelen op termijn met bijna 1,4% zou afnemen.

BESI – Update aandeleninkoopprogramma

Onder het op 26 juli 2018 gestarte *Share Buy Back* (SBB) programma met een omvang van € 75 miljoen, dat per 28 juli 2020 werd uitgebreid naar een omvang van € 125 miljoen, en dat uiterlijk 30 oktober 2021 dient te zijn afgerond, heeft Besi per 5 januari jl. in totaal 3.533.571 aandelen ingekocht tegen een gemiddelde aankoopkoers van € 24,10 per aandeel, overeenkomend met een investering van € 85,1 miljoen. Daarmee is 68,1% van het SBB-programma uitgevoerd.

De beurskoers van Besi noteert momenteel € 49,-, ofwel 21,8x de getaxeerde winst 2021. Net als ASMI heeft Besi zicht op een positief en accelererend winstmomentum dat ruimte biedt voor een verdere *re-rating* van het aandeel.

Indien de onderneming het resterende aandeleninkoopprogramma tegen de huidige beurskoers zou afronden, zouden nog 813.408 aandelen moeten worden ingekocht. In dit scenario zouden dan in totaal 4.346.979 aandelen worden

ingekocht, waardoor het aantal uitstaande aandelen op termijn met 5,5% zou afnemen. Overigens heeft Besi bij de publicatie van de cijfers over Q3 2020 reeds aangekondigd in het lopende kwartaal 1,5 miljoen ingekochte aandelen, zogenaamde Treasury Shares, te zullen intrekken. Vóór het begin van de SBB van 26 juli 2018 had Besi reeds 4,1 miljoen aandelen ingekocht onder een eerdere SBB.

Flow Traders – Update aandeleninkoopprogramma

Europa's grootste ETP-liquiditeitsverschaffer Flow Traders kondigde in november 2020 een aandeleninkoopprogramma aan ter facilitering van de werknemersincentive regeling. Het zogenaamde *Share Buy Back* (SBB) programma betreft een totaalbedrag van € 30 miljoen en kent een looptijd van 12 maanden met als startdatum 12 november 2020.

Onder dit programma zijn in de periode tot en met 6 januari jl. 645.132 aandelen ingekocht tegen een gemiddelde beurskoers van € 26,58 per aandeel, overeenkomend met een bedrag van € 17,1 miljoen. Hiermee is 57,2% van het aangekondigde programma voltooid.

Wij blijven vasthouden aan een stevige wegging van het aandeel Flow Traders in de portefeuille. Enerzijds fungeert de positie (11% van de portefeuille) als *hedge* in geval van een plotseling toenemende periode van onzekerheid onder beleggers die extreme koersuitslagen teweeg brengt. Anderzijds blijft de waardering van het aandeel onzes inziens ver achter bij wat je mag verwachten van een ijzersterk gefinancierde fintech-onderneming die door de cycli heen een fraai *track record* heeft opgebouwd. Uitgaande van een gemiddelde winstgevendheid van € 0,60 per kwartaal (zoals Q3 2020), wordt op jaarbasis € 2,40 per aandeel verdiend, waarmee de aandelen bij de huidige beurskoers van € 27,90 tegen 11,6x de genormaliseerde winst worden verhandeld. Uitgaande van een gemiddelde *pay-out ratio* van 70% bedraagt het dividendrendement in dit scenario 6,0%.

Hunter Douglas – cashbieding Bergson Holdings op alle gewone uitstaande aandelen

Hunter Douglas, wereldmarktleider in raambekleding en een prominent aanbieder van architectonische producten zoals plafondsysteem en gevelbekleding, meldde dat met Bergson Holdings, een houdstermaatschappij die eigendom is van grootaandeelhouder en HD-president Ralph Sonnenberg, overeenstemming is bereikt over een bieding van € 64,- per aandeel in contanten en inclusief het dividend over 2020 op alle gewone uitstaande aandelen die nog niet in bezit zijn van (de familie) Sonnenberg.

Voorafgaand aan de voorgenomen bieding bezat Ralph Sonnenberg 82,7% van de gewone uitstaande aandelen en 99,4% van de preferente aandelen en daarmee meer dan 90% van het nominale aandelenkapitaal van de vennootschap. Ofschoon de geïndiceerde bieding een premie representeert van 18,8% boven de volume-gewogen gemiddelde beurskoers van de voorgaande 30 handelsdagen (VWAP) en van 25,5% ten opzichte van de laatste beurskoers vóór de bieding (€ 51,-), beoordelen wij deze als ontoereikend. Immers,

- De bieding is exclusief het dividend over boekjaar 2020. Over boekjaar 2019 is evenmin dividend uitgekeerd, waar aanvankelijk een contante uitkering van € 2,10 per aandeel zou worden gedaan. Gecorrigeerd voor dit 'dividend-effect' is de werkelijke bieding circa € 60,- per aandeel;
- Hunter Douglas Group (HDG) opereert altijd als een *mean and lean* organisatie. In dit verband is over het lopende boekjaar tot en met Q3 2020 een bedrag van \$ 133 miljoen als herstructureringslast opgevoerd, waarvan \$ 85 miljoen ter aanpassing van de toekomstige aankooprijks van minderheidsbelangen in *joint ventures* (met name in online-bedrijven). Met deze tijdelijke druk op de nettowinst wordt de weg geplaveid voor een sterker HDG in de komende jaren. De vruchten van deze reorganisaties en prijsaanpassingen komen in de toekomst niet meer ten goede van minderheidsaandeelhouders HDG;
- In operationele zin draait HDG als nimmer tevoren. In het laatst gerapporteerde kwartaal (Q3 2020) werd op \$ 1 miljard net sales, een record brutomarge (44%) en operationele winstmarge (16,3%) gerealiseerd. Ondanks in het door covid-19 negatief beïnvloede lopende boekjaar slaagt HDG erin om over de eerste negen maanden een stijging van de EBITDA te realiseren van ruim \$ 10 miljoen;
- De geboden prijs van € 64,- per aandeel impliceert een substantiële discount in vergelijking met de gemiddelde waardering van de zogenaamde *peer group*. Onderstaand overzicht geeft een treffende illustratie:

Onderneming	P/E 2019	P/E 2020	P/E 2021 (tax)	P/B 2020	EV/EBITDA 2020
Somfy (Frankrijk)	29,5x	26,7x	25,8x	4,3x	17,3x
Nien Made (Taiwan)	21,7x	20,3x	17,6x	6,4x	12,1x
<i>Gemiddelde Peer group</i>	25,6x	23,5x	21,7x	5,4x	14,7x
Hunter Douglas Group	8,9x	12,7x	9,8x	1,5x	4,8x
Discount HDG	65%	46%	55%	72%	67%

Bron: Bloomberg en Add Value Fund Management BV

Peildatum: 18 december 2020

Add Value Fund is een lange termijn belegger en al sinds maart 2009 een betrokken aandeelhouder in Hunter Douglas Group. Momenteel bedraagt de positie 210.000 aandelen, waarmee HDG een derde positie in de portefeuille inneemt. Net als Bergson Holdings zijn wij positief gestemd ten aanzien van de toekomstige perspectieven van de onderneming. Begin januari 2020 hebben wij onze visie op HDG verwoord in een diepgravende [Investment Case](#). In deze uitgebreide analyse kwamen wij tot een **fair value van € 118,50 per aandeel HDG**.

Wij hebben de onderneming en Bergson Holdings [per brief](#) gemeld dat wij bereid zijn tegen deze waardering onze aandelenpositie te zullen verkopen.

Ervan uitgaande dat covid-19 het komende boekjaar geen grote impact meer zal hebben op de activiteiten van de groep, handhaven wij onze taxatie van de winst per aandeel 2021 op tenminste € 6,50. Ter vergelijking: in het laatste pre-covid-19 boekjaar 2019 kwam de winst per aandeel uit op € 7,12. Tegen de huidige beurskoers van € 64,- wordt aldus slechts 9,8x de getaxeerde winst 2021 voor de aandelen Hunter Douglas betaald en bedraagt het bijbehorende dividendrendement 3,3%.

Nedap – versterkt Duitse activiteiten Nedap Retail

Technologiebedrijf Nedap en Novatec GmbH, Leinfelden-Echterdingen (Duitsland), kondigden aan hun samenwerking op de Duitse markt met betrekking tot Nedap Retail oplossingen voor verliespreventie te zullen opschalen. Deze stap is het resultaat van een hechte en langdurige relatie. Novatec zal commercieel en technisch verantwoordelijk zijn voor het merendeel van de Nedap-verliespreventie-activiteiten in Duitsland, ondersteund door Nedap.

Beide organisaties hebben aangegeven dat de regeling ingaat op 1 januari 2021. In een begeleidend commentaar licht Rob Schuurman, algemeen directeur van Nedap Retail, toe: 'Novatec heeft zich de afgelopen twee decennia bewezen als een waardevolle partner. Daarom kijken we er naar uit om deze samenwerking te intensiveren. Door onze krachten te bundelen en daarmee steviger geworteld te raken in de Duitse markt, verwachten we onze bewezen meerwaarde naar bestaande en nieuwe Duitse klanten op het gebied van schadepreventie uit te breiden. Het zal ook onze commerciële slagkracht vergroten door lokaal te opereren.'

Nedap intensificeert ook haar activiteiten op de Duitse markt met betrekking tot het promoten van !D Cloud, Nedap's toonaangevende RFID-gebaseerde voorraadbeheerplatform in de kleding- en mode-industrie. Een toegewijd team van Nedap-experts zal zich richten op het helpen van retailers om RFID toe te passen. !D Cloud wordt door moderetailers over de hele wereld gebruikt om de beschikbaarheid van merchandise in winkels en hun toeleveringsketens te verbeteren, om zo een succesvolle omni-channel strategie uit te voeren.

Schuurman ziet veel begrip voor RFID-gebaseerd voorraadbeheer in de Duitse kleding- en mode-industrie en is er sterk van overtuigd dat het een van de markten in Europa is waar de adoptie van RFID de komende jaren exponentieel zal groeien.

Tegen de huidige beurskoers van € 52,- wordt 20,8x de verwachte winst 2021 voor de aandelen Nedap betaald. Uitgaande van een *pay-out ratio* van 80% bedraagt het dividendrendement in dit scenario 3,8%.

TKH Group – Update aandeleninkoopprogramma

Technologiebedrijf TKH Group is met ingang van 18 november 2020 een aandeleninkoopprogramma gestart ter waarde van € 25 miljoen met de intentie het geplaatste kapitaal te zijner tijd te verminderen. Op dit moment houdt TKH een belang van 2,7% van de eigen aandelen. Het is de bedoeling de Share Buy Back (SBB) binnen een periode van vier maanden uit te voeren, binnen de voorwaarden die zijn gesteld door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders, met een maximaal inkoopvolume van 10% van het handelsvolume.

Gezien de verbeterde situatie voor desinvesteringen zal TKH de medio 2019 aangekondigde desinvesteringsactiviteiten herstarten. De opbrengsten van de desinvesteringen zullen zo mogelijk worden geherinvesteerd in een aanvullende SBB.

Tot en met 5 januari jl. zijn onder dit programma in totaal 204.602 aandelen ingekocht tegen een gemiddelde beurskoers van € 39,14, voor een totaalbedrag van ruim € 8 miljoen. Hiermee is 32% van de SBB voltooid. Indien de resterende € 17 miljoen tegen de huidige beurskoers van € 41,40 per aandeel zou worden ingekocht, zouden een additionele 410.425 aandelen uit de markt worden genomen. Een en ander impliceert een totale inkoop van 615.027 aandelen, overeenkomend met ruim 1,4% van het aantal uitstaande aandelen.

Wij zijn van mening dat TKH Group goed op koers ligt om de lange termijn belofte in te gaan lossen. Op basis van onze taxatie van de winst per aandeel 2021 van circa € 2,25 wordt tegen de huidige beurskoers van € 41,40 circa 18,5x de verwachte winst voor de aandelen TKH Group betaald en bedraagt het bijbehorende dividendrendement 3,0%.

Sif Group – wederom mooie order en overname van KCI 'The Engineers'

Sif Group, producent en marktleider van monopiles voor de offshore windindustrie, meldde een overeenkomst te hebben afgesloten met aannemersgroep Van Oord voor de productie van 70 monopiles met een input van 65 kiloton staal. Van Oord is aannemer van het offshore wind-project Hollandse Kust Noord dat een windpark van 759 MW moet realiseren. Opdrachtgever is CrossWind, een joint venture van Koninklijke Shell en Eneco. Het aandeel van Sif betreft naast de productie de opslag van de monopiles op het MaasVlakte2 terrein. De opdracht zal door Sif worden uitgevoerd in 2022 – 2023.

Sif Group maakte voorts bekend voornemens te zijn ingenieursbureau KCI 'The Engineers' over te nemen van scheepsbouwer Royal IHC. De overname zal naar verwachting in Q1 2021 worden afgerond en is afhankelijk van de uitkomst van het boekenonderzoek. De ondernemingsraden van beide bedrijven zijn over de voorgenomen transactie ingelicht en kunnen daarover advies uitbrengen.

Financiële details werden niet vrijgegeven. KCI levert technische oplossingen voor de olie- en gasmarkt, maar is ook actief in de windenergiesector. KCI, dat circa 100 werknemers heeft, is momenteel onder meer betrokken bij een groot offshore-windproject in Zuid-Korea. Met de acquisitie van KCI 'The Engineers' vergroot Sif haar greep op de waardeketen van de offshore-wind industrie. Immers, in-house conceptontwikkeling, alsmede systeem- en gedetailleerde design engineering dragen bij aan een rijkere propositie aan eindklanten met een hogere toegevoegde waarde. In november kondigde Sif nog de verwerving van de grootste opdracht in haar 70-jarige geschiedenis aan.

In een toelichting op de aankondiging van deze opdracht stelde CEO Fred van Beers toen: 'De Dogger Bank Wind Farm joint venture-partners SSE en Equinor zijn sterke en ervaren opdrachtgevers met een uitstekende reputatie. Met onze productielocatie MaasVlakte2 zijn wij goed gepositioneerd om het Dogger Bank Wind Farm project te kunnen uitvoeren. De toekenning van deze opdracht, de grootste in de geschiedenis van Sif Group, in combinatie met de sterke pijplijn van tender opdrachten betekent dat de orderportefeuille van Sif Group op middellange termijn zonder meer de kwalificatie 'zeer robuust' verdient.'

Na het overgangsjaar 2020 moet het voor Sif dit jaar mogelijk zijn om een productie van ruim 200 Kiloton te realiseren, waarbij inclusief € 3 miljoen van marshalling services een EBITDA van € 55 miljoen zou kunnen worden behaald (EBITDA FY 2019: € 26,4 miljoen). Tegen de huidige beurskoers van € 16,70 wordt thans circa 13,2x de getaxeerde winst 2021 voor de aandelen Sif Group betaald.

Acomo – rondt overname van Tradin af

Amsterdam Commodities, handelshuis in natuurlijke voedingsgrondstoffen en -ingrediënten, meldde dat de transactie met SunOpta inzake de overname van Tradin per 30 december jl. succesvol is afgerond. Tradin is een koploper in de snelgroeiende wereldwijde markt van biologische ingrediënten. Haar gediversifieerde portfolio van activiteiten en afnemers is zeer complementair aan die van Acomo.

Tradin zal naar verwachting aanzienlijk bijdragen aan de inkomsten en winstgevendheid van Acomo. In dit kader heeft Acomo voor een bedrag van € 425 miljoen aan gesyndiceerde kredietfaciliteiten afgesloten voor de gedeeltelijke financiering van de acquisitie die een bedrag van € 330 miljoen vergde.

Eerder plaatste Acomo ruim 4,9 miljoen nieuwe aandelen tegen een uitgiftekoers van € 19,50 per aandeel, waarmee een opbrengst van € 96,1 miljoen werd verkregen.

Tradin verwacht in 2020 een omzet te genereren van meer dan € 450 miljoen. De overname zal naar verwachting meer dan € 30 miljoen toevoegen aan Acomo's samengevoegde EBITDA voor 2020, op pro forma basis.

Een en ander impliceert een voorziene verhoging van de winst per aandeel van 30 – 40%. Voor boekjaar 2021 resulteert deze aanname in een verwachte winst per aandeel van circa € 1,75 (2020tax: € 1,30).

Tegen de huidige beurskoers van € 21,40 wordt thans slechts 12,2x de verwachte winst voor het 'nieuwe' Acomo betaald. Het dividendrendement is met 1,9% bescheiden, omdat het management voorsnog prioriteit geeft aan een verlaging van de schuldenpositie die met een Net Debt/EBITDA ratio van 3,9x als stevig kan worden gekwalificeerd. Omdat de combinatie Acomo/Tradin een hoge cash conversie (>80%) weet te realiseren, mag voor boekjaar 2022 worden gerekend op een terugkeer naar de vertrouwde *pay-out ratio* van 70 – 80% van de nettowinst.

Neways Electronics International – draagt nieuwe Chief Operating Officer (COO) voor

Neways Electronics, specialist op de EMS (Electronic Manufacturing Services)-markt, kondigde aan dat de Raad van Commissarissen het voornemen heeft om Steven Soederhuizen (50) te benoemen als Chief Operating Officer en lid van de Raad van Bestuur. Daarmee is hij de beoogde opvolger van Adrie van Bragt die, zoals eerder aangekondigd, per eind 2020 is teruggetreden.

Vanaf 1 januari jl. is Soederhuizen gestart als COO ad interim. Steven Soederhuizen heeft meer dan 25 jaar ervaring bij internationaal opererende engineeringbedrijven. Zijn leiderschapsstijl kenmerkt zich door een klantgerichte aanpak, talentontwikkeling en een focus op operationele efficiëntie. Hij vervulde leidinggevende functies bij Stork Industrial Components, VDL Industrial Modules, Fokker Aero Structures en GKN Aerospace.

Neways heeft een moeizaam 2020 achter de rug met onder aan de streep een verlies als gevolg van een noodzakelijke reorganisatievoorziening.

CEO Eric Stodel blijft echter uitgesproken optimistisch ten aanzien van de perspectieven van Neways: *'Als we verder vooruitkijken, zien we dat Neways uitstekend gepositioneerd blijft voor groei die voor een belangrijk deel wordt gedreven door de technologische vooruitgang met steeds slimmere apparaten. Door de alsmaar toenemende complexiteit van componenten en elektrificatie van subsystemen, gecombineerd met een sterkere invulling van onze rol als system innovator en product lifecycle partner, kunnen we een grotere meerwaarde bieden aan alle spelers in de vier kernmarkten waarin we actief zijn.'*

Uitgaande van een normalisering van de externe omstandigheden in de loop van 2021 achten wij een taxatie van de winst per aandeel van € 1,00 voor het lopende boekjaar een conservatieve aanname. Tegen de huidige beurskoers van € 8,30 wordt alsdan een uiterst bescheiden waardering toegekend aan de vierde grootste EMS-specialist van Europa.

Basic-Fit – past financieringsarrangement aan

De grootste fitnessketen van Europa, Basic-Fit, is met de betrokken syndicaatsbanken een aangepast en soepeler financieringsarrangement overeengekomen met betrekking tot de lopende faciliteit van € 550 miljoen (multicurrency, revolving & GO-C). De aanpassing bestaat uit een *waiver* voor de convenanten bij de jaarcijfers 2020 en halfjaarcijfers 2021 met betrekking tot de *leverage-ratio* en de rentedekking. Voor wat betreft de jaarcijfers 2021 is een, niet nader

gekwantificeerde, versoepeling overeengekomen. Basic-Fit sorteert hiermee vóór op de onzekere uitkomst van het verloop van de covid-19 pandemie.

Samenstelling portefeuille

De grootste participaties in portefeuille per 4 januari 2021 betreffen:

Onderneming	Percentage ¹
ASM International	15,9%
BE Semiconductors	13,9%
Hunter Douglas	12,6%
Flow Traders	10,8%
Nedap	9,8%
TKH Group	7,4%
Sif Group	6,8%
Acomo	6,6%
Aalberts	5,6%
Kendrion	5,4%
Overige 2 participaties	6,8%
Liquiditeiten en overige	-1,6%
Totaal	100,0%

Vooruitzichten

Begin januari houdt de positieve stemming op de internationale aandelenmarkten vooralsnog aan. Met negatieve reële rentes en over het algemeen beter dan verwachte bedrijfscijfers staan de wereldwijde aandelenindices op recordhoogtes. De onzekerheid rond de overgang naar een nieuwe president in de Verenigde Staten, alsmede de aanhoudende problematiek rond de covid-19 pandemie, wordt door beleggers, in ieder geval tijdelijk, niet als onoverkomelijk ervaren.

Ondanks de coronacrisis, zal naar verwachting bijna 65%-weging van onze portefeuille een winstgroei realiseren, waarvan zelfs 40%-weging recordresultaten zullen boeken in 2020. Daarnaast kopen vier participaties met een gezamenlijke portefeuillevesting van bijna 50% eigen aandelen in.

Voor de middellange termijn blijven wij dan ook uitermate positief gestemd over het winst- en groeipotentieel van onze participaties, zowel organisch alsmede via winstgevende acquisities.

Op basis van *base-case* winst- en dividendtaxaties noteert onze portefeuille momenteel een gewogen K/W-verhouding 2021 van 14,7 en een gewogen dividendrendement 2021 van 4,0%.

Met vriendelijke groet,

Beheerteam,

Hilco Wiersma
 Willem Burgers
 Bastiaan Rogmans

Amsterdam, 8 januari 2021

¹ Dit betreft het percentage ten opzichte van het totale fondsvermogen