

## MAANDBERICHT OVER JULI 2020

### Inleiding

De Nederlandse aandelenmarkt sloot de maand juli verdeeld af. De AEX-Index daalde 2,5% naar 545,29, de Amsterdam Midkap Index steeg met 1,4% naar 760,71 en de Amsterdam SmallCap Index voegde 0,7% toe op 815,37. De intrinsieke waarde per aandeel van Add Value Fund daalde in juli met 3,0% van € 54,53 naar € 52,90. Over de eerste zeven maanden van 2020 werd een totaal beleggingsresultaat van -5,4% gerealiseerd.

Het fondsvermogen per 3 augustus 2020 bedroeg € 93,3 miljoen, waarbij voor een bedrag van € 91,5 miljoen was belegd in 12 participaties. De kaspositie en overige posten maakten per eind juli 1,9% van het fondsvermogen uit.

De beurskoers, intrinsieke waarde per aandeel, het fondsvermogen en het aantal uitstaande aandelen per 3 augustus 2020 zijn als volgt:

Beurskoers	€ 53,16
Intrinsieke waarde per aandeel	€ 52,90
Fondsvermogen	€ 93.299.899
Aantal uitstaande aandelen	1.763.806

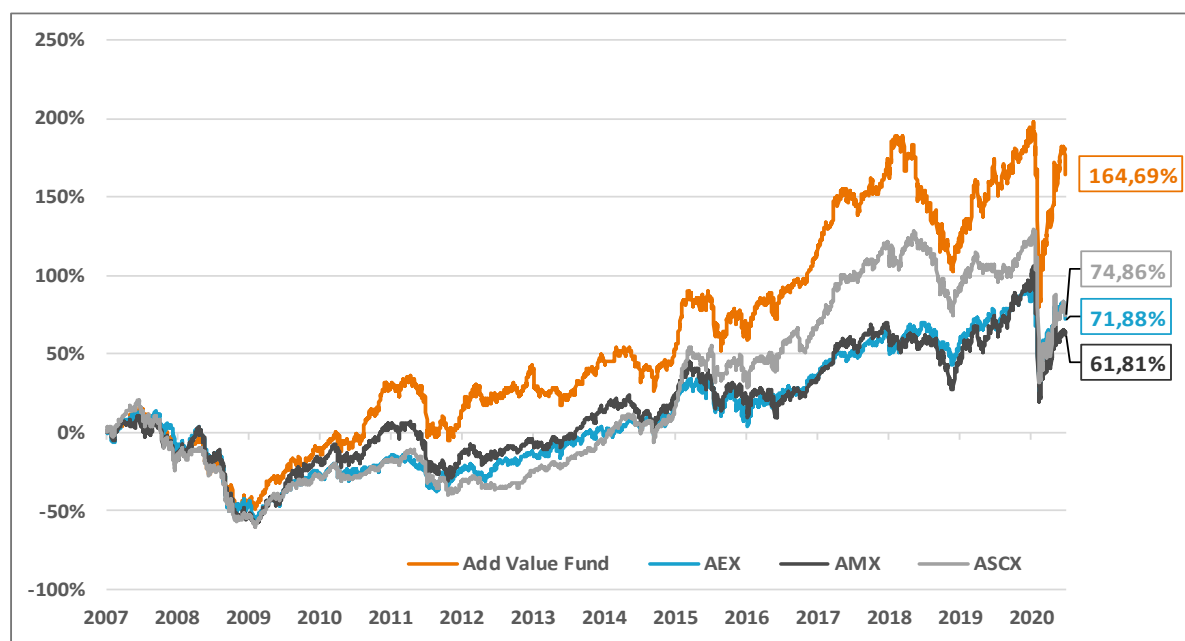
De rendementen (%) in onderstaande tabel en grafiek zijn gebaseerd op het netto totaalrendement inclusief herbeleggen van dividenden en na kosten (vanaf 1 februari 2007) en zijn uitsluitend bedoeld voor vergelijkingsdoeleinden:

	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	-5,38	+164,69
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	-8,61	+71,88
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	-14,89	+61,81
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	-20,09	+74,86

Bron: Add Value Fund Management / Bloomberg

\*Peildatum: 31/7/2020

### 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: 31/7/2020

Koersperformance participaties (in %)	-12M	-6M	-3M	-1M
1. ASM International	75,4%	18,0%	29,2%	-7,0%
2. BE Semiconductor Ind.	38,6%	-2,6%	-0,4%	-5,6%
3. Flow Traders	30,5%	48,3%	2,6%	-2,0%
4. Acomco	-1,5%	-8,9%	-4,0%	-3,2%
5. Nedap	-14,3%	-15,1%	18,9%	0,7%
6. Sif Group	-14,7%	-19,0%	10,4%	4,9%
7. Aalberts	-17,2%	-23,6%	17,5%	3,4%
8. Basic Fit	-23,5%	-34,7%	18,9%	-6,4%
9. Hunter Douglas	-25,1%	-22,0%	8,0%	-3,2%
10. Kendrion	-33,4%	-41,3%	6,0%	-1,5%
11. TKH Group	-38,3%	-30,6%	3,5%	-5,3%
12. Neways Electronics Int.	-46,1%	-21,7%	11,6%	-2,5%

- 1) In juli realiseerden 3 van de 12 participaties (= 25%) een positieve koersperformance. Op een 12-maands basis noteerden eveneens 3 van de 12 participaties (= 25%) een positieve koersperformance;
- 2) De afgelopen maand presteerden **Sif**, **Aalberts** en **Nedap** het best in de portefeuille. Voor Sif was geen specifieke oorzaak aan te wijzen. Nedap en Aalberts rapporteerden halfjaarcijfers en vooruitzichten die beter waren dan de marktconsensus;
- 3) **ASM International** was de zwakst presterende participatie in juli. Er was sprake van winstneming na een onafgebroken koersstijging van ruim vier maanden.

### Bedrijfsnieuws

#### **ASM International** – sterke cijfers Q2 en outlook 2020

Bedragen in € miljoen	Q2 2020	Q2 2019	% change	H1 2020	H1 2019	% change
Netto omzet	341,8	260,2	+31	667,0	508,9	+31
- <i>Equipment</i>	264,4	207,7	+27	533,7	404,5	+32
- <i>Spares &amp; services</i>	77,4	52,5	+47	133,2	104,4	+28
Bedrijfsresultaat	87,6	47,0	+86	165,7	94,1	+76
<i>Brutomarge</i>	48,3%	42,8%		46,5%	42,1%	
Nettowinst	77,4	18,6	+316	177,8	52,0	+242
Winst per aandeel (€)	1,51	0,38	+297	3,03	1,38	+120
Nieuwe orders	298,0	270,1	+10	631,6	505,1	+25

Chipmachineproducent ASM International rapporteerde sterke cijfers over het tweede kwartaal 2020. Als gevolg van covid-19 waren er uitdagende marktomstandigheden op het gebied van *supply chain* en logistiek. Desondanks wist ASMI de groei uit het eerste kwartaal goed vast te houden. Aan het einde van Q2 verbeterde de externe situatie zich enigszins toen de *lockdown* maatregelen en transportbeperkingen geleidelijk werden verlicht in met name Asia Pacific en Europa.

De gerealiseerde netto omzet van € 342 miljoen lag aan de bovenkant van de eerder gecommuniceerde bandbreedte van € 300 – 350 miljoen. Deze omzetgroei van jaar-op-jaar +31% werd gedreven door een aanhoudend sterke vraag in het *logic-foundry* segment. De gerapporteerde orderintake van € 298 miljoen lag iets boven het gemiddelde van de eerder geïndiceerde bandbreedte van € 280 -310 miljoen. Als gevolg van een zeer gunstige sales-mix bereikte de brutomarge een recordniveau van ruim 48%. Voor Q3 2020 verwacht het management een netto omzet van

€ 300 – 320 miljoen, uitgaande van stabiele valutaverhoudingen. De bijbehorende orderintake ligt naar verwachting in de bandbreedte € 280 – 300 miljoen. Naar de verwachting van het management zal de *wafer fab equipment* markt dit jaar met 5-10% groeien. In dit kader verwacht ASMI dat de netto omzet in Q4 2020 naar verwachting tenminste op hetzelfde niveau zal liggen als in Q3 2020. Met deze verwachting zal ASMI dit jaar fors beter presteren dan het marktgemiddelde.

In juni is ASMI gestart met een aandeleninkoopprogramma van in totaal € 100 miljoen. Tot en met 24 juli werden in dit kader 79.348 aandelen ingekocht tegen een gemiddelde beurskoers van € 126,03, hetgeen een investering van € 10,0 miljoen vergde. Hiermee is 10,0% van het totale inkoopprogramma uitgevoerd.

De beurskoers van ASMI noteert thans € 128-, waarmee 21,3x de getaxeerde winst 2020 voor de aandelen wordt betaald.

### BE Semiconductors International – fraaie stijging resultaten Q2 2020

Bedragen in € miljoen	Q2 2020	Q2 2019	% change	H1 2020	H1 2019	% change
Omzet	124,3	92,7	+34	215,6	174,1	+24
Bedrijfsresultaat	48,4	25,1	+93	67,2	39,9	+68
<i>Brutomarge</i>	<i>62,0%</i>	<i>56,7%</i>		<i>59,7%</i>	<i>55,9%</i>	
Nettowinst	39,8	18,9	+111	53,7	28,4	+89
Winst per aandeel (€)	0,55	0,26	+112	0,74	0,39	+90
Orderintake	101,3	82,7	+23	219,9	166,0	+33

Chipmachineproducent Besi rapporteerde fraaie omzet- en winstcijfers over het tweede kwartaal 2020. De marktomstandigheden verbeterden geleidelijk gedurende het kwartaal waardoor de onderneming in staat was beter te presteren dan aanvankelijk werd voorzien. Met name de verkoop van mobiele applicaties en een verder stijgende vraag van Chinese sub-contractors naar mobiele en overige elektronische applicaties lagen ten grondslag aan deze gunstige ontwikkeling. Besi realiseerde een record brutomarge van 62,0% door een combinatie van een gunstige product mix, een verbeterde operationele efficiency en, in mindere mate, door voordelige valuta-invloeden.

Voor Q3 2020 verwacht Besi een omzetzak van 10 à 25% in vergelijking met Q2 2020, hetgeen een weerspiegeling vormt van het normale seizoenpatroon. De afgenomen vraag is een logische consequentie na de capaciteitsopbouw van mobiele applicaties in H1 2020. Daarnaast speelt de onzekerheid rond covid-19 een ongewisse rol. De brutomarge zal naar verwachting in de bandbreedte 58 – 60% liggen. De operationele kosten dalen in dit scenario met 10-15% in vergelijking met Q2 2020 omdat het management vasthoudt aan een strikt kostenbeleid in onzekere tijden.

Besi stelt *cautiously optimistic* te zijn voor wat betreft de vooruitzichten voor geheel 2020 gegeven de goede performance van H1 2020 en de conservatieve outlook voor Q3 2020. De eerder gememoreerde onzekerheid over het verdere verloop van de coronacrisis heeft het management doen besluiten zich niet in al te optimistische bewoordingen te uiten.

De balanspositie van Besi blijft intussen onverminderd sterk. De netto kaspositie per medio 2020 bedroeg € 93,6 miljoen, hetgeen een stijging van 9% betekende ten opzichte van medio 2019. Tevens kondigde Besi aan dat het Share Buy Back (SBB) programma zal worden verlengd tot 30 oktober 2021 en dat het terug te kopen bedrag wordt verhoogd van € 75 miljoen naar € 125 miljoen. Tegelijkertijd plaatste Besi een nieuwe converteerbare obligatielening ter grootte van € 150 miljoen tegen een rente van 0,75%, looptijd tot 5 augustus 2027 en een conversiepremie van 37,5% boven de laatst genoteerde beurskoers, hetgeen een conversiekoers van € 51,56 per aandeel impliceert. Met deze opbrengst verzekert Besi zich van voldoende financiële middelen om de noodzakelijke uitbreidingsinvesteringen te kunnen doen, alsmede om eventuele acquisities te kunnen financieren. De opbrengst kan mede worden aangewend voor de terugkoop van converteerbare obligaties van de plaatsing uit november 2016, toen Besi € 125 miljoen convertible bonds uitgaf met een coupon van 2,5% en een looptijd tot 2 december 2023, maar vervroegd aflosbaar vanaf 23 december 2020 tegen 130%. De conversiekoers was destijds € 21,76 per aandeel, zodat deze obligaties inmiddels ruimschoots *in the money* noteren en vervoegde aflossing – en feitelijk doorrollen van de convertible – opportuun is.

Afgelopen maand presenteerde Besi tijdens de jaarlijkse analistenpresentatie de vooruitzichten voor de middellange termijn. Wij verwijzen voor een samenvatting van deze presentatie naar het maandbericht van juni 2020.

Tegen de huidige beurskoers van € 37,50 wordt 27x de getaxeerde winst 2020 voor de aandelen Besi betaald. Hiermee wordt weliswaar vooruitgelopen op een sterke omzet- en winststijging in 2021 en 2022, maar dat is naar onze mening terecht. Besi blijft dan ook onveranderd een van de topparticipaties in onze portefeuille.

**NEDAP** – halfjaarcijfers 2020 in lijn met eerdere trading update

Bedragen in € miljoen	H1 2020	H1 2019	%-verandering
Omzet	93,5	94,2	-1
Recurring revenue	24,0	21,3	+13
Toegevoegde waarde in % van de omzet	65%	63%	
Bedrijfsresultaat	7,7	8,1	-6
<i>Operationele marge</i>	8,2%	8,6%	
Netto resultaat	6,2	6,7	-8
Winst per aandeel (€)	0,95	1,04	-9
	<b>30 juni 2020</b>	<b>31 december 2019</b>	
Netto schuld/EBITDA	-0,4	-0,2	
Solvabiliteit	64%	61%	

Technologiebedrijf Nedap publiceerde de definitieve halfjaarcijfers nadat vorige maand reeds een extra *trading update* was gegeven vooruitlopend op de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. De inhoud van het halfjaarbericht bleek goed overeen te komen met datgene wat een maand eerder was gecommuniceerd. Na een sterke start in het eerste kwartaal met een omzetgroei van 9%, daalde de omzet in Q2 met 9% ten opzichte van vorig jaar als gevolg van de covid-19 crisis. De *Recurring Revenue* steeg met 13% en bedraagt nu 25,7% van de omzet.

De marktgroep *Healthcare* heeft de omzetgroei van het eerste kwartaal weten vast te houden en wist haar marktaandeel te vergroten in elk van de zorgmarkten waar zij actief is (ouderen, gehandicapten en GGZ). Om te voldoen aan de groeiende belangstelling van GGZ-organisaties voor Nedap's softwareoplossingen wordt geïnvesteerd in extra personeel.

Ook bij de marktgroep *Livestock Management* blijft de omzet groeien, mede door positieve ontwikkelingen op de Chinese varkensmarkt. Dit heeft geleid tot de uitvoering van projecten die eerder waren uitgesteld. De marktgroepen *Identification Systems*, *Light Controls* en *Security Management* ondervonden negatieve effecten van de harde *lockdown* in een aantal landen. Hierdoor zijn projecten vertraagd met een daling van de omzet als gevolg.

De marktgroep *Retail* blijft kampen met moeilijke marktomstandigheden, met name bij fashion-retailers. Toch is de omzetzijde minder sterk dan eerder verwacht en worden er weer nieuwe contracten voor het ID Cloud-platform afgesloten. Ook bij de marktgroep *Staffing Solutions* is ondanks de ontwikkelingen in de uitzendbranche de daling van de omzet minder scherp dan voorzien.

In nauwe samenwerking met de partners in de *supply chain* is de continuïteit van leveringen aan de klanten van Nedap de afgelopen maanden geborgd. Door het intensiveren van de contacten met klanten en leveranciers is de volatiliteit in de vraag van de verschillende producten goed opgevangen en zijn de voorraden niet toegenomen, maar zelfs met 5% gedaald door de verdere optimalisatie van de *supply chain*. Daarnaast lieten de schulden aan leveranciers ook een daling zien. De liquide middelen zijn gestegen naar € 24,1 miljoen per eind juni 2020 (ultimo 2019: € 18,7 miljoen). Nedap beschikt momenteel dan ook over een onverminderd sterke financiële basis (schuldenvrij).

De virusuitbraak heeft een grote impact op de wereldwijde economie en op dit moment is het nog onzeker hoe lang de crisis voortduurt en hoe groot de uiteindelijke impact zal zijn. Het is volgens het Nedap-bestuur nog niet mogelijk om een betrouwbare schatting te maken van de gevolgen voor de omzet in de tweede helft van het jaar. Zoals eerder gemeld, zal in de tweede helft van het jaar wanneer meer zicht is op de ontwikkeling van de onderneming en indien de financiële resultaten dit toelaten een interim-dividend worden overwogen.

De inhoud van het halfjaarbericht bevestigt ons vermoeden dat de impact van covid-19 op de omzet en resultaten van Nedap minder groot is dan aanvankelijk werd gevreesd. Het is met name positief dat de omzet bij de twee grote marktgroepen Healthcare en Livestock Management in H1 2020 onveranderd is gestegen. Bij de derde grote marktgroep, Retail, is het van belang dat de vraag naar Nedap's !D Cloud oplossing sterker lijkt te worden nu een nauwkeurig en up-to-date overzicht van de voorraadpositie op alle winkellocaties een essentiële randvoorwaarde is om in omnichannel-retail succesvol te kunnen zijn.

Voor geheel 2020 gaan wij vooralsnog uit van een daling van de winst per aandeel van 10 tot 15% uitgaande van een scenario waarbij een tweede golf van besmettingen door covid-19 uitblijft. Tegen de huidige beurskoers van € 41,50 wordt alsdan 21,8x de verwachte winst 2020 voor de aandelen Nedap betaald en bedraagt het dividendrendement 3,6% uitgaande van een pay out-ratio van 80%.

#### Aalberts – halfjaarcijfers 2020

Bedragen in € miljoen	H1 2020	H1 2019	%-verandering
Omzet	1.287	1.436	-10
Toegevoegde waarde in % van de omzet	62,3%	63,3%	
EBITA	122	188	-35%
EBITA-marge	9,5%	13,1%	
Netto winst voor amortisatie	86	138	-38
Winst per aandeel (€)	0,77	1,25	-38
Netto schuld/EBITDA	1,6	1,7	
Return on Capital Employed	11,7%	15,1%	

Technologiebedrijf Aalberts rapporteerde op 22 juli haar halfjaarcijfers die volgden op een *trading update* van 23 juni. In directe zin ondervond Aalberts slechts op een beperkt aantal locaties hinder van de covid-19 uitbraak. In Zuid-Europa moesten enkele vestigingen gedwongen sluiten als gevolg van overheidsmaatregelen. Vanaf begin mei zijn alle vestigingen weer in bedrijf. In de eerste zes maanden van 2020 daalde de autonome omzet onder invloed van covid-19 met 11% in vergelijking met dezelfde periode van 2019. De stand van het orderboek bevond zich eind juni echter op een hoger niveau dan een jaar eerder, waar dat in mei nog op een gelijk niveau lag ten opzichte van de stand een jaar eerder. De netto schuldpositie is met 17% teruggebracht in vergelijking met de stand per eind juni 2019. Aalberts legde in H1 2020 onverminderd de nadruk op de voortzetting van innovatieve initiatieven.

Innovatie wordt door het Aalberts-management gezien als de drijvende kracht achter de autonome omzetgroei. Deze groei stagneerde in H1 2020 door covid-19, en manifesteerde zich in een omzetteruggang in alle eindmarkten met uitzondering van Semicon Efficiency.

Eindmarkt	Omzetaandeel	Mutatie-omzet H1 2020 vs H1 2019
Milieuvriendelijke gebouwen	57%	-8%
Industriële nichemarkten	21%	-15%
Duurzaam transport	14%	-23%
Semicon Efficiency	8%	+19%

In alle business segmenten werd de nadruk gelegd op cash management en kostenoptimalisatie programma's. Tegelijkertijd werd versneld uitvoering gegeven aan het actieplan uit de in december 2019 gepresenteerde strategie 'Focused Acceleration'. Een groot aantal projecten werd gestart gericht op het structureel verlagen van de kosten en het netto werkkapitaal, hetgeen zal leiden tot eenmalige herstructureringskosten van circa € 40 miljoen in het lopende boekjaar. Het netto effect van het actieplan zal deels terugkomen in betere rendementen in H2 2020 en volledig doorwerken in de resultaten van FY 2021. Het Aalberts-management streeft ernaar om sterker en beter uit de huidige covid-19 crisis tevoorschijn te komen.

**Conclusie:** Aalberts voert de in december 2019 gepresenteerde strategie 'Focused Acceleration' versneld uit. De stagnatie als gevolg van de uitbraak van covid-19 wordt niet als structureel gezien. De uitgangspositie van Aalberts ten opzichte van de concurrentie wordt alleen maar sterker, omdat Aalberts onverminderd doorgaat met investeren in innovatieve oplossingen, terwijl het over een ijzersterke balans beschikt. Het is aannemelijk, maar ook weer niet vanzelfsprekend, dat er grotere kansen op het gebied van acquisities ontstaan in de post-corona periode. Echter, topman Wim Pelsma kan niet genoeg benadrukken dat organische groei de mooiste groei is.

Tegen de huidige beurskoers van € 31,50 wordt naar onze schatting circa 15,8x de winst 2020 (exclusief eenmalige reorganisatielast) betaald. Het bijbehorende dividendrendement bedraagt circa 2,2%.

#### Acomo – solide performance in H1 2020

Bedragen in € miljoen	H1 2020	H1 2019	%-verandering
Omzet	356,8	346,2	+3
EBITDA	28,4	27,5	+3
EBITDA-marge	8,0%	7,9%	
Netto winst	16,3	15,8	+3
Winst per aandeel (€)	0,66	0,64	+3
Interim-dividend per aandeel (€)	0,40	0,40	0

Amsterdam Commodities (Acomo), handelsonderneming in specerijen, noten, eetbare zaden, thee en voedingsingrediënten, rapporteerde een lichte stijging van zowel omzet als winst over de eerste zes maanden van 2020 ondanks de uitzonderlijke omstandigheden. Acomo heeft succesvol weten te opereren te midden van de gevolgen van de coronacrisis. Dankzij het wereldwijde handelsnetwerk in combinatie met de deskundigheid van de teams in de diverse regio's heeft de Groep snel kunnen inspelen op veranderende situaties, verstoringen in de keten en lokale *lockdowns* wanneer die zich voordeden. De beschikbaarheid van producten in de diverse landen van oorsprong bleef op peil dankzij goede oogsten, hoewel sommige productiefaciliteiten te kampen hadden met *lockdowns* en transport van goederen in een aantal gevallen vertraging ondervond. Over het geheel genomen bleef de vraag naar producten onverminderd sterk, al waren er op dit punt duidelijke verschillen in tijd en per afzetkanaal. In de voedingsmiddelenindustrie en de retailsector was een toename van de vraag te zien, met name in maart, maar in foodservice stond de vraag door de *lockdowns* sinds maart zwaar onder druk.

Per segment is het volgende overzicht illustratief:

Bedragen in € miljoen	Omzet H1 2020	EBITDA H1 2020	Marge H1 2020	Omzet H1 2019	EBITDA H1 2019	Marge H1 2019
Specerijen en noten	164,3	12,7	7,7%	156,7	12,5	8,0%
Eetbare zaden	118,5	11,2	9,5%	113,0	10,6	9,4%
Thee	63,8	3,1	4,9%	66,4	2,4	3,6%
Voedingsingrediënten	10,5	1,8	16,8%	10,5	2,1	19,7%
<b>Totaal</b>	<b>356,8</b>	<b>28,4</b>	<b>8,0%</b>	<b>346,2</b>	<b>27,5</b>	<b>7,9%</b>

Uit dit overzicht blijkt dat Acomo in H1 2020 onder uitdagende marktomstandigheden solide resultaten heeft gerealiseerd. De licht stijgende resultaten in de segmenten Specerijen en noten, Eetbare zaden en Thee werden enigszins gedrukt door een lagere bijdrage van Voedingsingrediënten. Traditioneel onthoudt het management zich van een prognose voor de omzet en resultaten in H2 2020 gezien de onvoorspelbaarheid van de handelsactiviteiten.

Wij houden rekening met een licht lagere omzet en resultaat over deze periode, omdat H2 2019 een verhoudingsgewijs sterke periode was. Daarbij komt dat de recent lagere US dollar voor Acomo een licht nadelig valutarisico met zich brengt. Voor geheel 2020 taxeren wij een gelijke winst per aandeel van € 1,30. Tegen de huidige beurskoers van € 19,- wordt 14,6x de winst voor de aandelen Acomo betaald en komt het dividendrendement op 5,8%.



**Basic-Fit** – Halfjaarcijfers wijzen op voorzichtig herstel

Bedragen in € miljoen	H1 2020	H1 2019	%-verandering
Omzet	182,5	240,0	-24
EBITDA	69,9	119,5	-42
Genormaliseerd netto resultaat	-2,7	13,5	
Winst per aandeel (€)	-0,05	0,25	

Fitness-keten Basic-Fit werd in H1 2020 hard geraakt door de overheidsmaatregelen die volgden op de uitbraak van covid-19. Alle clubs moesten vanaf medio maart worden gesloten. Voor de maand april kregen leden de optie om hun lidmaatschap te bevriezen of te kiezen voor een aantal compensatie opties. Dat uiteindelijk 75% van de leden koos voor een van de compensatie opties laat de wil zien van de leden om na opening weer verder te sporten bij Basic Fit.

Vanaf mei werden alle lidmaatschappen bevroren. Op 29 mei konden de clubs in Luxemburg weer worden opengesteld, op 2 juni gevolgd door de clubs in Frankrijk (met uitzondering van die in Parijs en Ile-de-France). Daarna was er op 8 juni de heropening van de clubs in België en Spanje (buiten Madrid). De clubs in Parijs en Ile-de-France gingen op 14 juni weer open, waarna op 22 juni die in Madrid volgden.

Tenslotte gingen de Nederlandse clubs, na een sluiting van 15 weken, op 1 juli weer open. Naar schatting van het management zal de gedwongen sluiting van de vestigingen en de aan leden verleende korting per saldo tot een verlies van 2,5 à 3 maanden fee-inkomsten leiden, ofwel een geschatte daling van 23% op jaarbasis.

Tijdens de periode dat clubs gesloten waren werd er bijna uitsluitend omzet gegenereerd vanuit Basic-fit's online fitness platform, GXR. De totale buitengewone kosten gerelateerd aan covid-19, zoals contante huurafdrachten, loonkosten en overige operationele kosten, werden vastgesteld op € 46,8 miljoen, waarvan € 41,4 miljoen = (88%) is verwerkt in de cijfers van H1 2020. Het resterende bedrag wordt verwerkt in de cijfers van H2 2020 en betreft uitgestelde huurafdrachten.

Sinds de heropening van de clubs ziet het management een bemoedigende ontwikkeling in het herstel van het ledenbestand. Het aantal club-bezoeken benadert inmiddels het pre-corona niveau van 2,2 miljoen per week. Daarbij overtreft het aantal nieuw toetredende leden in juni en juli het overeenkomstige aantal van een jaar geleden in aanzienlijke mate. Tegelijkertijd bevindt het niveau van opzeggende leden zich op hetzelfde niveau als een jaar geleden. Tegen deze achtergrond verwacht Basic-Fit dat in september het ledenbestand weer zal zijn teruggekeerd op het pre-corona niveau.

Zoals vorige maand gemeld, versterkte Basic-Fit begin juni de vermogenspositie door de uitgifte van ruim 5,3 miljoen nieuwe aandelen die via een *accelerated bookbuild offering* werden geplaatst tegen een beurskoers van € 25,-. Hiermee werd een bedrag van € 133,3 miljoen opgehaald; het aantal uitstaande aandelen werd door de plaatsing met 9,8% uitgebreid tot 60 miljoen stuks. Met de opbrengst beoogt het management de balansstructuur te versterken, waardoor de onderneming in staat is haar groeistrategie, inhoudende de opening van nieuwe clubs alsmede de overname van fitnessketens, voort te zetten. Daarbij staat de strategie voor de middellange termijn recht overeind: de doelstelling is om in 2022 in totaal 1.250 clubs te exploiteren (huidig aantal: 831). Daarbij brengt de crisis ook voordelen met zich mee, er zijn meer en betere locaties beschikbaar tegen lagere huurkosten.

Wij menen dat Basic-Fit de eerste moeilijke fase van covid-19 glansrijk heeft doorstaan. Het is momenteel nog onzeker of en, zo ja, in welke mate, een mogelijke tweede fase zal doorwerken in het verdienmodel van Basic-Fit. Ervan uitgaande dat 2<sup>e</sup>-golf effecten per saldo een beperkte invloed op omzet en resultaten zullen uitoefenen alsmede de versterkte balanspositie, hebben wij besloten de bescheiden positie in Basic-Fit te handhaven.

### Samenstelling portefeuille

De grootste participaties in portefeuille per 3 augustus 2020 betreffen:

Onderneming	Percentage <sup>1</sup>
ASM International	15,1%
Flow Traders	14,6%
BE Semiconductors	14,0%
Hunter Douglas	10,8%
Nedap	9,6%
TKH Group	7,1%
Aalberts	5,3%
Sif Group	5,2%
Neways Electronics International	5,0%
Kendrion	4,4%
Overige 2 participaties	7,0%
Liquiditeiten en overige	1,9%
<b>Totaal</b>	<b>100,0%</b>

### Vooruitzichten

Aandelenmarkten tonen in de eerste week van augustus een zijwaartse beweging. Omdat het coronavirus weer neigt terug te keren in enkele West-Europese landen, is een verdere koersstijging in de huidige vakantieperiode vooralsnog niet mogelijk gebleken. Positief is dat de tot op heden gepubliceerde halfjaarcijfers van de ondernemingen uit onze portefeuille, beter zijn dan gemiddeld door analisten/beleggers werd verwacht. Dit laat onverlet dat de omzet- en resultatenontwikkeling in het tweede halfjaar van 2020 nog sterk negatief beïnvloed kan worden door de nasleep van de coronacrisis. Daarnaast is er het scenario van een tweede ronde van besmettingen in het najaar, wat door enkele virologen wordt voorspeld. Al met al een uitdagende beleggingsomgeving, waarin wij zo behoedzaam mogelijk te werk gaan.

Vanzelfsprekend houden wij de winst- en dividendtaxaties van de participaties in onze portefeuille continu langs de meetlat van de nieuwe realiteit. Daarbij gaan wij uit van drie scenario's: *best-case*, *base-case* en een *worst-case* scenario die gebaseerd zijn op de duur en diepgang van de recessie. Dit impliceert dat omzetten en bedrijfswinsten in het tweede tot en met het vierde kwartaal in sommige gevallen substantieel lager zullen uitkomen dan in de vergelijkbare periode van 2019.

De vijf voor covid-19 minder gevoelige participaties in portefeuille, goed voor een gezamenlijke portefeuille-weging van ruim 55%, bieden in het base-case scenario een behoorlijke compensatie voor de voorziene teruggang bij de overige zeven participaties.

Omdat onze participaties in de portefeuille alle (niche) marktleider in hun bedrijfssegment zijn, uitstekend zijn gekapitaliseerd én een bewezen concurrentiekracht en innovatievermogen hebben, voorzien wij een snel en krachtig herstel in de periode na covid-19. Daarbij zal ook een groter marktaandeel (vanwege uitgeschakelde/failliete concurrenten) een ondersteunende rol spelen.

Op basis van *base-case* winst- en dividendtaxaties noteert onze portefeuille momenteel een gewogen K/W-verhouding 2020 van 11,1 en een gewogen dividendrendement 2020 van 6,3%.

---

<sup>1</sup> Dit betreft het percentage ten opzichte van het totale fondsvermogen



Met vriendelijke groet,

Beheerteam,

Hilco Wiersma  
Willem Burgers  
Bastiaan Rogmans

Amsterdam, 10 augustus 2020