

MAANDBERICHT OVER MEI 2020

Inleiding

De Nederlandse aandelenmarkt wist in mei de koerswinsten van april verder uit te bouwen. De AEX-Index steeg 4,1% naar 532,57 en de Amsterdam SmallCap Index voegde 3,9% toe op 783,04. De Amsterdam Midcap Index, die zeer sterk was gestegen in april, leverde in mei 0,4% in op 721,29.

De intrinsieke waarde per aandeel van Add Value Fund steeg in mei met 1,6% van € 48,14 naar € 48,93. Over de eerste vijf maanden van 2020 werd een totaal beleggingsresultaat van -12,7% gerealiseerd.

Het fondsvermogen per 1 juni 2020 bedroeg € 90,5 miljoen, waarbij voor een bedrag van € 83,3 miljoen was belegd in 12 participaties. De kaspositie en overige posten maakten per eind mei 8,0% van het fondsvermogen uit.

De beurskoers, intrinsieke waarde per aandeel, het fondsvermogen en het aantal uitstaande aandelen per 1 juni 2020 zijn als volgt:

Beurskoers	€ 48,69
Intrinsieke waarde per aandeel	€ 48,93
Fondsvermogen	€ 90.456.615
Aantal uitstaande aandelen	1.848.525

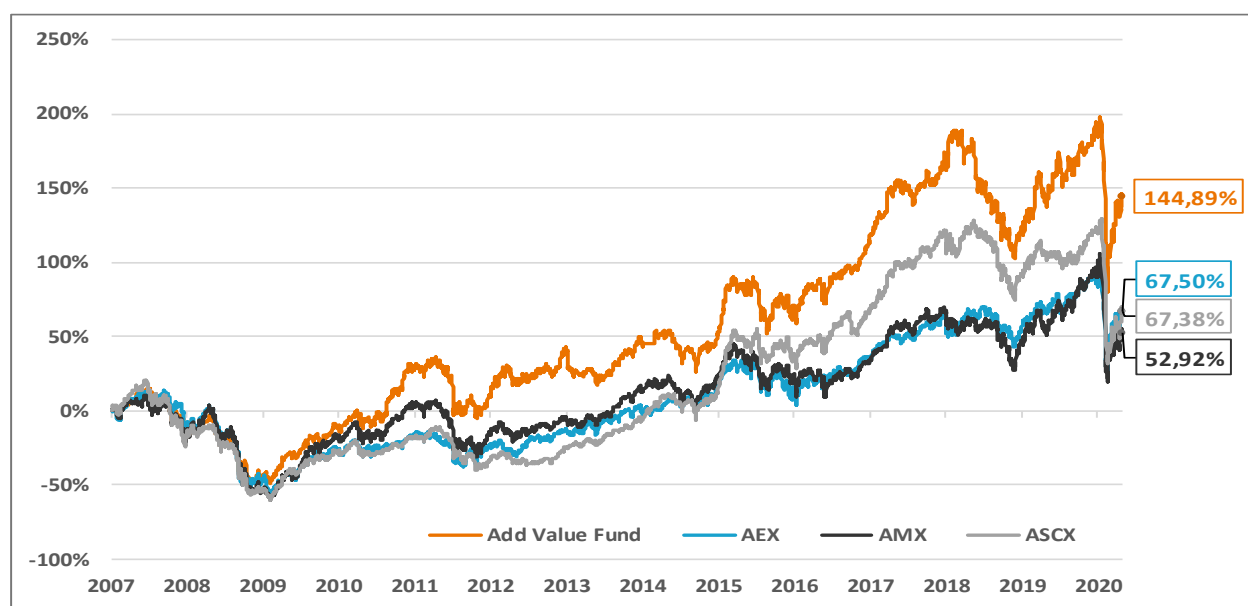
De rendementen (%) in onderstaande tabel en grafiek zijn gebaseerd op het netto totaalrendement inclusief herbeleggen van dividenden en na kosten (vanaf 1 februari 2007) en zijn uitsluitend bedoeld voor vergelijkingsdoeleinden:

	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	-12,71	+144,89
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	-10,81	+67,50
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	-19,57	+52,92
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	-23,50	+67,38

Bron: Add Value Fund Management / Bloomberg

*Peildatum: 29/5/2020

Significante outperformance sinds oprichting ten opzichte van Nederlandse aandelenindices



Bron: Datastream/Reuters, Totaal rendement, AVF op basis van intrinsieke waarde en inclusief kosten, indices zijn exclusief kosten; Peildatum: 29/5/2020

Koersperformance participaties (in %)	-12M	-6M	-3M	-1M
1. ASM International	102,5%	5,1%	1,1%	5,6%
2. BE Semiconductor Ind.	69,6%	2,5%	-2,2%	-8,6%
3. Flow Traders	24,9%	48,0%	45,4%	3,7%
4. Acomco	-2,7%	-7,6%	-3,7%	-3,6%
5. Sif Group	-6,3%	-13,3%	-22,8%	3,7%
6. Aalberts	-16,5%	-35,9%	-27,0%	-4,1%
7. Basic Fit	-21,6%	-30,3%	-24,9%	24,0%
8. TKH Group	-24,2%	-32,5%	-22,5%	-1,1%
9. Nedap	-24,4%	-27,3%	-25,6%	0,6%
10. Hunter Douglas	-29,5%	-26,1%	-19,5%	1,6%
11. Neways Electronics Int.	-43,2%	-24,0%	-6,4%	14,1%
12. Kendrion	-43,6%	-50,9%	-43,4%	-6,4%

- 1) In mei realiseerden 7 van de 12 participaties (= 58%) een positieve koersperformance. Op een 12-maands basis noteerden 3 van de 12 participaties (= 25%) een positieve koersperformance;
- 2) De afgelopen maand presteerden **Basic-Fit** en **Neways Electronics International** het best in de portefeuille. De beurskoers van Basic-Fit herstelde op de verwachting (en uiteindelijk ook de realiteit) van de heropening van de Europese sportscholen voor 2 juli a.s. De beurskoers van Neways toonde een technisch herstel na de relatief sterke koersval in de eerste maanden van het jaar;
- 3) **Besi** was de zwakst presterende participatie in mei. De koersdaling volgde op een koersstijging van 35% in april.

Bedrijfsnieuws

Flow Traders – strategische investering in nieuw Amerikaans handelsplatform

Bedragen in € miljoen	Q1 2020	Q1 2019	% change
Netto handelsinkomsten	495,0	63,1	+684
- EMEA	304,9	37,5	+713
- Americas	149,0	17,3	+761
- APAC	41,0	8,3	+394
EBITDA	323,7	26,8	+1108
Nettowinst	262,3	19,2	+1266
Winst per aandeel (€)	5,71	0,41	+1293

Flow Traders, wereldwijd liquiditeitsverschaffer in ETPs op financiële markten, meldde een investering in Members Exchange (MEMX), een nieuw handelsplatform in de Verenigde Staten dat naar verwachting in Q3 2020 van start zal gaan. MEMX is in 2019 opgericht door een groep van negen toonaangevende financiële spelers, te weten Bank of America Merrill Lynch, Charles Schwab, Citadel Securities, E*Trade, Fidelity, Morgan Stanley, TD Ameritrade, UBS en Virtu Financial.

In februari 2020 traden JP Morgan, Goldman Sachs en Jane Street Capital toe tot de selecte groep van aandeelhouders in een tweede financieringsronde. In de onlangs afgesloten derde financieringsronde, die een bedrag van circa \$ 65 miljoen heeft opgebracht, participeerden, behalve Flow Traders, BlackRock, Wells Fargo, Manikay Partners en Williams Trading.

MEMX zal de concurrentie met de bekende handelsplatforms als NYSE, Nasdaq en CBOE aangaan en is de eerste aandelenbeurs die eigendom is van de beursleden. Het doel van MEMX is een simpeler handelsplatform met een lagere kostenstructuur voor particuliere en institutionele beleggers te introduceren.

Flow Traders CEO Dennis Dijkstra gaf een kort commentaar op de investering: *'We are delighted to have completed this strategic investment in MEMX. This underlines our long-term commitment to the US equities ecosystem as we seek to grow our business and presence further. We are looking forward to providing our own perspectives on the dynamics of the US equity market as we work with the entire investor group to ensure the success of MEMX.'*

Vorige maand rapporteerde Flow Traders recordresultaten in de eerste drie maanden van 2020. Er werd optimaal geprofiteerd van de onrust op financiële markten, waardoor verhandelde volumes fors aantrokken, *bid-ask spreads* verruimden en dislocaties toenamen.

De handelsteams van Flow Traders boekten in alle regio's en marktsegmenten uitstekende resultaten. Er moest een last van € 0,9 miljoen worden genomen om de handelslocaties corona-proof te maken.

De door Flow Traders uitgestippelde strategie met de nadruk op sterk risicomanagement, robuuste IT-systemen en uitstekende productenkennis betaalde zich in de verslagperiode uit.

De teams van Flow Traders wisten zich in de uitdagende marktomstandigheden duidelijk in positieve zin te onderscheiden van de concurrentie en hierdoor marktaandeel te winnen. Ook in Noord-Amerika, waar de marktpositie nog beperkt is, werd op dit terrein progressie geboekt.

De verdeling van het Net Trading Income was evenwichtig over de verschillende *trading desks*; met name in obligaties werden goede resultaten geboekt, mede omdat de Centrale Banken in de loop van het kwartaal in de markt actief werden. In maart werd een uitzonderlijk goed resultaat geboekt, omdat de koersvolatiliteit en beursomzetten toen sterk opliepen. CEO Dennis Dijkstra wilde nog niet vooruitlopen op de gang van zaken in april. Echter, gezien de onveranderd hoge volatiliteit in de eerste weken van april en de grote onrust op de oliemarkt, lijkt ook Q2 2020 voor Flow Traders een uitstekend resultaat te zullen opleveren. Wij menen dat onder de huidige marktomstandigheden een winst per aandeel voor geheel 2020 van meer dan € 10,00 een reële aanname is.

De huidige beurskoers van € 31,60 impliceert dat thans slechts 3,2x de verwachte winst voor de aandelen Flow Traders wordt betaald. Uitgaande van het bestendige dividendbeleid mag worden uitgegaan van een pay-out ratio van 70%, waarmee het dividendrendement zich op circa 22% laat berekenen.

Natuurlijk dienen wij ons te realiseren dat de marktomstandigheden van dit moment niet naadloos kunnen worden doorgetrokken naar de komende periode, laat staan de komende jaren.

Echter, in het licht van de IPO-koers van € 32,- per aandeel van juli 2015 en gezien de solide resultaten die Flow Traders heeft geboekt in jaren met een geringe koersvolatiliteit, is toch, ondanks de 50% koersstijging dit jaar, sprake van een substantiële onderwaardering van het aandeel.

Vandaar dat wij ervoor opteren om de weging van het aandeel in de portefeuille vooralsnog te handhaven in de bandbreedte 15% tot maximaal 20%. Op deze wijze kan onze participatie in Flow Traders optimaal fungeren als *'hedge'* in portefeuille. Daarnaast profiteert de schuldenvrije onderneming van de sterk groeiende ETF-markt en kan het zelfs in tijden met minder hoge koersvolatiliteit aantrekkelijke winsten behalen. Het aandeel Flow Traders is daarom *'the best of both worlds'*.

Hunter Douglas – goede start 2020, onzeker vervolg

Bedragen in US\$ miljoen	Q1 2020	Q1 2019	%-verandering
Omzet	802,2	823,1	-3
EBITDA	88,1	79,9	+10
EBITDA-marge	11,0%	9,7%	
Nettowinst	38,6	36,0	+7
Winst per aandeel (€)	1,00	0,91	+10

Hunter Douglas, wereldmarktleider in de productie en levering van raambekleding en een prominent aanbieder van architectonische producten, zoals gevel- en plafondsysteem, kende een goede start van boekjaar 2020. Ondanks een

lichte volumedaling van 1,3% werd een mooie 10% toename van het bedrijfsresultaat gerealiseerd, waarvoor de twee thuismarkten Europa en Noord-Amerika, gezamenlijk goed voor 91% van de groepsomzet, verantwoordelijk waren. De grootste markt, Noord-Amerika (53% van de omzet), was met een volumestijging van 4% verreweg de best presterende markt in het eerste kwartaal van 2020.

De effecten van de uitbraak van covid-19 waren veelal pas in de laatste weken van het kwartaal merkbaar. Alleen in Azië, waar het omzetaandeel slechts 2% bedraagt, was er een volumedaling van 29%. Het goede resultaat in Noord-Amerika was deels te danken aan de voltooiing van het nieuwe One-HD ERP-systeem.

Vanwege de covid-19 uitbraak verwacht het management voor de rest van het jaar een aanzienlijk lagere omzet en resultaat in de meeste markten waar activiteiten worden ontplooid.

In een toelichting op de kwartaalcijfers meldde CFO Leen Reijtenbagh dat Hunter Douglas er alles aan doet om de nadelige gevolgen van covid-19 zoveel mogelijk te beperken. Dit impliceert onder andere dat reclame-uitgaven – in 2019 werd aan verkoop- en marketingkosten \$ 780 miljoen gespendeerd – voorlopig nagenoeg zijn stopgezet. Tevens is besloten om het dividendvoorstel van € 2,10 per aandeel dat was geagendeerd voor de jaarvergadering van 3 juni jl., in te trekken. Daarnaast zullen de resultaten in het lopende boekjaar worden gedrukt door reorganisatievoorzieningen. In de Verenigde Staten is reeds een reorganisatie afgerond, waarbij het accent lag op de formules van Levolor en het eind vorig jaar verworven 3 Day Blinds.

Ten aanzien van de gang van zaken in het lopende kwartaal kan worden opgemerkt dat de Nederlandse omzet vooralsnog redelijk standhoudt, maar dat in het Verenigd Koninkrijk wel sprake is van een behoorlijke teruggang, met name bij Shop-at-Home specialist Hillarys. In Duitsland en Scandinavië ligt de performance tussen die van het VK en Nederland in.

De online-formules onder aanvoering van Blinds2go (65%-deelneming) geven zoals mag worden verwacht enige compensatie voor de omzetzakkingen elders in de groep. Al met al is het ondoenlijk om een weloverwogen prognose van de resultaten voor geheel 2020 te geven. Veel zal afhangen van de vraag hoe snel de *lockdowns* in Europa en Noord-Amerika worden opgeheven en de consument weer bereid en in staat is om het uitgavenpatroon te handhaven.

Wij hebben er alle vertrouwen in dat Hunter Douglas bij een normalisering van de marktomstandigheden in staat zal zijn weer winstniveaus als in 2019 te realiseren, overeenkomend met circa € 7,00 per aandeel.

Tegen de huidige beurskoers van € 45,- noteren de aandelen Hunter Douglas beneden de zichtbare intrinsieke waarde van ruim € 46,- per ultimo maart. Gezien de ijzersterke financiële positie van de groep weerspiegelt deze waardering geenszins het opwaarts koerspotentieel voor de komende jaren. Daarom handhaven wij Hunter Douglas in de bovenste regionen van de portefeuille.

TKH Group – mooie order voor offshore wind kabellevering

Technologiebedrijf TKH Group maakte de toekenning van de aanbesteding bekend van Vattenfall aan TKH-werkmaatschappij TKF voor de levering van 150 kilometer 66 kV inter array kabels voor het windpark Hollandse Kust Zuid (HKZ), gelegen in de Noordzee.

De gecontracteerde scope voor TKF omvat de productie en levering van 150 kilometer 66kV aluminium kabels en bijbehorende accessoires. De uitvoering van de installatie en het kabelleggen is gepland voor 2022 en 2023. Het offshore windpark HKZ 1-2 ligt op circa 22 kilometer van de Nederlandse kust, tussen Den Haag en Zandvoort. Het windpark zal een geïnstalleerd vermogen hebben van circa 750 MW en een jaarlijkse elektriciteitsproductie gelijk aan het verbruik van circa 1 tot 1,5 miljoen Nederlandse huishoudens.

Vorige maand meldde TKH bij de publicatie van de eerste kwartaalcijfers over 2020 dat gezien het gebrek aan inzicht in de duur van de huidige situatie momenteel geen prognose voor omzet en resultaten in het lopende boekjaar kan worden gegeven. Zoals bij TKH gebruikelijk, zal bij de presentatie van de halfjaarcijfers op 11 augustus a.s. een meer specifieke indicatie worden gegeven over de winstverwachting voor geheel 2020, onder voorbehoud van onvoorziene omstandigheden.

Het management benadrukt echter dat TKH optimaal is gepositioneerd om haar klanten van dienst te zijn en dat de organisatie de wendbaarheid heeft om in te kunnen spelen op veranderende marktomstandigheden. De solide

financiële positie en het goed gevulde orderboek geven een goede uitgangspositie en bieden voldoende ruimte om weerstand te beiden aan de huidige onzekere periode.

Wij zijn van mening dat de strategische en financiële uitgangspositie van TKH Group zodanig sterk is, dat zodra de periode van gedwongen *lockdown* van veel bedrijfstakken voorbij is, omzet en resultaat weer kunnen terugkeren naar het niveau van 2019. Tegen de huidige beurskoers van € 32,- wordt alsdan slechts 11,8x de winst voor de aandelen TKH betaald en bedraagt het dividendrendement 4,7%.

Sif Group – teleurstellend Q1 2020

Bedragen in € miljoen	Q1 2020	Q1 2019	%-verandering
Contributie	20,8	18,8	+11
EBITDA	2,7	4,1	-34
Productie in Kiloton	35	42	-17
Orderboek per 14-5-2020 (Kiloton)	Voor lopend boekjaar	Voor 2021 en latere jaren	
Gecontracteerd	135	100	
Exclusief in onderhandeling	0	130	
Totaal	135	230	

Sif Group, marktleider in stalen funderingen voor de offshore windindustrie, meldde cijfers over Q1 2020 die mede door de impact van de uitbraak van covid-19 licht achterbleven bij de marktconsensus. Sif leverde in het eerste kwartaal van 2020 monopiles en transitiestukken voor de projecten Triton Knoll en Borssele 1,2,3,4 en 5.

Tegelijkertijd werd de productie voor de projecten Akita-Noshiro (Japan) en Saint Nazaire (Frankrijk) gestart die beide in 2020 dienen te worden opgeleverd. De productie van 35 Kiloton weerspiegelt zowel de opstartfase van deze projecten als de impact die covid-19 had op het productieproces in maart. Veel werknemers bleven in deze periode gedwongen thuis, waarna het Sif-management in snel tempo een actieplan heeft uitgerold. In de loop van april is het absenteïsme naar normale niveaus teruggekeerd. Sindsdien verloopt het productieproces zonder haperingen en vertragingen en is een gezonde cashflow gegenereerd.

De tenderactiviteit lag op een hoog niveau in Q1 2020 en resulteerde in een *marshalling* contract met Siemens Gamesa voor het project Hollandse Kust Zuid. Dit contract loopt van december 2021 tot en met juli 2023. Daarnaast werd begin Q2 2020 de exclusieve onderhandeling gestart voor een project van 130 Kiloton. Gezien de extreem lage olie- en gasprijzen ligt de markt voor projecten op het gebied van offshore olie & gas momenteel stil, waardoor de geschatte jaarproductie voor FY 2020 licht lager zal uitkomen dan de eerder geïnitieerde 185 Kiloton.

De contributiemarge, die onder druk lag in Q1 2020, ligt inmiddels weer op een gezond niveau van circa € 600,- per ton. De impact van covid-19 en de geprojecteerde productie van 170 kiloton zullen naar verwachting resulteren in een EBITDA vergelijkbaar met die van 2019 van € 26,4 miljoen. De financiële positie van Sif blijft gezond. Per eind maart 2020 was er een netto kaspositie van circa € 21 miljoen en een solvabiliteit van 44%.

Daarmee lijkt boekjaar 2020 een overgangsjaar te worden in de opmaat naar een meer welvarende periode die vanaf 2021 realiteit moet worden. Sif is met een marktaandeel van 40% in de gespecialiseerde markt van monopiles uitstekend gepositioneerd om te profiteren van de komende fase van hoogconjunctuur in de offshore windmarkt.

Op basis van onze winsttaxatie van € 1,00 per aandeel voor 2021 wordt bij de huidige beurskoers van € 9,- slechts 9x de verwachte winst voor de aandelen Sif Group betaald.

Kendrion – tevredenstellend eerste kwartaal 2020 gezien de moeilijke marktomstandigheden

Bedragen in € miljoen	Q1 2020	Q1 2019	%-verandering
Omzet	109,6	108,3	+1
EBITA	6,2	6,7	-8
EBITA-marge	5,7%	6,2%	
Nettowinst	3,0	4,3	-30
Winst per aandeel (€)	0,20	0,32	-37

Kendrion, wereldmarktleider in elektromagneten voor de automotive- en industriële markt, rapporteerde tevredenstellende cijfers over het eerste kwartaal van 2020. De omzet steeg met 1% naar € 109,6 miljoen als gevolg van de overname van INTORQ, producent van industriële remsystemen, in het laatste kwartaal van 2019. Autonoom was er een omzetzak van 12%.

De resultaten van Kendrion zijn voor wat betreft Europa en Noord-Amerika (circa 90% van de groepsomzet) in Q1 2020 nog niet materieel beïnvloed door de gevolgen van covid-19. In China was er in februari en maart wel een merkbaar effect. Vanaf de derde week van maart zijn de Europese en Amerikaanse markten in een *lockdown* gegaan en zijn de meeste autoproducenten ertoe overgegaan hun productielocaties tijdelijk te sluiten. Dit heeft een sterk negatief effect op omzet en orderintake teweeggebracht. Kendrion heeft hierop gereageerd met een reeks van maatregelen die erop is gericht om de financiële weerbaarheid verder te versterken. Deze maatregelen behelzen onder meer het invoeren van werktijdverkorting, het uitstellen van niet-kritische investeringen en een tijdelijke reductie van de salarissen van het senior management van 15%.

Daarnaast maakt Kendrion gebruik van de door nationale overheden beschikbaar gestelde faciliteiten om de coronacrisis te doorstaan, waaronder uitstel van belastingbetalingen. Tegen deze achtergrond vormen de cijfers over Q1 2020 een goede start van een moeilijk jaar. Gecorrigeerd voor eenmalige kosten behorende bij de INTORQ-acquisitie steeg de genormaliseerde EBITDA met 8% naar € 13,7 miljoen, waaraan INTORQ een gezonde bijdrage leverde. Bovendien werd de integratie van INTORQ in de divisie Industriële remsystemen in Q1 2020 succesvol afgerond. De gang van zaken in de industriële divisie is wezenlijk stabiel dan die van de Automotive divisie; in sommige marktsegmenten, zoals sensoren voor medische applicaties en voor toepassingen in de voedingsmiddelenindustrie, lagen de omzetten beduidend hoger dan een jaar geleden.

CEO Joep van Beurden stelde in een toelichting op de kwartaalcijfers dat een prognose voor geheel 2020 ondoenlijk is in het licht van de vele onzekerheden met betrekking tot het verloop en de duur van de coronacrisis. Wel is duidelijk dat in Q2 en Q3 2020 omzet en resultaten in de Automotive-divisie zwaar onder druk zullen liggen. Zolang de ongewisse situatie voortduurt, zal Kendrion prioriteit blijven geven aan een zo optimaal mogelijke financiële positie, in het bijzonder op een robuuste liquiditeit. Per eind maart 2020 waren er liquiditeiten ten bedrage van € 17,5 miljoen en beschikbare kredietfaciliteiten van circa € 50 miljoen.

Van Beurden blijft optimistisch ten aanzien van de perspectieven van Kendrion voor de middellange termijn. Hij wijst in dit kader op een gezonde product-pijplijn en op het feit dat in 2021 twee grote Automotive-projecten in China zullen opstarten. Na de overname van INTORQ is de samenstelling van Kendrion ook gewijzigd met een verkleinde blootstelling aan de cyclische Automotive-sector.

In september zal Kendrion tijdens een Capital Markets Day de ambities en doelstellingen voor de middellange termijn presenteren. 2020 zal een overgangsjaar zijn, waarbij het uitgangspunt is dat Kendrion de uitdagende marktomstandigheden met zo min mogelijk kleerscheuren zal trachten door te komen. De huidige beurskoers van € 11,- vormt een weerspiegeling van deze onzekere situatie.

Samenstelling portefeuille

De grootste participaties in de portefeuille per 1 juni 2020 betreffen:

Onderneming	Percentage ¹
Flow Traders	15,2%
ASM International	13,9%
BE Semiconductors	13,3%
Hunter Douglas	10,5%
Nedap	8,3%
TKH Group	7,0%
Neways Electronics International	5,2%
Sif Group	4,6%
Aalberts	4,5%
Acomo	3,6%
Overige 2 participaties	5,9%
Liquiditeiten en overige	8,0%
Totaal	100,0%

Vooruitzichten

Aandelenmarkten laten begin juni een opgewekte stemming zien. In de meeste Westerse economieën worden de *lockdown*-maatregelen geleidelijk afgeschaald. Hierdoor zijn beleggers bereid een deel van de ruimschoots beschikbare liquiditeiten in nieuwe aandelenposities te investeren. Dit laat onverlet dat de omzet- en resultatenontwikkeling in het tweede en derde kwartaal van 2020 nog sterk negatief beïnvloed zal 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.

Meer expliciet zal dit betekenen dat omzet/resultaat in Q2 2020 in enkele gevallen zelfs kunnen marginaliseren. De minder gevoelige participaties in portefeuille is goed voor een gezamenlijke portefeuille-weging van ruim 50%, bieden echter 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 10,1 en een gewogen dividendrendement 2020 van 6,7%.

¹ Dit betreft het percentage ten opzichte van het totale fondsvermogen

Met vriendelijke groet,

Beheerteam,

Hilco Wiersma
Willem Burgers
Bastiaan Rogmans

Amsterdam, 5 juni 2020