

MAANDBERICHT OVER OKTOBER 2016

Inleiding

De maand oktober werd gekenmerkt door een gemengd koersbeeld. De AEX-Index steeg 0,2% naar 452,59, de Amsterdam Midkap Index klom 0,4% naar 657,45 en de Amsterdam SmallCap Index daalde 1,6% naar 824,58.

De intrinsieke waarde per aandeel van Add Value Fund steeg in oktober met 1,0% van € 42,11 naar € 42,53. Het totaal netto beleggingsresultaat over de eerste tien maanden van 2016 kwam daarmee op +9,9%.

Het fondsvermogen per 1 november 2016 bedraagt € 71,7 miljoen, waarvan een bedrag van € 72,3 miljoen is belegd in 16 Nederlandse ondernemingen. De liquiditeiten en overige posten maken hierdoor -0,8% van het fondsvermogen uit.

De beurskoers, intrinsieke waarde per aandeel, het fondsvermogen en het aantal uitstaande aandelen per 1 november 2016 zijn als volgt:

| | |
|--------------------------------|--------------|
| Beurskoers | € 42,75 |
| Intrinsieke waarde per aandeel | € 42,53 |
| Fondsvermogen | € 71.684.931 |
| Aantal uitstaande aandelen | 1.685.347 |

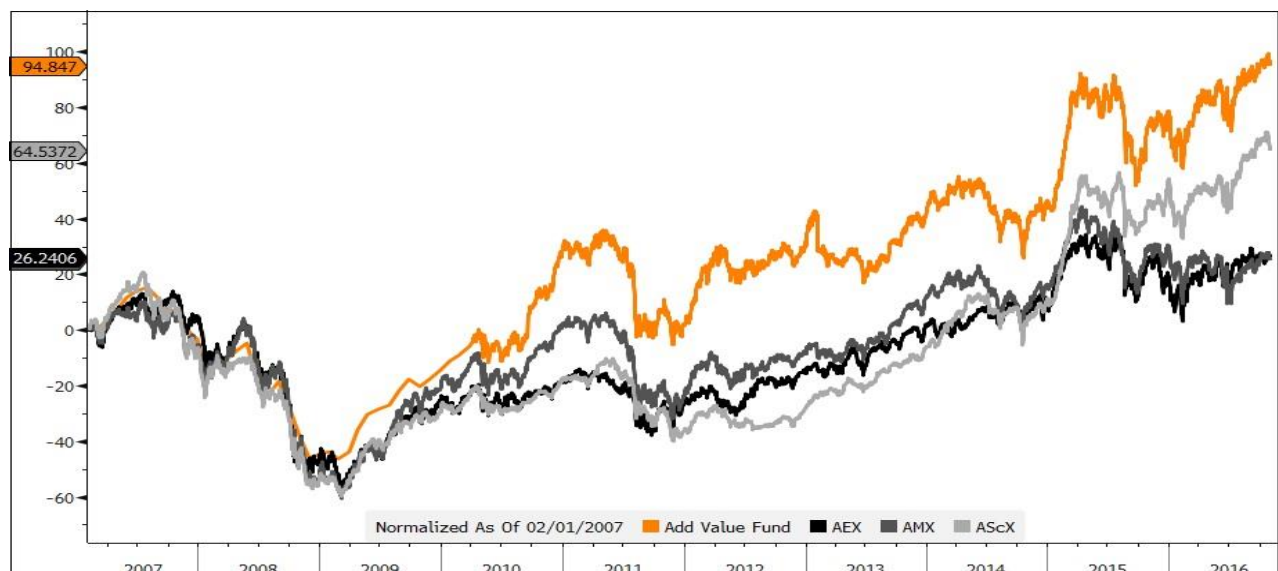
De rendementen (%) in onderstaande tabel en grafiek zijn gebaseerd op het netto totaalrendement inclusief herbeleggen van dividenden en na kosten (vanaf 1 februari 2007) en zijn uitsluitend bedoeld voor vergelijkingsdoeleinden:

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016* | Cum. |
|------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| AVF | -3,20 | -43,10 | +55,56 | +51,20 | -20,34 | +27,80 | +8,89 | +1,99 | +21,98 | +9,89 | +94,85 |
| AEX | +5,33 | -50,26 | +41,90 | +9,23 | -8,88 | +13,99 | +20,73 | +8,67 | +7,36 | +6,11 | +26,24 |
| AMX | -5,07 | -50,45 | +68,35 | +28,71 | -24,55 | +18,96 | +22,81 | +3,40 | +12,14 | -3,89 | +25,14 |
| AScX | -6,12 | -50,78 | +51,95 | +16,42 | -21,03 | +11,27 | +30,27 | +18,28 | +38,67 | +6,66 | +64,54 |

Bron: Add Value Fund Management / Bloomberg

*Peildatum: 31/10/2016

Significante outperformance sinds oprichting ten opzichte van Nederlandse aandelenindices



Bron: Bloomberg, op basis van beurskoersen (koers AVF gebaseerd op slotkoersen onderliggende waarden 30/10/2016)

Peildatum: 31/10/2016

Koersperformance participaties

| (in %) | | -12M | -6M | -3M | -1M |
|--------|-------------------------|-------|-------|-------|-------|
| 1. | BE Semiconductor Ind. | +50,6 | +12,8 | +11,6 | -2,4 |
| 2. | Hunter Douglas | +28,8 | +10,5 | +8,8 | -1,3 |
| 3. | Koninklijke Vopak | +25,8 | -3,0 | 0,0 | -1,5 |
| 4. | Neways Electronics Int. | +24,5 | +45,4 | +33,2 | +18,2 |
| 5. | Accell Group | +20,3 | +23,2 | -1,9 | +0,7 |
| 6. | Kendrion | +20,0 | +22,8 | +9,3 | -3,3 |
| 7. | Koninklijke Brill | +12,7 | +2,7 | +0,4 | +3,9 |
| 8. | ASM International | +11,7 | +9,1 | +11,4 | +6,7 |
| 9. | Nedap | +5,0 | +3,3 | +8,1 | +5,0 |
| 10. | TKH Group | +1,8 | +1,7 | +7,5 | +0,8 |
| 11. | Aalberts Industries | -2,7 | -3,8 | -3,1 | -5,2 |
| 12. | Acomo | -10,1 | -12,8 | -10,0 | -7,2 |
| 13. | Brunel International | -13,0 | -24,5 | -18,9 | -4,6 |
| 14. | Lucas Bols | -15,8 | -6,0 | -2,7 | +2,8 |
| 15. | Flow Traders | -20,8 | -19,0 | -11,4 | +3,8 |
| 16. | Sif Group | -, | -, | +10,2 | +11,8 |

- In oktober realiseerden 9 van de 16 participaties (= 56%) een positieve koersperformance. Op een 12-maands basis noteren 10 van de 15 (exclusief Sif Group) participaties (= 67%) een positieve koersperformance;
- De afgelopen maand presteerden **Neways Electronics International** en **Sif Group** bovengemiddeld in de portefeuille. Beide ondernemingen kennen een positief winstmomentum dat zich in de verslagmaand vertaalde in een hogere beurswaardering;
- **Acomo** en **Aalberts Industries** waren de *underperformers* in oktober. Voor de koersdaling van Acomo kan als verklaring gelden dat de weging van defensieve waarden de laatste maanden is verlaagd door beleggers; de koersreactie in Aalberts Industries houdt verband met verkoopdruk van de zijde van Engelse beleggers die koerswinsten in de lokale valuta veiligstelden.

Mutaties in de portefeuille

In oktober hebben wij de belangen in **Flow Traders** en **Sif Group** uitgebreid. Daarentegen hebben wij de posities in **BE Semiconductor Industries** en **Koninklijke Vopak** licht teruggebracht na de sterke koersstijging van de laatste maanden.

Bedrijfsnieuws

ASM International, toeleverancier aan de halfgeleiderindustrie, rapporteerde bevredigende cijfers over het derde kwartaal van 2016. De omzet kwam uit op € 144,2 miljoen, een stijging van 4% ten opzichte van Q2 2016 en een daling van 11% in vergelijking met Q3 2015. De orderingang bedroeg € 122,6 miljoen, hetgeen 23% lager was dan over Q2 2016 (€ 159,1 miljoen) en 17% minder dan Q3 2015 (€ 148,1 miljoen). Zowel de gerapporteerde omzet als de orderingang lagen binnen de eerder door de onderneming geïndiceerde bandbreedte van respectievelijk € 135 - 150 miljoen en € 100 - 130 miljoen. De brutomarge verbeterde licht in Q3 2016 naar 44,2% (Q2 2016: 43,8%; Q3 2015: 43,4%). De minderheidsdeelneming in ASM PT (39%) presteerde naar behoren en noteerde een bijdrage van € 26,7 miljoen aan de resultaten (Q2 2016: € 16,4 miljoen; Q3 2015: € 8,6 miljoen). Per saldo werd een nettowinst van € 39,8 miljoen verantwoord, 6% lager dan € 42,3 miljoen van Q2 2016 en bijna 20% onder € 49,5 miljoen van Q3 2015. Voor het vierde kwartaal 2016 voorspelt het management een omzet binnen een bandbreedte van € 150 - 170 miljoen, terwijl

de orderingang wordt begroot in een range tussen € 130 - 160 miljoen, uitgaande van stabiele valutaverhoudingen. Voor 2017 voorziet ASMI een duidelijke verbetering van de *single wafer ALD-markt*, waar men eerder van een 'sterke verbetering' sprak. Deze iets conservatievere stellingname houdt verband met het onveranderd grillige bestedingsgedrag van afnemers, alsmede de mogelijk versturende invloed van valutabewegingen. ASMI kondigde voorts een nieuw aandeleninkoopprogramma ter waarde van € 50 miljoen aan voor de periode 2016 - 2017. Het vorige aandeleninkoopprogramma, met een tegenwaarde van € 100 miljoen gedurende de periode 2015 - 2016, is nagenoeg afgerond. Per eind september was hiervan € 94,1 miljoen uitgevoerd, te weten 2.624.397 aandelen tegen een gemiddelde aankoopkoers van € 35,87 per aandeel. Dit impliceert dat nog voor een bedrag van ruim € 5,8 miljoen kan worden ingekocht onder het lopende programma. Tegen de recente beurskoers van € 38,80 komt de beschikbare ruimte overeen met de terugkoop van circa 150.000 aandelen. Per eind september 2016 bedroeg de netto kaspositie van ASMI € 363 miljoen, ofwel € 5,70 per aandeel. Wij taxeren een winst per aandeel 2017 van € 2,55 (2016tax: € 2,15) voor ASMI. Tegen de huidige beurskoers van € 38,80 wordt derhalve 15,2x de getaxeerde winst 2017 voor aandelen ASMI betaald en komt het dividendrendement naar verwachting op 1,8%.

Moderetailer River Island uit het Verenigd Koninkrijk heeft technologiebedrijf **Nedap** geselecteerd voor de internationale uitrol van RFID-hardware en -software in 280 winkels. De implementatie wordt binnen slechts zeven maanden gerealiseerd omdat tijdrovende IT-integratie niet nodig is. Bij dit omvangrijke project is Nedap als hoofduitvoerder verantwoordelijk voor de levering van de !D Cloud-software en *handheld* RFID-lezers, en de waarborging van de kwaliteit van de RFID-labels op de artikelen. River Island heeft eerst een pilot uitgevoerd. Hieruit bleek dat !D Cloud de voorraadnauwkeurigheid aanzienlijk verhoogt, waardoor er dankzij een verbeterde productbeschikbaarheid meer omzet wordt gerealiseerd. De voorraadnauwkeurigheid was voorheen niet optimaal bij River Island. Na de implementatie van !D Cloud nam de nauwkeurigheid binnen twee weken bij alle winkels toe tot 97% en werd dit percentage vervolgens gehandhaafd. Bovendien nam de omzet in alle pilotwinkels van River Island eveneens toe. In de huidige *omnichannel* wereld is productbeschikbaarheid het allerbelangrijkste. Om klanten *omnichannel* services te kunnen bieden, zijn nauwkeurige voorraadgegevens van cruciaal belang. Met behulp van RFID wil River Island de voorraadnauwkeurigheid aanzienlijk verhogen, wat vervolgens de weg vrijmaakt voor *omnichannel* services als *Ship-From-Store*, *Buy Online Return In Store* en *Buy Online Pickup In Store*. Volgens Rob Schuurman, Managing Director van Nedap Retail, past !D Cloud perfect bij de vereisten van de retailsector. Het is een uiterst toekomstbestendige cloudoplossing, omdat er voortdurend nieuwe functies bijkomen. Het is niet nodig om dure en complexe software-integraties uit te voeren of in iedere winkel servers te installeren. Met !D Cloud kan op eenvoudige wijze en snel van RFID worden geprofiteerd. Wij verwachten dat de samenwerking tussen River Island en Nedap op het gebied van de roll out van RFID-hardware en -software in de toekomst navolging zal krijgen bij meerdere retail-aanbieders. Wij taxeren voor 2016 een winst per aandeel van € 2,00 (2015: € 1,88) voor Nedap en voorzien voor 2017 een verdere stijging naar € 2,35. Deze verbetering is deels het gevolg van de doorgevoerde verbeteringen in de supply chain en deels de resultante van het succes van de technologische oplossingen die Nedap aanbiedt. Tegen de huidige beurskoers van € 31,50 wordt 13,4x de getaxeerde winst 2017 voor de aandelen Nedap betaald. Bij een pay-out ratio van 75% bedraagt het toekomstig dividendrendement alsdan 5,6%.

BE Semiconductor Industries, toeleverancier aan de halfgeleiderindustrie, rapporteerde sterke cijfers over het derde kwartaal 2016. De omzet kwam uit op € 94,3 miljoen, een toename van ruim 30% ten opzichte van Q3 2015 (€ 72,1 miljoen) en een daling van 13,5% in vergelijking met Q2 2016 (€ 109,0 miljoen). Deze laatste daling is typisch voor het gangbare seizoenpatroon en was het gevolg van een lagere vraag van Aziatische sub-contractors die in de eerste helft van het jaar hun capaciteit grotendeels opbouwen. De orderingang bedroeg € 78,1 miljoen, een stijging van 4,2% ten opzichte van Q3 2015 (€ 74,9 miljoen) en een daling van 22,3% ten opzichte van Q2 2016 (€ 100,5 miljoen). De brutomarge was met 50,5% wederom tevredenstellend, weliswaar licht lager dan Q2 2016 (50,9%), maar hoger dan Q3 2015 (48,7%). De nettowinst van € 16,6 miljoen was aanzienlijk hoger dan het resultaat van Q3 2015 (€ 6,3 miljoen) als gevolg van de hogere omzet en een verbeterde efficiency van het verdienmodel. Ten opzichte van Q2 2016 was er een daling van ruim 30% (€ 24,0 miljoen). De netto kaspositie bedroeg eind september € 131,9 miljoen, een stijging van 21% in vergelijking met eind september 2015 (€ 109,0 miljoen). Gezien de onveranderd riante kaspositie besloot het

management om een nieuw aandeleninkoopprogramma van, opnieuw, 1 miljoen aandelen te starten, nu het oude inkoopprogramma van 1 miljoen stukken inmiddels is afgerond. Indien dit programma wordt uitgevoerd, zou dit de inkoop van 2,7% van de uitstaande aandelen impliceren. Zoals gebruikelijk, gaf het management ook een prognose van de verwachtingen voor Q4 2016. Er wordt een omzetzak van 10 tot 15% ten opzichte van Q3 2016 voorzien, in lijn met het gebruikelijke seizoenpatroon, een brutomarge tussen 49 en 51%, alsmede een stijging van de operationele kosten tussen 0 en 5%. Indien deze verwachting bewaarheid wordt, koerst Besi af op een winst per aandeel van € 1,60 voor 2016, waarbij een contant dividend van € 1,40 een redelijke aanname is. Voor 2017 hanteren wij een taxatie van € 1,95 winst per aandeel en een dividendtaxatie van € 1,75. Tegen de huidige beurskoers van € 29,50 wordt aldus 15,1x de verwachte winst 2017 voor de aandelen Besi betaald en komt het verwachte dividendrendement op 5,9%.

Soft commodity handelshuis **Amsterdam Commodities** maakte bekend dat CEO Erik Rietkerk de onderneming in mei 2017 zal gaan verlaten. Rietkerk heeft de Raad van Commissarissen laten weten niet beschikbaar te zijn voor een nieuwe termijn van vier jaar als bestuursvoorzitter. Onder leiding van Rietkerk deed het handelshuis twee kleinere overnames en zette het in op het verder verduurzamen van de handelsketens waarin de dochterbedrijven actief zijn. In 2014 noteerde Amsterdam Commodities een recordwinst van € 33,1 miljoen. 2015 was een stabiel jaar met een nettowinst van € 32,2 miljoen. Voor het lopende boekjaar hanteren wij een taxatie van de winst per aandeel van € 1,45 (2015: € 1,35), waarmee de aandelen Acomo tegen de huidige beurskoers van € 21,- worden gewaardeerd op 14,5x de verwachte winst. Bij een pay-out ratio van 74% bedraagt het getaxeerde dividendrendement alsdan 5,1%.

Lucas Bols, een toonaangevende speler op de wereldwijde markt voor cocktails en gedistilleerd, maakte bekend overeenstemming te hebben bereikt met de Rémy Cointreau-groep over het oprichten van een joint venture om de wereldwijde activiteiten van het iconische merk Passoã te exploiteren en verder te ontwikkelen. Passoã, *the passion drink*, is wereldwijd de toonaangevende passievruchtenlikeur. Passoã werd in 1986 gecreëerd en wordt sindsdien gebotteld in het Franse Angers. Het merk Passoã wordt in ruim 40 landen verkocht, waarbij 85% van de omzet in West-Europa wordt gegenereerd en de rest in Noord-Amerika en Japan. Lucas Bols krijgt de operationele en financiële zeggenschap over de joint venture na afronding van de transactie, die naar verwachting voor het einde van dit jaar zal plaatsvinden. Rémy Cointreau zal alle bedrijfsactiviteiten van Passoã inbrengen, met inbegrip van distributie, productie, handelsmerken en voorraad, terwijl de bijdrage van Lucas Bols zal bestaan uit werkkapitaal evenals de inbreng van kennis en expertise van de likeur- en cocktailsector. Voor Lucas Bols is dit een substantiële transactie. De joint venture zal naar verwachting een omzet van € 18 miljoen op jaarbasis genereren, met marges die in lijn liggen met de EBIT-marges van de wereldwijde merken van Lucas Bols. De resultaten van de joint venture zullen door Lucas Bols volledig worden geconsolideerd, onder aftrek van interest ten bedrage van circa € 2 miljoen op jaarbasis op de veronderstelde schuld. Naar verwachting zal de transactie leiden tot een toename van de winst per aandeel van 20% op jaarbasis, uitgaande van de winst per aandeel over 2015/16. Bij de oprichting van de joint venture zal Lucas Bols een bedrag van € 5 miljoen beschikbaar maken om het benodigde werkkapitaal voor de joint venture te financieren. Te zijner tijd, dat wil zeggen tussen drie en vijf jaar na de start van de joint venture, kan Lucas Bols de aandelen die Rémy Cointreau houdt in de joint venture, eveneens overnemen, waardoor zij de volledige eigendom van de joint venture verkrijgt. Het merk Passoã en de merkenportefeuille van Lucas Bols kennen een aanzienlijke overlap waar het gaat om distributiepartners. Door de toevoeging van Passoã zal de distributiekraacht van Lucas Bols worden vergroot aangezien Passoã de omzetvolumes van de groep aanzienlijk zal doen stijgen, met name in Frankrijk, België en het Verenigd Koninkrijk. Bovendien stelt de joint venture Lucas Bols in staat het eigen distributienetwerk in Nederland en de Verenigde Staten beter te benutten, waarbij efficiëntere distributie voor synergiën zal zorgen. Lucas Bols is ervan overtuigd dat zij het merk Passoã verder kan laten groeien door voort te bouwen op de recente successen van Passoã in de horeca in verschillende markten. Aangezien Passoã op dit moment in ruim 40 landen wordt verkocht, zijn er mogelijkheden om de distributie uit te breiden naar nieuwe markten, daarbij voortbouwend op de wereldwijde aanwezigheid van de Bols Likeuren-range en Galliano. Wij passen onze taxatie van de winst per aandeel Lucas Bols opwaarts aan naar € 1,10 voor het boekjaar 2017/18. Voor het lopende boekjaar 2016/2017 handhaven wij de eerdere taxatie van € 0,85

(2015/2016: € 0,94). Tegen de huidige beurskoers van € 16,00 worden de aandelen Lucas Bols daarmee gewaardeerd op 14,5x de getaxeerde winst 2017/18. Uitgaande van een genormaliseerd dividend van € 0,60 per aandeel, bedraagt het dividendrendement bijgevolg 3,8%.

Samenstelling portefeuille

De grootste participaties in de portefeuille per 1 november 2016 betreffen:

| Onderneming | Percentage ¹ |
|-----------------------------|-------------------------|
| Hunter Douglas | 13,6% |
| ASM International | 10,3% |
| TKH Group | 10,0% |
| Nedap | 9,7% |
| BE Semiconductor Industries | 8,3% |
| Kendrion | 8,3% |
| Brunel International | 6,0% |
| Aalberts Industries | 5,8% |
| Flow Traders | 5,5% |
| Sif Group | 5,5% |
| Overige 6 participaties | 17,8% |
| Liquiditeiten en overige | -0,8% |
| Totaal | 100,0% |

Vooruitzichten

Wij hebben ons de afgelopen maand gebogen over de winsttaxaties voor het boekjaar 2017. Zoals bekend lopen beurskoersen gemiddeld zes à negen maanden vooruit op de economische ontwikkeling. In deze context is de licht stijgende trend ter beurze sinds de brexit van eind juni als bemoedigend te kwalificeren. Wanneer wij de vooruitzichten voor de 16 participaties in de portefeuille bezien, zijn de verwachtingen voor 2017 weliswaar positief, maar zijn er niettemin toch behoorlijke individuele verschillen in de snelheid van omzet- en winsttoename. Kort samengevat ziet het pallet er als volgt uit:

- Zoals beschreven in onze [Investment Case](#) van augustus, voorzien wij een stevige omzet- en winstgroei voor onze grootste participatie **Hunter Douglas**. De bijdrage van het medio dit jaar overgenomen Levolor & Kirsch zal volledig doorwerken in het eindresultaat. Daarnaast zal HD gaan profiteren van de aantrekkelijke huizenmarkt in Amerika en Europa. Tegen de huidige beurskoers van € 49,- achten wij de aandelen Hunter Douglas sterk ondergewaardeerd. Een koersverdubbeling sluiten wij op termijn niet uit;
- Met een weging van bijna 19% zijn de toeleveranciers aan de internationale halfgeleiderindustrie, **ASM International** en **BE Semiconductor Industries** zwaar vertegenwoordigd in de portefeuille. Volgens marktonderzoekbureau VLSI zal de relevante *Assembly Equipment Market* in 2017 en 2018 met respectievelijk 10,9% en 8,3% groeien nadat dit marktsegment in 2015 en 2016 per saldo is gekrompen. Als marktleiders in hun niche zullen ASMI en BESI naar onze mening bovengemiddeld gaan profiteren van de verwachte marktexpansie. Gezien de consolidatietendens in de halfgeleidermarkt sluiten wij een overname van een of beide ondernemingen het komende jaar evenmin uit;
- Een drietal ondernemingen in de portefeuille, te weten **Accell Group**, **Nedap** en **Neways Electronics International**, gezamenlijk goed voor een portefeuillevesting van ruim 17%, bevindt zich in een langjarig traject van verbetering van de supply chain (inkoop, voorraadbeheer, ICT en logistiek). Wij verwachten dat de eerste resultaten van deze trajecten in 2017 zichtbaar zullen worden in een versnelling van de winstgroei,

¹ Dit betreft het percentage ten opzichte van het totale fondsvermogen

alsmede van een verbetering van de kwaliteit van de gepresenteerde winst. Voor deze drie ondernemingen voorzien wij een toename van de nettowinst van tenminste 10% in het komende boekjaar;

- Voor drie ondernemingen verwachten wij een stijging van de winst per aandeel van ongeveer 10%. Dit betreft **Kendrion**, waar CEO Joep van Beurden op weg is naar de realisatie van de margedoelstelling van 10% per eind 2018, **Amsterdam Commodities**, dat de vruchten plukt van de investeringen van voorgaande jaren en baat heeft bij een sterkere US dollarkoers en **Sif Group** dat zal profiteren van de toenemende investeringsvraag naar funderingen voor windparken in de Noordzee en mogelijke expansie in Japan en VS;
- Voor zes ondernemingen menen wij dat een winstverbetering van circa 5% haalbaar moet zijn. Het betreft **TKH Group** dat ook in 2017 nog stevig investeert in de vier kerntechnologieën en de zeven verticale groeimarkten, hetgeen impliceert dat de kost voor de baat uitgaat; **Aalberts Industries**, waar de omzet- en winstgroei volgend jaar enigszins wordt getemperd door de depreciatie van het pond sterling en meer uitdagende marktomstandigheden bij de werkmaatschappijen in de Verenigde Staten; **Flow Traders**, waarvan de winstontwikkeling feitelijk onvoorspelbaar is maar die als liquiditeitsverschaffer baat heeft bij de sterk groeiende markt van Exchange Traded Products (ETPs); **Koninklijke Brill** die als internationaal wetenschappelijk uitgever in een uitdagende markt actief is maar ruimte heeft om zich operationeel efficiënter te manifesteren; Tankopslagbedrijf **Vopak** zal naar verwachting wederom een *low single digit* groei kunnen doormaken, terwijl **Lucas Bols** een behoorlijke groei moet kunnen realiseren die mede wordt gedragen door de recent aangekondigde joint venture met Rémy Cointreau inzake vruchtenlikeurmerk Passoã.
- Voor onze deelneming in **Brunel International** gaan wij vooralsnog uit van een gelijke of licht hogere nettowinst. De onzekerheid met betrekking tot de vraag-aanbod verhoudingen in de energiesector noodzaken tot deze terughoudende stellingname. Wij zijn er echter van overtuigd dat Brunel niet zal tornen aan de hoge dividenduitkering van € 0,75 per aandeel, hetgeen gezien de hoge netto kaspositie van de onderneming en geen goodwill op de balans een veilige aanname is. Tegen de huidige beurskoers van € 14,75 bedraagt het dividendrendement alsdan 5,1%.

De portefeuille van Add Value Fund combineert met bovenstaande structuur een op winstgroei en waardecreatie gerichte selectie van internationaal vooraanstaande kwaliteitsondernemingen – veelal Europees of wereldmarktleider in structurele groei- en/of nichemarkten – met een aantrekkelijk en duurzaam dividend. Wij menen dat dit segment van de markt goed in staat is om ook in een meer uitdagende macro economische en politieke marktomgeving uitstekend te presteren.

Voor 2017 gaan wij uit van een voortzetting van een enkelcijferige omzetgroei en een ruime dubbelcijferige winstgroei bij onze participaties. Daarnaast zijn er volop mogelijkheden om via acquisities deze groei te versterken. Op basis van onze actuele taxaties met betrekking tot 2017 noteert de portefeuille thans een gewogen koers/winstverhouding van 13,9 maal en een bruto dividendrendement van circa 4,3%.

Tegen de huidige aantrekkelijke beurswaarderingen, ultralage rente en overvloed aan liquiditeiten bij zowel strategische als financiële partijen sluiten wij een overname van een van onze of meerdere participaties niet uit.

Met vriendelijke groet,

Beheerteam,
Hilco Wiersma
Willem Burgers

Amsterdam, 2 november 2016