

MAANDBERICHT OVER OKTOBER 2020

Inleiding

Onder invloed van het weer oprukkende coronavirus verloor de Nederlandse aandelenmarkt terrein in de maand oktober. De AEX-Index daalde 2,4% naar 533,88, de Amsterdam Midkap Index verloor 3,7% op 776,36 en de Amsterdam SmallCap Index leverde 0,8% in op 892,19. De intrinsieke waarde per aandeel van Add Value Fund daalde in oktober met 4,0% van € 56,43 naar € 54,17. Over de eerste tien maanden van 2020 werd een totaal beleggingsresultaat na kosten van -3,1% gerealiseerd.

Het fondsvermogen per 2 november 2020 bedroeg € 89,0 miljoen, waarbij voor een bedrag van € 90,5 miljoen was belegd in 12 participaties. Er was per eind oktober een debetpositie van 1,7% van het fondsvermogen.

De beurskoers, intrinsieke waarde per aandeel, het fondsvermogen en het aantal uitstaande aandelen per 2 november 2020 zijn als volgt:

Beurskoers	€ 53,90
Intrinsieke waarde per aandeel	€ 54,17
Fondsvermogen	€ 88.990.081
Aantal uitstaande aandelen	1.642.755

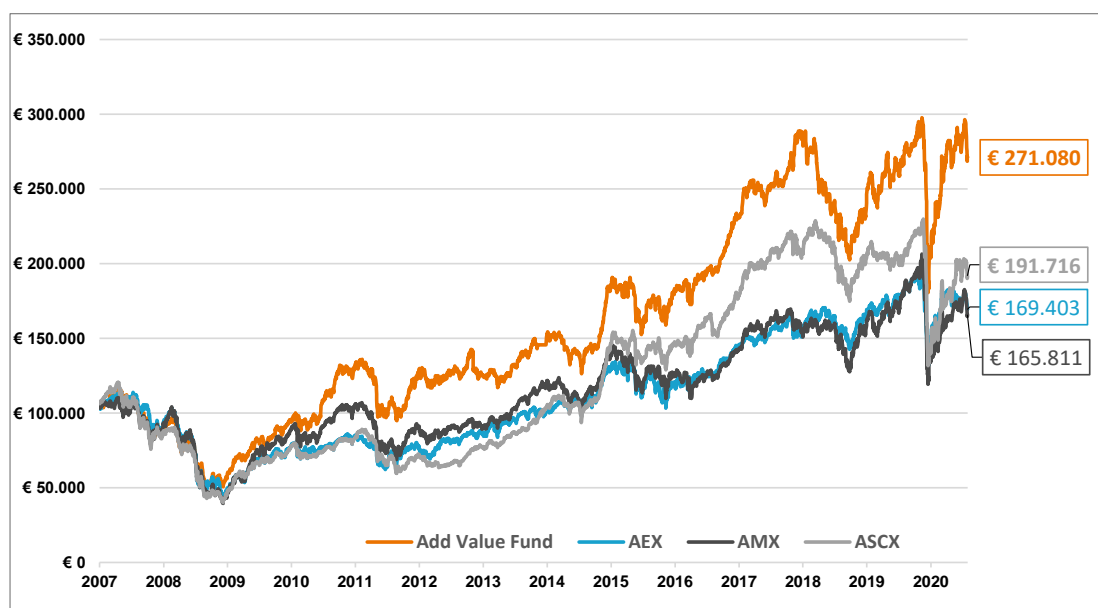
De rendementen (%) in onderstaande tabel en grafiek zijn gebaseerd op het netto totaalrendement inclusief herbeleggen van dividenden en na kosten (vanaf 1 februari 2007) en zijn uitsluitend bedoeld voor vergelijkingsdoeleinden:

	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	-3,10	+171,08
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	-9,96	+69,40
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	-12,79	+65,81
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	-12,38	+91,72

Bron: Add Value Fund Management / Bloomberg

*Peildatum: 31/10/2020

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: 31/10/2020

Koersperformance participaties (in %)	-12M	-6M	-3M	-1M
1. ASM International	36,0%	24,0%	-4,0%	0,4%
2. Flow Traders	31,4%	-7,5%	-9,9%	-17,4%
3. Sif Group	13,2%	50,5%	36,3%	-1,9%
4. BE Semiconductor Ind.	3,9%	-7,6%	-7,3%	-5,2%
5. Nedap	-7,1%	28,1%	7,7%	5,2%
6. Acomo	-7,5%	-8,9%	-5,1%	-4,1%
7. Hunter Douglas	-14,4%	16,9%	8,3%	0,2%
8. Neways Electronics Int.	-15,9%	24,1%	11,2%	-3,2%
9. Kendrion	-19,5%	40,5%	32,5%	2,5%
10. Aalberts	-20,3%	12,2%	-4,5%	-6,4%
11. Basic Fit	-24,6%	13,2%	-4,8%	2,2%
12. TKH Group	-39,5%	-13,9%	-16,8%	-11,4%

- 1) In oktober realiseerden 5 van de 12 participaties (= 42%) een positieve koersperformance. Op een 12-maands basis noteerden 4 van de 12 participaties (= 33%) een positieve koersperformance;
- 2) De afgelopen maand presteerde **Nedap** het best in de portefeuille. De technologiegroep uit Groenlo rapporteerde een solide performance over de eerste negen maanden van het lopende boekjaar en kondigde tevens een dividenduitkering van € 2,25 per aandeel aan;
- 3) **Flow Traders** was de zwakst presterende participatie in oktober. De onderneming rapporteerde licht tegenvallende cijfers over Q3 2020, waarbij met name de bijdrage van de Amerikaanse tak achterbleef bij de analistenverwachting.

Bedrijfsnieuws

ASM International – recordmarges in Q3 en uitstekende outlook voor Q4

Bedragen in € miljoen	Q3 2020	Q3 2019	% change	YTD-2020	YTD-2019	% change
Omzet	314,6	271,2	+16	981,5	883,3	+11
Bedrijfsresultaat	83,9	50,6	+66	249,6	144,7	+72
Brutomarge	49,9%	42,4%		47,6%	42,2%	
Nettowinst	58,1	53,5	+9	206,3	224,5	-8
Order intake	303,4	291,8	+4	934,9	899,9	+4
Winst per aandeel (€)	1,19	1,08	+10	4,22	4,54	-7

ASM International, toonaangevend producent van chipmachines, rapporteerde uitstekende cijfers over Q3 2020. De *supply chain* en de logistieke marktomstandigheden waren weer grotendeels genormaliseerd gedurende het kwartaal. Ondanks een ongunstige valuta-vertaling (zwakke US dollar versus de euro) bedroeg de gerealiseerde omzet € 315 miljoen, hetgeen aan de bovenkant van de eerder geïndiceerde bandbreedte van € 300 – 320 miljoen was.

Deze omzet was 8% lager dan in Q2 2020, maar lag 16% boven het niveau van de vergelijkbare periode van 2019. De omzetgroei werd gedreven door een aanhoudend hoge vraag in het *logic/foundry* segment.

De gerapporteerde orderintake lag met € 303 miljoen licht boven de eerder geïndiceerde bandbreedte van € 280 – 300 miljoen. Door een uitzonderlijk sterke samenstelling van de omzet, kon de brutomarge sterk verbeteren naar 49,9%. Voor Q4 2020 wordt een omzet voorzien van – onvoorziene valutawijzigingen voorbehouden - € 330 – 350 miljoen.

De orderintake zal naar verwachting circa € 340 – 360 miljoen bedragen. Het ASMI-management verwacht dat de voor de onderneming relevante Wafer Fab Equipment markt (WFE) dit jaar zal groeien met een hoog enkelcijferig tot laag dubbelcijferig percentage en dat ASMI dit groeicijfer wederom zal weten te overtreffen.

Onder het op 2 juni jl. gestarte *Share Buyback program* (SBB) met een totale omvang van € 100 miljoen, dat uiterlijk 17 november 2021 dient te zijn afgerond zijn in de periode tot en met 30 oktober in totaal 320.288 aandelen ingekocht

tegen een gemiddelde aankoopkoers van € 124,89 per aandeel. Daarmee was een totale investering van € 40 miljoen gemoeid, waarmee derhalve 40,0% van het SBB-programma is uitgevoerd.

De beurskoers van ASMI noteert momenteel € 139,-, ofwel 19,2x 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 431.655 aandelen moeten worden ingekocht. In dit scenario zouden dan in totaal 751.943 aandelen worden ingekocht, waardoor het aantal uitstaande aandelen op termijn met ruim 1,5% zou afnemen.

BESI – goede Q3 cijfers en samenwerkingsovereenkomst met grote chipfabrikant

Bedragen in € miljoen	Q3 2020	Q3 2019	% change	YTD-2020	YTD-2019	% change
Omzet	108,3	89,7	+21	323,9	263,8	+23
EBITDA	46,5	30,2	+54	123,5	79,8	+55
Nettowinst	34,0	19,2	+77	87,6	47,6	+84
Nieuwe orders	94,9	82,2	+16	314,8	248,2	+27
Winst per aandeel (€)	0,47	0,26	+81	1,21	0,65	+86

Besi, vooraanstaand producent van geavanceerde chipmachines, rapporteerde goede cijfers over het derde kwartaal 2020. In vergelijking met hetzelfde kwartaal van 2019 werd een ruime omzetgroei van 21% gerealiseerd en steeg het bedrijfsresultaat zelfs met 54% naar ruim € 46 miljoen.

Hoger dan verwachte verkopen van mobiele applicaties bij een bruto marge van boven de 60% alsmede een strakke kostenbeheersing lagen ten grondslag aan dit beter dan verwachte resultaat.

De orderintake verloopt eveneens naar wens. Per eind september 2020 stond het orderboek op € 314,8 miljoen, een toename van 27% ten opzichte van dezelfde periode een jaar eerder. De introductie van nieuwe smartphone-applicaties en de uitrol van 5G-netwerken stuwden de vraag naar Besi-machines. Hierdoor wordt het effect van een gelijkblijvende afzet van chipmachines voor rekenchips en de lagere vraag naar automotive-applicaties ruimschoots gecompenseerd. Verder maakte Besi bekend te gaan samenwerken met Applied Materials op het gebied van *die based hybrid bonding*. Met deze techniek kunnen gemakkelijker geïntegreerde chipsystemen worden gemaakt, onder meer voor 5G en kunstmatige intelligentie (AI).

De beide bedrijven gaan de techniek hiervoor verder ontwikkelen en richten een gezamenlijk onderzoekscentrum op, gevestigd bij Applied Materials in Singapore. Financiële details van de overeenkomst werden niet bekendgemaakt. Intussen blijft de financiële positie van Besi ijersterk met een liquide positie van € 564,5 miljoen per eind september. Mede hierdoor is de onderneming in staat het aandeleninkoopprogramma te versnellen van een gemiddelde tegenwaarde van circa € 3 miljoen naar circa € 10 miljoen per kwartaal.

Voor Q4 2020 wordt een omzetontwikkeling voorzien die 0-15% lager ligt dan Q3 2019, welke seizoensmatige teruggang wordt verklaard door de ingebruikname van de nieuwe capaciteit, terwijl ook covid-19 enige verkoopdruk met zich brengt. De brutomarge zal naar verwachting in een bandbreedte van 58 – 60% liggen.

De bedrijfskosten zullen vermoedelijk gelijk blijven ten opzichte van Q3 2020 of maximaal met 5% kunnen stijgen.

Dit brengt een winst per aandeel taxatie voor FY 2020 van circa € 1,50 in beeld (2019: € 1,13). Voor 2021 hanteren wij een verdere toename naar € 2,00 (+33%). Tegen de huidige beurskoers van € 38,- wordt daarmee 19x de getaxeerde winst 2021 voor de aandelen Besi betaald en bedraagt het dividendrendement 4,0% op basis van 100%-uitkering van de winst over het lopende boekjaar.

Flow Traders – sterke onderliggende ontwikkeling in Q3

Bedragen in € miljoen	Q3 2020	Q3 2019	% change	YTD 2020	YTD 2019	% change
Net Trading Income	78,3	53,3	+47	803,2	170,3	+372
- EMEA	44,4	35,2	+26	458,5	104,8	+338
- Americas	16,1	9,4	+71	261,8	41,9	+525
- APAC	17,9	8,7	+106	82,8	23,6	+251
EBITDA	37,9	19,5	+94	502,1	67,2	+647
Nettowinst	29,0	12,9	+125	404,3	45,9	+781
Winst per aandeel (€)	0,64	0,28	+129	8,91	0,99	+800

ETP-liquidity provider Flow Traders rapporteerde derde kwartaalcijfers 2020 die in vergelijking met H1 2020 een weerspiegeling vormden van een lagere koersvolatiliteit in combinatie met lagere handelsvolumes. Niettemin was er een behoorlijke progressie in vergelijking met Q3 2019.

Flow Traders slaagde er wederom in om in alle regio's marktaandeel te winnen. In de voor Flow Traders belangrijkste Europese markt steeg het marktaandeel zelfs tot boven de 40%. De performance van de Amerikaanse activiteiten stelde analisten teleur. Hier speelde afgenomen ETF in- en outflows een rol waardoor de primaire marktactiviteit belangrijk lager lag. Desondanks lag het Net Trading Income van de Amerikaanse activiteiten 71% hoger dan in dezelfde periode van 2019.

CEO Dennis Dijkstra bevestigde dat Flow Traders onverkort doorgaat met uitbreiding van de ETP-activiteiten naar aanpalende markten als obligaties, commodities, valuta's en crypto-currencies. Tegelijkertijd neemt het aantal partijen waarvoor Flow Traders orders uitvoert, de zogenaamde *counterparties*, verder toe, hetgeen eveneens een factor is bij de stijging van het marktaandeel.

De kapitaalpositie van Flow Traders blijft onverminderd sterk met per 30 september jl. een kapitaaloverschot van € 276 miljoen. Wij verlagen onze winsttaxatie voor FY 2020 licht van € 10,00 naar € 9,50 per aandeel uitgaande van een voortzetting van de huidige tendens van betrekkelijke lage koersvolatiliteit en relatief lage handelsvolumes. Echter, traditioneel worden de laatste maanden van het jaar vaak gekenmerkt door onrust op de financiële markten, waarvoor dit jaar de Amerikaanse verkiezingen en de moeizame onderhandelingen rond de brexit weleens aanleiding zouden kunnen zijn.

Wij blijven vasthouden aan een stevige weging van het aandeel Flow Traders in de portefeuille. Enerzijds fungeert de positie (13% 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 tech-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 € 28,- tegen 11,7x de genormaliseerde winst worden verhandeld. Uitgaande van een gemiddelde pay-out ratio van 70% bedraagt het dividendrendement in dit scenario een kloeke 6,0%.

Nedap – Trading update Q3 en hervatting dividend

Technologiebedrijf Nedap meldde in een kwalitatieve Trading update een omzetzak van 5% in Q3 2020 in vergelijking met dezelfde periode van vorig jaar. Dit betekent een momentumverbetering ten opzichte van Q2 2020 toen de jaar-op-jaar omzetzak nog 9% bedroeg.

De marktgroepen Healthcare en Livestock Management zetten de groei onverminderd voort, terwijl de marktgroepen Identification Systems, Retail, Security Management en Staffing Solutions weliswaar in Q3 2020 omzetgroei realiseren ten opzichte van Q2 2020, maar nog achterblijven bij het omzetsniveau van Q3 2019. De marktgroep Light Controls liet in Q3 2020 een toenemende daling van de omzet zien.

De groei in de wederkerende omzet, de zogenaamde *recurring revenue*, vertraagde in Q3 2020 naar +9%, waar deze over FY 2019 nog +20% en in H1 2020 +13% bedroeg. Deze terugval vindt niet plaats bij Healthcare, dat de groei goed

vasthoudt, maar betreft uitstel/gedeeltelijke uitvoering van projecten bij Security Management en omzetterugval bij Retail (vooral *loss prevention*). De omzet is in de eerste negen maanden van 2020 met 2% gedaald ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar. Dankzij de spreiding in de activiteiten zijn de negatieve effecten van covid-19 op de omzet en de winstgevendheid van de onderneming tot nu toe relatief beperkt gebleven. De omzetontwikkeling in de eerste negen maanden in combinatie met de focus op beheersing van uitgaven en werkkapitaal, zorgde ervoor dat de financiële positie gedurende het jaar verder is versterkt. Hoewel de onzekerheid over de duur en de langetermijneffecten van covid-19 op de wereldwijde economie blijft aanhouden, heeft de Directie toch besloten een interim-dividend van € 2,25 per aandeel uit te keren. Deze uitkering komt in de plaats van het in februari van dit jaar vóór de coronacrisis voorgestelde dividend van € 4,50 per aandeel. In dit voorgestelde dividend was ook de op de verkoop van het 49%-belang in Nedap France gemaakte boekwinst begrepen. Dit deel van het eerder voorgestelde dividend wordt nu niet uitgekeerd, opdat Nedap daarmee voldoende financiële reserves behoudt om de continuïteit in de huidige uitdagende tijden te kunnen waarborgen. Tegelijkertijd kan Nedap blijven investeren in de versterking van de marktposities zodat de groeikansen op lange termijn intact blijven.

De directie verwacht dat de gevolgen van covid-19 ook in Q4 2020 merkbaar zullen zijn, waardoor de omzet in dit kwartaal naar verwachting zal dalen in vergelijking met Q4 2019. Het bedrijfsresultaat in deze periode zal naar verwachting eveneens lager uitkomen dan vorig jaar, waarbij het effect van de omzetzaling naar verwachting deels wordt opgevangen door een verbetering van de brutomarge en lagere kosten.

Wij handhaven onze taxatie van de winst per aandeel 2020 op € 1,90 per aandeel (2019: € 2,20 uit gewone bedrijfsvoering).

Tegen de huidige beurskoers van € 45,- wordt 18x de verwachte winst 2021 voor de aandelen Nedap betaald. Uitgaande van een pay-out ratio van 80% bedraagt het dividendrendement in dit scenario 4,4%.

Neways Electronics International – Trading update Q3

Neways Electronics, specialist op de EMS (Electronic Manufacturing Services)-markt, kwam met een trading update over Q3 2020 en de eerste negen maanden van het lopende boekjaar. De netto omzet daalde in Q3 2020 weliswaar met 8,9% ten opzichte van hetzelfde kwartaal van 2019 (€ 121,2 miljoen versus € 132,9 miljoen), maar steeg met 4,7% in vergelijking met Q2 2020 door vraagherstel in Automotive en met name in e-mobility.

De vraaguitval in deze sector als gevolg van de pandemie en *lockdowns* was echter dusdanig groot dat Neways die dit jaar niet meer kan goed maken.

Neways heeft onder deze uitzonderlijk lastige omstandigheden zo adequaat mogelijk geacteerd door continu te zorgen voor een veilige werkomgeving voor haar werknemers, de organisatie en bezetting op bepaalde posities waar nodig aangepast en de kostenbasis verder teruggebracht. De orderintake daalde met 17,8% jaar-op-jaar. Het orderboek per ultimo september kwam uit op € 221 miljoen, vergeleken met € 291 miljoen per ultimo 2019. De daling is het gevolg van de afgenomen vraag vanuit met name Automotive en in meer beperkte mate ook Industrial. In Medical en Semiconductor bleef de orderintake op peil of nam deze licht toe.

Ten opzichte van Q2 2020 was er sprake van een 6,4% hogere orderintake, wat duidt op een voorzichtig herstellende vraag vanuit Automotive klanten. Door de aanhoudende onzekerheden rondom de pandemie blijft de markt in Q4 2020 naar verwachting volatiel. In dit kader zullen als eerder aangekondigd bij bepaalde bedrijfsonderdelen enkele structurele aanpassingen worden doorgevoerd om de organisatie en de capaciteitsbezetting beter aan te laten sluiten op de huidige realiteit.

Neways meldde voorts dat Chief Operating Officer Adrie van Bragt de onderneming per 31 december a.s. in goed overleg zal verlaten. De Raad van Commissarissen is inmiddels gestart met het wervingstraject voor zijn opvolging. Wij handhaven onze winsttaxatie 2020 op circa € 0,25 per aandeel (€ 0,70). Deze prognose is exclusief een reorganisatievoorziening die ten laste van het jaarresultaat 2020 kan worden gebracht.

CEO Eric Stodel blijft uitgesproken optimistisch ten aanzien van de perspectieven van Neways vanaf 2021: *‘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 2021 achten wij een taxatie van de winst per aandeel van € 1,00 voor het komende boekjaar een conservatieve aanname. Tegen de huidige beurskoers van € 8,00 wordt alsdan een uiterst bescheiden waardering toegekend aan de vierde grootste EMS-specialist van Europa.

Aalberts – Trading update Q3

Technology Group Aalberts kwam met een trading update over Q3 2020 die een verder geleidelijk omzetherstel liet zien na de scherpe omzetsdaling van april en mei als gevolg van covid-19. In de negen maanden tot ultimo september bedroeg de autonome omzetsdaling 9,4% in vergelijking met de eerste negen maanden van 2019. Ter vergelijking: over de eerste zes maanden van 2020 bedroeg de autonome daling nog 11,1%.

Het orderboek kwam 4,4% hoger uit ten opzichte van september 2019, terwijl de netto schuld 16% lager uitkwam in vergelijking met de stand een jaar eerder.

In de verschillende *business units* laten de activiteiten op het gebied van *piping systems* en *hydronic flow control* ten behoeve van duurzame gebouwen in alle regio's een verdere stijging van het orderboek en omzet zien. Deze ontwikkeling wordt ondersteund door innovaties die de achterliggende jaren zijn ontwikkeld. In de markt voor duurzaam transport (oppervlaktetechnologie en *fluid control*) was er eveneens een stijging van de orderintake. De activiteiten liggen op een hoger niveau door meer vraag bij eindklanten en door een laag voorraadniveau in de *supply chain*. Daarentegen is het herstel bij de Industriële toeleveringsactiviteiten trager doordat eindklanten terughoudend blijven om te investeren. Ook hier vervullen recente innovaties een sleutelrol voor wat betreft het realiseren van groei.

Het segment Advanced Mechatronics, met leveringen aan de *semicon* markt al een *star performer* in H1 2020, blijft onverminderd sterk presteren.

Overigens voert het Aalberts-management het vorig jaar geformuleerde Strategische Plan *Focused Acceleration* onverkort uit. Met de nadruk op cash management, kostenoptimalisatie en innovaties wordt ernaar gestreefd de doelstellingen van dit plan daadwerkelijk te realiseren. Het management grijpt de coronacrisis aan om het proces van strategische herstructurering te versnellen. Was er bij de presentatie van de cijfers over H1 2020 nog sprake van eenmalige herstructureringslasten van circa € 40 miljoen die ten laste van het lopende boekjaar zullen worden gebracht, dit bedrag blijkt drie maanden later te zijn verhoogd naar circa € 50 miljoen. De revenuen van deze reorganisaties zullen deels nog in 2020 en voor het overige volgend jaar in de resultaten merkbaar zijn met een effect van circa € 50 miljoen op jaarbasis.

Wij zien geen aanleiding om onze winsttaxatie voor 2020 van circa € 1,75 (2019: € 2,42) aan te passen, maar verhogen wel onze taxatie voor de winst per aandeel 2021 naar € 2,45 (voorheen: € 2,25). Tegen de huidige beurskoers van € 32,50 wordt alsdan 13,3x de verwachte winst 2021 voor de aandelen Aalberts betaald en bedraagt het bijbehorende dividendrendement 2,5%.

Basic-Fit – Trading update Q3

Fitnessketen Basic-Fit rapporteerde cijfers over de eerste negen maanden van 2020. De omzet daalde in deze periode van € 371,5 miljoen naar € 318,2 miljoen (-14%), hetgeen geheel te wijten was aan de gedwongen sluitingen vanwege covid-19 in met name de periode maart t/m juni. In Q3 2020 werd zelfs een kleine omzetgroei geregistreerd in vergelijking met dezelfde periode in 2019 in weerwil van sluitingen in de regio Antwerpen in juli en van enkele Franse vestigingen aan het einde van het kwartaal. Als gevolg van het weer opslaan van de corona-pandemie heeft het management besloten om het expansieprogramma voorlopig op te schorten. Vestigingen die op het punt staan te worden geopend, zullen nog wel aan het netwerk worden toegevoegd. Het management verwacht eind 2020 in totaal 913 vestigingen te exploiteren. Hiermee zou het aantal vestigingen dit jaar met 129 toenemen (+16%). De eerder gecommuniceerde doelstelling om door te groeien naar 1.250 vestigingen in 2022 blijft gehandhaafd.

Overigens is Basic-Fit goed in staat om de gedwongen sluitingen vanwege covid-19 het hoofd te bieden met momenteel een kaspositie van circa € 170 miljoen. In een toelichting stelt het management zich de komende onzekere periode te

zullen richten op kostenbesparingen en cashflow management. Zodra de covid-19 pandemie onder controle is gebracht, zal Basic-Fit versneld expanderen om haar leidende positie op de Europese fitness markt te versterken.

Wij houden voor het lopende jaar rekening met een gering verlies van naar schatting € 0,50 per aandeel.

Indien covid-19 in de loop van volgend jaar onder controle wordt gebracht, kan Basic-Fit weer terugkeren naar het bekende groeipad van vóór de coronacrisis. In dit scenario achten wij de aandelen tegen de huidige beurskoers van € 23,- uiterst aantrekkelijk geprijsd.

Samenstelling portefeuille

De grootste participaties in portefeuille per 2 november 2020 betreffen:

Onderneming	Percentage ¹
ASM International	14,5%
Flow Traders	13,6%
BE Semiconductors	13,1%
Hunter Douglas	12,3%
Nedap	10,4%
Sif Group	7,4%
TKH Group	6,2%
Kendrion	6,1%
Neways Electronics International	5,8%
Aalberts	5,4%
Overige 2 participaties	6,9%
Liquiditeiten en overige	-1,7%
Totaal	100,0%

Vooruitzichten

Begin november zijn de beurskoersen over een breed front sterk gestegen door het positieve nieuws omtrent de zeer hoge effectiviteit van een nieuw vaccin tegen het coronavirus. Met negatieve reële rentes en over het algemeen beter dan verwachte bedrijfscijfers staan de wereldwijde aandelenindices op recordhoogtes. De onzekerheid rond de Amerikaanse verkiezingen, een tweede *lockdown* en de brexit wordt door beleggers, in ieder geval tijdelijk, niet als onoverkomelijk ervaren. Ondanks covid-19, zal naar verwachting bijna 40%-weging van onze portefeuille recordresultaten boeken in 2020 en 25%-weging een winstgroei realiseren. Voor de middellange termijn blijven wij uitermate positief gestemd over het winst- en groeipotentieel van onze participaties, zowel organisch als mede via winstgevendende acquisities.

Op basis van *base-case* winst- en dividendtaxaties noteert onze portefeuille momenteel een gewogen K/W-verhouding 2021 van 13,4 en een gewogen dividendrendement 2021 van 4,6%.

Met vriendelijke groet,

Beheerteam,

Hilco Wiersma
 Willem Burgers
 Bastiaan Rogmans

Amsterdam, 10 november 2020

¹ Dit betreft het percentage ten opzichte van het totale fondsvermogen