



**Maandbericht**

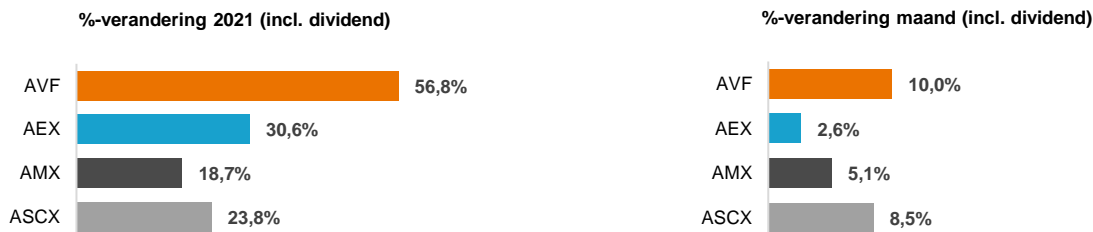
De Nederlandse aandelenmarkt sloot het jaar in december af met een mooie winst. De AEX-Index steeg met 2,6% naar 797,93, de Amsterdam Midkap Index steeg met 5,1% naar 1.081,17 en de Amsterdam SmallCap Index koerste 8,5% hoger op 1.393,66.

De intrinsieke waarde per aandeel van Add Value Fund steeg in december met 10,0% van € 94,21 naar € 103,61. Over het gehele jaar 2021 werd een totaal beleggingsresultaat na kosten van +56,8% gerealiseerd.

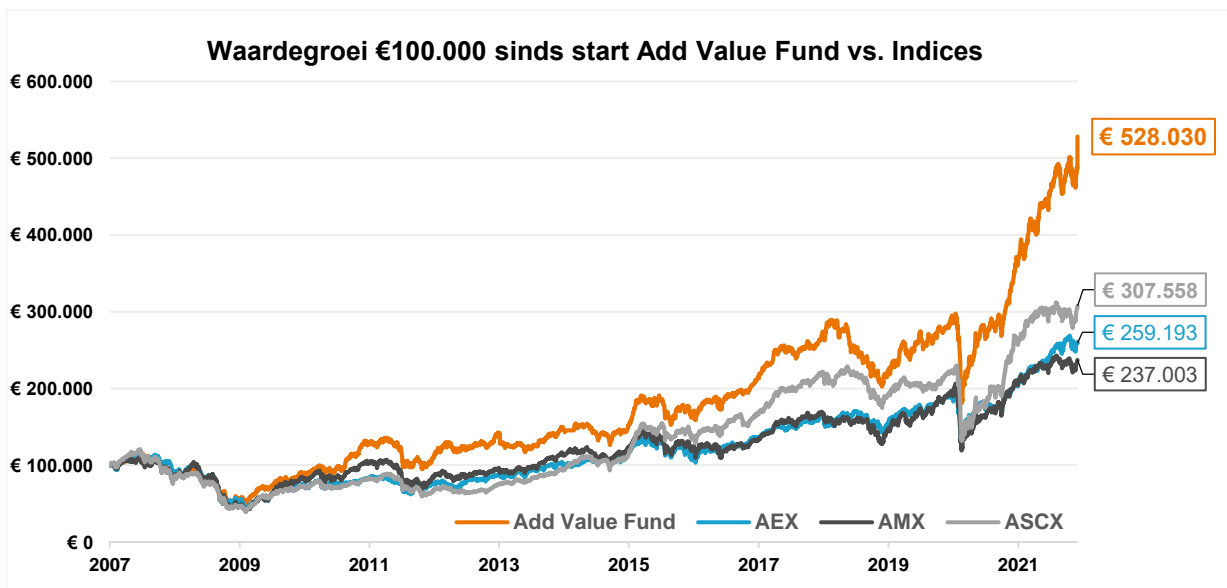
Het fondsvermogen per 3 januari 2022 bedroeg € 171,6 miljoen, waarbij voor een bedrag van € 169,4 miljoen was belegd in 11 participaties. Er was per eind december een creditsaldo en overige overlopende posten van 1,3% van het fondsvermogen.

- 1) In december realiseerden 9 van de 11 participaties (= 82%) een positieve koersperformance. Op een 12-maands basis noteerden 10 van de 11 participaties (= 91%) een positieve koersperformance;
- 2) De afgelopen maand presteerde **Hunter Douglas** het best in de portefeuille. Investeringsmaatschappij 3G Capital maakte op de laatste dag van 2021 bekend overeenstemming te hebben bereikt met Ralph Sonnenberg om 75% van de gewone aandelen Hunter Douglas over te nemen tegen € 175 per aandeel in contanten;
- 3) De zwakst presterende participatie in december was **BE Semiconductor**. De beurskoers reageerde negatief op het bericht dat de productie in Maleisië tijdelijk verstoord was geraakt door hevige regenval.

**Rendement**



Top-3 weging in portefeuille	in %	Top-3 stijgers	in %	Top-3 dalers	in %
1. Hunter Douglas	22,1%	1. Hunter Douglas	77,5%	1. BE Semiconductor Ind.	-10,4%
2. ASM International	17,0%	2. TKH Group	12,3%	2. ASM International	-2,0%
3. BE Semiconductor Ind.	13,1%	3. Basic-Fit	9,7%	3. Sif Holding	0,2%



### Netto totaalrendement inclusief herbeleggen van dividenden:

Fondsinformatie		AVF	AEX	AMX	AScX	
Startdatum	1 februari 2007	2007	-3,2%	5,3%	-5,1%	-6,1%
Fondsvermogen	€ 171,6 mln	2008	-43,1%	-50,3%	-50,5%	-50,8%
Beurskoers	€ 103,92	2009	55,6%	41,9%	68,4%	52,0%
Intrinsieke waarde per aandeel	€ 103,61	2010	51,2%	9,2%	28,7%	16,4%
Aantal uitstaande aandelen	1.656.335	2011	-20,3%	-8,9%	-24,6%	-21,0%
Beursnotering	Euronext Amsterdam	2012	27,8%	14,0%	19,0%	11,3%
Verhandelbaarheid	Iedere handelsdag	2013	8,9%	20,7%	22,8%	30,3%
Valuta	EUR	2014	2,0%	8,7%	3,4%	18,3%
ISIN Code	NL0009388743	2015	22,0%	7,4%	12,1%	38,7%
		2016	14,9%	13,6%	0,8%	7,5%
		2017	26,7%	16,5%	24,7%	34,5%
		2018	-18,3%	-7,4%	-19,0%	-16,3%
		2019	32,2%	28,5%	42,6%	20,5%
		2020	20,4%	5,7%	5,1%	13,5%
		2021	56,8%	30,6%	18,7%	23,8%
		Cum.	428,0%	159,2%	137,0%	207,6%

### Dividend

Dividend (contant)	Jaarlijks
Laatst uitgekeerde dividend	€ 1,50
Ex-dividend datum	27 april 2021
Dividendbeleid en historie	<a href="#">Zie website</a>

### Rating

Morningstar Analyst Rating	Neutral
Morningstar Rating Overall	★★★★★
Morningstar Duurzaamheid	

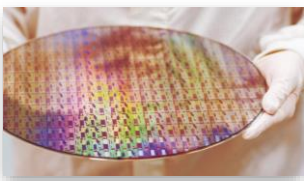
### Geannualiseerd rendement

	1 jaar	3 jaar	5 jaar	10 jaar	sinds start
Add Value Fund	56,8%	35,7%	20,9%	17,8%	11,8%
AMX-index	18,7%	21,1%	12,4%	11,8%	6,0%

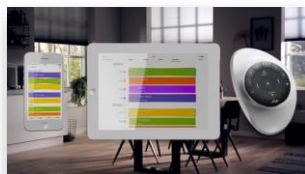
Bron: Add Value Fund, Datastream; Peildatum 31-12-2021. Na kosten.  
Voor een uitgebreide rendementsoverzicht zie [addvaluefund.nl/rendementen](http://addvaluefund.nl/rendementen)

### Accenten in de portefeuille

#### Semicon



#### Climate control



#### Renewable Energy / Electrification



#### Fintech



#### Technology Hardware & Software

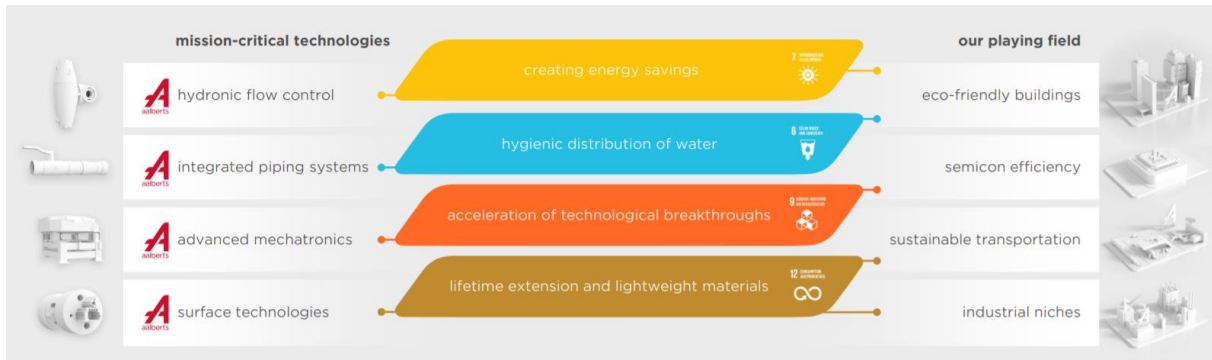


#### Industry 4.0



## Capital Markets Day Aalberts: Accelerating Unique Positions

In navolging van TKH Group vorige maand, hield Aalberts op 2 december digitaal haar *Capital Markets Day* (CMD) waar de onderneming nieuwe ambitieuze financiële- en duurzame doelstellingen bekendmaakte voor de periode 2022 - 2026. Daarnaast gaat Aalberts zich de komende jaren nog meer versimpelen en focussen op twee segmenten in plaats van vier en zich bezighouden met vier kerntechnologieën in plaats van vijf.



Bron: CMD Aalberts 2021

Onder het segment **building technology** vallen nu de technologieën *hydronic flow control* en *integrated piping systems*. Van het minder snelgroeiende en winstgevendende onderdeel *fluid control* wordt grotendeels afscheid genomen. Daarnaast vallen onder het tweede segment **industrial technology** de technologieën *advanced mechatronics* en *surface technologies*. Hydronic flow control en integrated piping systems zijn actief in de groeiemarkt voor duurzame gebouwen, advanced mechatronics in de expansieve halfgeleiderindustrie en surface technologies in de elektrificerende automobielenindustrie en industriële nichemarkten.

### De belangrijkste en verhoogde financiële doelstellingen voor 2022 - 2026 zijn als volgt:

- Autonome groei van gemiddeld 4 - 6% per jaar (was tenminste 3%)
- Operationele winstmarge na afschrijvingen (EBITA) van 16 - 18% (was tenminste 14%)
- Rendement op kapitaal (ROCE) van 18 - 20% (inclusief negatieve IFRS 16 impact)

De nieuwe doelstellingen zijn een mooie verbetering ten opzichte van de vorige doelstellingen over de periode 2018 - 2022. Tijdens de vorige *CMD* ging Aalberts nog voor een autonome groei van meer dan 3% en een EBITA-marge van meer dan 14%. Over de eerste zes maanden van 2021 behaalde Aalberts een EBITA-marge van 14,9% en overtrof het daarmee ruimschoots de vorige EBITA-margedoelstelling. Op de langere termijn is volgens het management van Aalberts mogelijk om EBITA-marges te realiseren van circa 25%.

De autonome groei-doelstelling van 4% tot 6% gemiddeld per jaar resulteert, uitgaande van het midden van de bandbreedte, in een verwachte omzet van € 3,8 miljard in 2026. Aalberts heeft de plannen al klaar liggen bij de verschillende segmenten om deze groei te realiseren. Deze groeiplannen vereisen hogere jaarlijkse investeringen aan fabrieken en hogere uitgaven aan nieuwe innovaties. De jaarlijkse investeringen gaan dan ook fors omhoog van € 140 tot € 160 miljoen per jaar naar € 200 tot € 250 miljoen per jaar.

Daarnaast zullen de uitgaven aan onderzoek en ontwikkeling toenemen van 4% naar 5% van de omzet. Een belangrijke *Key Performance Indicator* (KPI) voor Aalberts is het percentage van de omzet dat gerelateerd is aan nieuw op de markt gebrachte innovaties over de afgelopen 4 jaar. De doelstelling voor deze KPI wordt ook verhoogd van 15% naar tenminste 20%. De hogere uitgaven aan onderzoek en ontwikkeling zullen de komende jaren een belangrijke bijdrage gaan leveren aan de autonome omzetgroei van Aalberts.

Innovatie zit in het DNA van Aalberts en vormt een integraal onderdeel van de strategie die zorgt voor een verbetering van de productpropositie richting de klant. Vanwege het hogere technologische karakter van deze omzet zal dit ook bijdragen aan hogere marges.

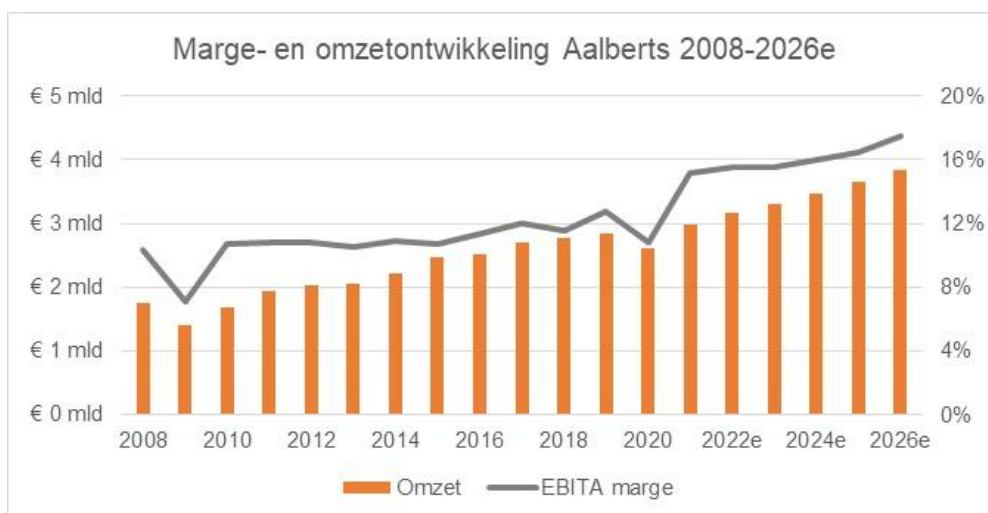
Naast de omzetdoelstelling heeft Aalberts ook haar doelstelling voor de operationele winstmarge (EBITA-marge) verhoogd van meer dan 14% naar 16% tot 18%. Deze verhoging komt grotendeels voort uit een constante optimalisatie van de *footprint*. Door productie te concentreren in minder fabrieken ontstaat er een efficiëntere verdeling van de vaste kosten over meerdere producten en daarmee hogere marges. Het aantal wereldwijde vestigingen/productielocaties zal dan ook dalen van 135 eind 2021 naar 108 in 2026. Ten behoeve hiervan wordt er eind van 2021 een voorziening genomen van € 50 miljoen die daarna ieder jaar € 25 miljoen gaat opleveren.

De tweede aanjager van een hogere winstgevendheid is een verdere optimalisatie van de productenportefeuille. Aalberts is van plan om in totaal € 420 tot € 470 miljoen aan minder winstgevende en langzaam groeiende omzet te desinvesteren. Tegelijkertijd heeft de onderneming de intentie uitgesproken om de komende jaren via wat kleinere overnames circa € 250 miljoen aan winstgevende omzet toe te voegen en als er zich opportuniteiten voordoen, een grotere overname met € 250 miljoen of meer aan winstgevende omzet.

Toekomstige acquisities zullen naar alle waarschijnlijkheid plaatsvinden binnen de onderdelen *advanced mechatronics* en *hydraulic flow control*. Daarentegen worden de activiteiten binnen *fluid control* grotendeels afgestoten. De eerste aanzet hiertoe werd gegeven op 12 december, toen Aalberts bekendmaakte € 90 miljoen aan omzet te desinvesteren met de verkoop van het Spaanse Standard Hidráulica Group.

Op gebied van duurzaamheid heeft Aalberts ook duidelijke doelstellingen bekendgemaakt. Op dit moment draagt al 65% van de omzet bij aan de duurzame ontwikkelingsdoelstellingen (SDGs) van de Verenigde Naties. Dit moet in 2026 tenminste 70% zijn. Daarnaast wil Aalberts uiterlijk in 2050 CO2 neutraal opereren. Naast dat deze doelstellingen bijdragen aan een betere wereld is het ook een *business* opportuniteit. Energie- en grondstoffen schaarste is dan ook een van de drie megatrends waar Aalberts op focust. Daarmee is duurzaamheid dan ook verweven in het Aalberts DNA.

Het optimaliseren van de productievoetafdruk en de juiste mix van productproposities is bij Aalberts een continu proces. Een betere en unieke technologiepositie zorgt voor hogere marges en *pricing power*. Dit proces zit in het Aalberts DNA verweven en komt tot uitdrukking met de kreet dat goed nooit genoeg is, ofwel *'good is never good enough'* en de *'relentless pursuit of excellence with compounding return'*. Aalberts heeft hiermee, sinds haar beursgang in 1987, een uitstekend *track record* opgebouwd (zie grafiek hieronder). De CMD laat zien dat er de komende jaren genoeg kansen en groeiplannen zijn om deze stijgende lijn te continueren.



Achter de financiële doelstellingen zitten verschillende innovatieve oplossingen die deze doelstellingen mogelijk moeten maken. Veel onderzoeksuren en innovatiebudgetten zijn de afgelopen jaren geïnvesteerd in de vibratie

isolatie propositie ontwikkeld door dochtermaatschappij IDE Group gevestigd te Raunheim, Duitsland, en vallend onder de kerntechnologie *advanced mechatronics*.

Zo hebben de techneuten in samenwerking met twee medisch specialistische partners een unieke MRI scanner ontwikkeld die gebruikt kan worden op cruiseschepen. Een varend schip beweegt op en neer en de motoren veroorzaken trillingen die resoneren door de stalen constructie van een traditionele MRI scanner. Om dus tot een goed werkend MRI-systeem te komen moeten deze zeer uitdagende omgevingsfactoren worden gecompenseerd. IDE heeft een constructie ontwikkeld die met behulp van slimme algoritmes deze storingsbronnen kan onderscheiden en vervolgens kan neutraliseren. Hierbij helpt Aalberts de productpropositie van deze specifieke cruisemaatschappij richting zijn klanten te verbeteren.



*Het vibratie-isolatie platform van Aalberts die het mogelijk maakt MRI scans uit te voeren op cruiseschepen*

De vibratie-isolatie techniek is een perfect voorbeeld van een generieke technologie die in verschillende eindmarkten op basis van de wensen van de klant concreet kan worden gemaakt.

Met de vibratie-isolatie techniek speelt Aalberts namelijk ook een kritieke rol bij de werking van ASML's \$ 150 miljoen dure EUV-machine. Een in-house ontwikkeld actief vibratie platform zorgt ervoor dat de EUV-machine tijdens het transport niet beweegt zodat onderdelen niet verplaatsen of los komen te zitten. Ook wanneer de EUV-machine bij de klant geïnstalleerd is en met uiterste precisie patronen voor microchips moet aanbrengen, zorgt het platform ervoor dat onwenselijke vibraties, veroorzaakt door bijvoorbeeld een aardbeving, het productieproces niet onderbreken.



## STC Series

### Active Vibration Platform

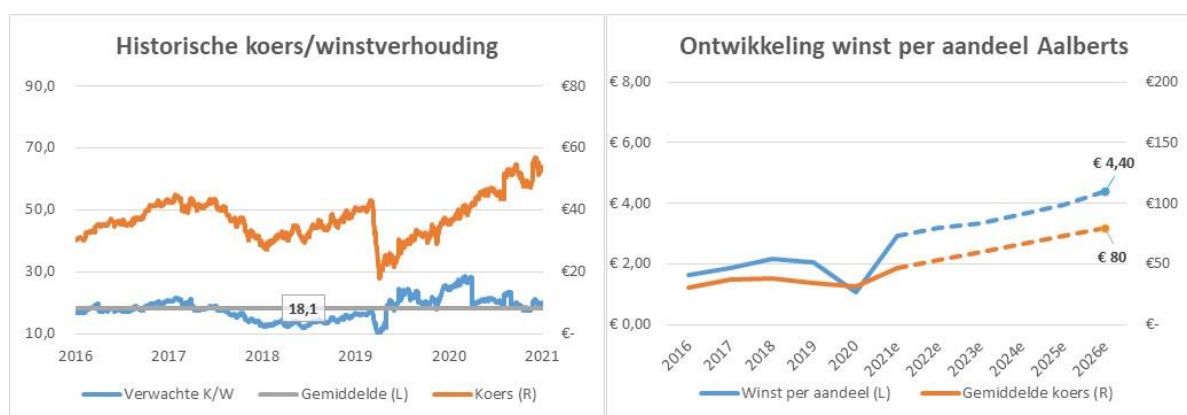
- Sandwich style isolation platform
- Hybrid design incorporates stiff steel springs providing excellent performance at higher frequency disturbances
- Compact design with integrated controller enables easy installation and tuning
- Ultra-fast settling time
- Stage and floor feed-forward options

Door mee te investeren met haar klanten en door innovatiebudgetten uit te breiden bezet Aalberts een steeds belangrijkere positie in de waardeketen. Hierdoor is het in staat om de winstmarge door de jaren heen constant te verhogen. Als vooruitstrevende en innovatieve technologieonderneming past Aalberts dan ook goed binnen de portefeuille van Add Value Fund.



Wij beschouwen de 30% omzetgroei-doelstelling, ofwel circa 5% per jaar, tot 2026 als haalbaar en verwachten dat deze groei redelijk gelijk over de tussenliggende jaren wordt verdeeld. Samen met het behalen van de doelstelling voor de operationele winstmarge zal Aalberts in 2026 circa € 4,40 winst per aandeel voor amortisatie gaan verdienen. Het aandeel Aalberts noteerde over de afgelopen vijf jaar tegen een gemiddelde koers/winstverhouding van 18,1. Wanneer deze gemiddelde waardering zou worden aangehouden, dan zou het aandeel Aalberts in 2026 circa € 80 per aandeel waard moeten zijn. Dit vertaalt zich in een totaalrendement (koerswinst plus dividendrendement) van ruim 10% per jaar.

De reputatie en *track record* van Aalberts suggereert echter dat de afgegeven omzet- en winstdoelstellingen aan de conservatieve kant zijn en wellicht voor 2026 behaald kunnen worden. Sterke groei in de eindmarkten en het slim desinvesteren en acquireren van bedrijfsonderdelen kunnen dit proces versnellen en voor extra rendement zorgen. Over de eerste tien maanden van 2021 was Aalberts in ieder geval goed op weg met een sterke autonome omzetgroei van +17,1%. Het ziet er dan ook naar uit dat 2021 een nieuw recordjaar wordt en gezien het recordorderboek eind oktober (+54%) zal Aalberts dit jaar goed uit de startblokken zijn gekomen.



### 3G Capital neemt meerderheidsbelang in Hunter Douglas

Zoals u in onze [maand-](#) en [nieuwsberichten](#) en in de [dagbladen](#) heeft kunnen lezen, hebben wij ons vorig jaar [hevig verzet](#) tegen Bergson (volledig eigendom van Ralph Sonnenberg), die Hunter Douglas, naar onze mening, tegen een veel te lage prijs van de beurs wilde halen. Na een maandenlange felle strijd, hebben wij, mede door onze inzet, een hogere bieding van € 64 naar € 82 per aandeel in contanten weten te bedingen. Wat overigens nog steeds veel te laag was zoals wij in onze investment case hadden aangegeven. Daarnaast, en niet geheel onbelangrijk, hebben wij de 'squeeze out' procedure destijds [weten te voorkomen](#).

Op de laatste dag van 2021 werden wij verrast door de overeenkomst tussen investeringsmaatschappij 3G Capital en Ralph Sonnenberg. De voorgenomen transactie is als volgt: 3G Capital koopt 75% van de gewone aandelen Hunter Douglas tegen € 175 per aandeel in contanten – een premie van 73% op de slotkoers van 30 december 2021 – en de familie Sonnenberg blijft na gedeeltelijke verkoop, en in een nieuwe kapitaalstructuur, nog eigenaar van de resterende 25% (nu 87,8%). De minderheidsaandeelhouders van de gewone aandelen (nu 12,2%) kunnen dezelfde prijs per aandeel ontvangen in contanten.

Om bovenstaande in perspectief te plaatsen ligt de prijs van 3G Capital maar liefst 173% hoger dan de eerste bieding van Bergson op 12 december 2020 en 113% hoger ten opzichte van de tweede bieding van Bergson op 22 mei 2021, slechts zeven maanden geleden.

Wat daarnaast opvalt is dat de prijs exact overeenkomt met de € 175 per aandeel die wij in onze diepgaande en uitgebreide [investment case](#) van 2 juni 2021 hadden berekend.

Net als bij de overname van [Neways Electronics International](#) in 2021 zullen wij de overeenkomst en voorgenomen transactie tot in detail bestuderen en uiterst zorgvuldig onze kansen en risico's afwegen. Je kunt ten slotte maar een keer je belang verkopen.

---

## Vooruitzichten

---

Ondanks dat we beurskoersen op korte termijn niet kunnen voorspellen, financiële markten zijn immers inefficiënt en niet rationeel, zijn wij optimistisch gestemd voor het groei- en winstpotentieel van onze participaties. Anno 2022 staan onze participaties qua financiële slagkracht, concurrentievermogen en innovatiekracht er beter voor dan ooit tevoren.

Tijdens de coronacrisis zijn onze participaties de afgelopen twee jaar 'corona proof' gebleken. De bedrijfsmodellen zijn tevens toekomstbestendig en de *businesses* waarin de participaties actief zijn, zullen de komende jaren profiteren van megagroei-trends.

Daarnaast zijn de participaties Europees of wereldmarktleider in hun desbetreffende bedrijfstak en de meeste zijn schuldenvrij of hebben ruime financiële middelen voorhanden voor acquisities en/of inkoop van eigen aandelen.

### **“Winstgroei, rente en sentiment bepalen het rendement”**

Naar verwachting zal circa 80%-portefeuilleweging recordresultaten realiseren over het boekjaar 2021 die tussen maart en mei dit jaar gepubliceerd zullen worden. De gewogen winstgroei van onze participaties over 2021 ten opzichte van het eerste coronajaar 2020 zal circa 80% bedragen (exclusief Flow Traders), een nieuw record. In 2021 hebben wij drie keer de gewogen winstgroei moeten verhogen van 50% naar 80%.

Wij verwachten dat het sterke winstmomentum zal aanhouden maar zal normaliseren ten opzichte van het recordjaar 2021. Vooralsnog gaan wij ervan uit dat de gewogen winstgroei van onze portefeuille in 2022 tenminste 10% zal bedragen.

Op basis van onze winst- en dividendtaxaties noteert de portefeuille momenteel een gewogen *K/W*-verhouding 2022 van 16,1 en een gewogen dividendrendement van 3,0%. En de zogenaamde *earnings yield*, winst per aandeel Add Value Fund delen door beurskoers, bedraagt nog steeds ruim 6%.

In het licht van de sterke winstgroei-vooruitzichten en de negatieve reële rentes is dat nog steeds een zeer aantrekkelijke risicopremie.

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

Wij danken u voor het in ons gestelde vertrouwen en zien de toekomst met vertrouwen tegemoet.

Met vriendelijke groet,

Beheerteam,



**Hilco Wiersma (1977)**

Fund Manager & Managing Partner sinds 2007



**Willem Burgers (1957)**

Fund Manager & Partner sinds 2007



**Bastiaan Rogmans (1984)**

Analist sinds 2018



**Jordi Fierlings (1994)**

Analist sinds 2021

Amsterdam, 13 januari 2022

Add Value Fund Management B.V. | Johannes Vermeerstraat 14 | 1071 DR Amsterdam

T: 020-5703057 | E: [info@addvaluefund.nl](mailto:info@addvaluefund.nl) | W: [addvaluefund.nl](http://addvaluefund.nl)