

NAV:
€ 72,17

AuM:
€ 116.445.599

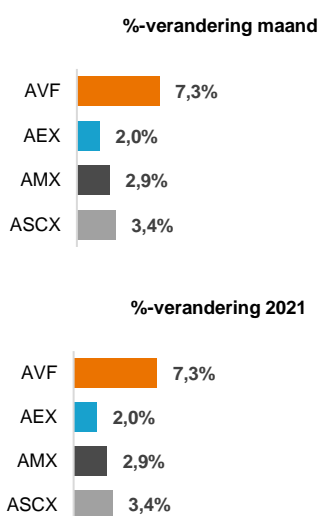
MTD:
+7,3%

YTD:
+7,3%



Rendement

Maandbericht



De Nederlandse aandelenmarkt is het nieuwe beursjaar positief gestart. De AEX-Index steeg 2,0% naar 637,11, de Amsterdam Midkap Index voegde 2,9% toe op 961,37 en de Amsterdam SmallCap Index koerste 3,4% hoger op 1.193,75.

De intrinsieke waarde per aandeel van Add Value Fund steeg in januari met 7,3% van € 67,29 naar € 72,17. Over geheel 2020 werd een totaal beleggingsresultaat na kosten van +20,4% gerealiseerd.

Het fondsvermogen per 1 februari 2021 bedroeg € 116,4 miljoen, waarbij voor een bedrag van € 117,6 miljoen was belegd in 12 participaties. Er was per eind januari een debetsaldo en overige overlopende posten van 1,0% van het fondsvermogen.

- 1) In januari realiseerden 8 van de 12 participaties (= 67%) een positieve koersperformance. Op een 12-maands basis noteerden 6 van de 12 participaties (= 50%) een positieve koersperformance;
- 2) De afgelopen maand presteerden **ASM International** en **Flow Traders** het best in de portefeuille. De beurskoers van ASM International steeg verder na aanhoudend gunstige berichten uit de mondiale chipindustrie. De goede performance van Flow Traders is deels een inhaaleffect na een zwakke koersontwikkeling in de voorgaande periode en deels een weerspiegeling van de toegenomen volatiliteit op financiële markten;
- 3) **Basic-Fit** was de zwakst presterende participatie in januari. De beurskoers lag onder druk doordat de sportscholen langer dan verwacht gesloten blijven als gevolg van de coronapandemie.

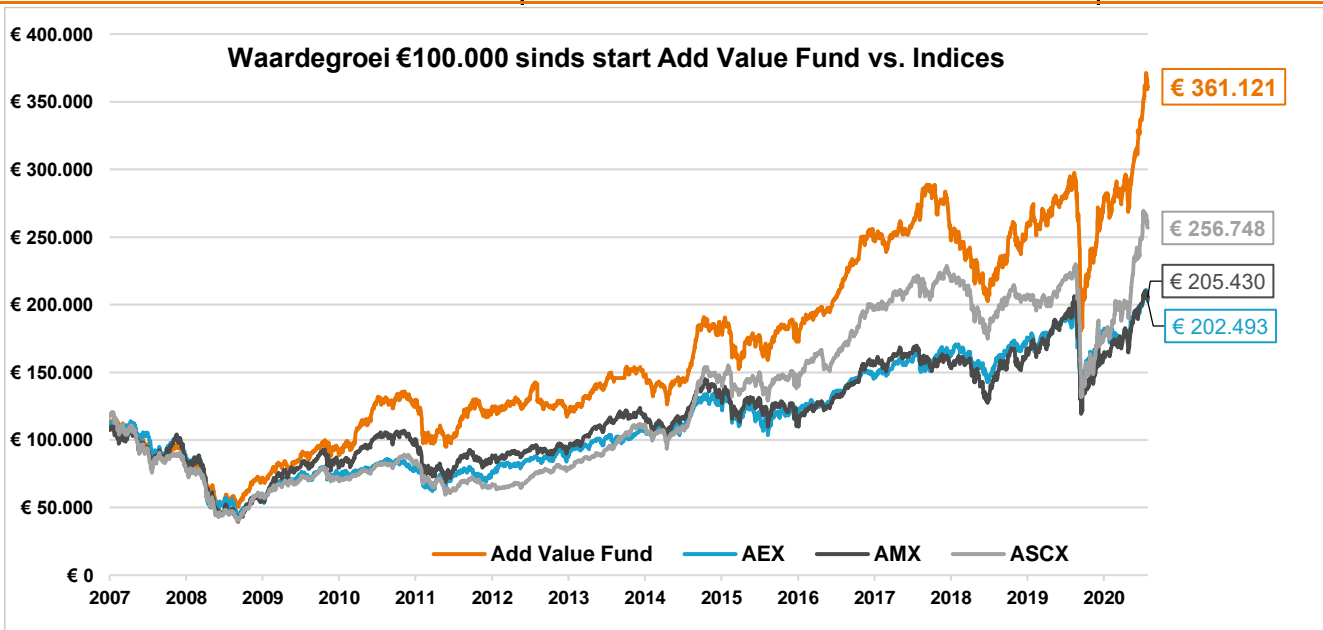
Top-3 Weging in portefeuille	in %	Top-3 stijgers	in %	Top-3 dalers	in %
1. ASM International	17,2%	1. ASM International	17,4%	1. Basic-Fit	-5,8%
2. BE Semiconductor Ind.	14,6%	2. Flow Traders	16,7%	2. Nedap	-3,9%
3. Hunter Douglas	11,7%	3. Kendrion	16,1%	3. Acomo	-2,4%

Fondsinformatie

Startdatum	1 februari 2007
Fondsvermogen	€ 116,4 mln
Beurskoers	€ 71,95
Intrinsieke waarde per aandeel	€ 72,17
Aantal uitstaande aandelen	1.613.480

Dividend

Dividend (contant)	Jaarlijks
Laatst uitgekeerde dividend	€ 1,25
Ex-dividend datum	20 april 2020
Dividendbeleid en historie	Zie website



Rating	Geannualiseerd rendement	1 jaar	3 jaar	5 jaar	10 jaar	sinds start	
Morningstar Analyst Rating	Bronze	Add Value Fund	26,9%	9,7%	16,2%	10,9%	9,6%
Morningstar Rating 5-jaar	★★★★★	AMX-index	8,0%	7,0%	10,6%	7,2%	5,3%

Netto totaalrendement inclusief herbeleggen van dividenden:

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021*	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%	20,37%	7,25%	261,12%
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%	5,71%	2,00%	102,49%
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%	5,05%	2,86%	105,43%
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%	13,51%	3,37%	156,75%

Bron: Add Value Fund, Bloomberg; Peildatum 29/1/2021; Voor een uitgebreide rendementsoverzicht zie [addvaluefund.nl/rendementen](#)

Accenten in de portefeuille



NAV:
€ 72,17

AuM:
€ 116.445.599

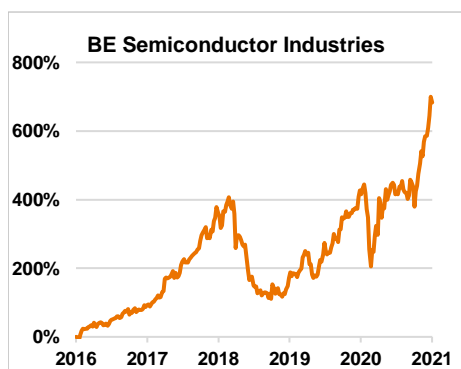
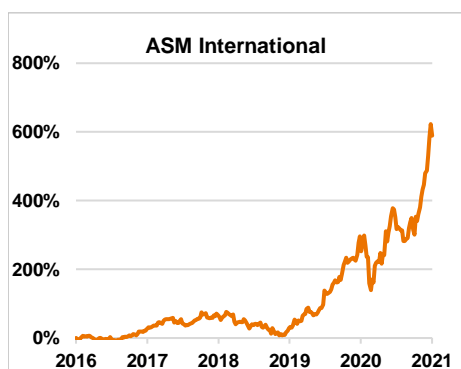
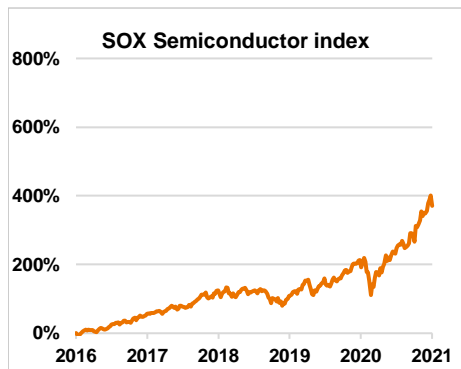
MTD:
+7,3%

YTD:
+7,3%



Bedrijfsnieuws

Halfgeleiderindustrie – ‘coronaproof business’ met hele goede vooruitzichten



Add Value Fund houdt al enkele jaren bewust een forse overweging aan voor bedrijven in de halfgeleiderindustrie. Deze sector bleek vorig jaar uitermate ‘coronaproof’ te zijn en heeft juist kunnen profiteren van de digitalisering van de samenleving. Op de beurs laat de sector al jaren een indrukwekkend hoog rendement zien, zie de rendementsontwikkeling in bijgaande grafiek van de Amerikaanse SOX-index waarin de 30 grootste chipbedrijven in de halfgeleiderindustrie zijn opgenomen. Onze twee grootste participaties **ASM International** (sinds 2010 in portefeuille) en **BE Semiconductor Industries** (sinds 2013 in portefeuille) laten, ondanks dat ze niet zijn opgenomen in deze toonaangevende index, een nog veel beter rendement zien. Op het eerste gezicht wekt dit misschien verbazing, maar bij nader inzien niet zonder reden. Nederland heeft namelijk een unieke positie in de wereld van halfgeleiders. Chipmachinefabrikanten ASMI (*front-end machines*) en Besi (*back-end machines*) zijn beide wereldmarktleider in hun marktsegment en zijn net als het grootste beursgenoteerde bedrijf van Nederland, ASML, een onmisbare schakel in de halfgeleiderindustrie. Zonder deze Nederlandse *hightech* bedrijven kunnen er simpelweg geen geavanceerde chips worden gemaakt.

Januari is altijd een belangrijke maand voor de chipmachinefabrikanten. De grootste chipproducenten (TSMC, Samsung en Intel) in de wereld geven dan namelijk hun *outlook* met daarin opgenomen een indicatie van de verwachte kapitaalinvesteringen. Deze kapitaalinvesteringen bestaan voor een groot deel, naast grond, fabrieken en *clean rooms*, uit het aanschaffen van de meest geavanceerde chipmachines (waaronder dus chipmachines van ASML, ASMI en Besi).

De grootste *foundry* chipproducent ter wereld, TSMC uit Taiwan, maakte bekend dat het budget voor kapitaalinvesteringen dit jaar \$ 25 tot 28 miljard zal bedragen, een nieuw record en een stijging van ruim 50% ten opzichte van vorig jaar. 80% van het budget zal gaan naar investeringen in de meest geavanceerde chips, 7 nanometer en kleiner, waarvan ASMI een forse omzet- en winstimpuls zal krijgen, en 10% gaat naar *advanced packaging*, de *sweet spot* van Besi.

Van het Zuid-Koreaanse Samsung worden dit jaar kapitaalinvesteringen verwacht van \$ 29 miljard. Hiervan zal \$ 20 miljard bestemd zijn voor geheugenchips en \$ 9 miljard voor logic/foundry (rekenchips). Dit is een stijging van circa 20% vergeleken met vorig jaar.

Bij het Amerikaanse Intel is nog niet helemaal duidelijk hoe hoog het investeringsbudget dit jaar zal zijn (2020: \$ 14,3 miljard). De nieuwe CEO, Pat Gelsinger, zal binnenkort een strategisch plan ontvouwen hoe de achterstand ten opzichte van TSMC en Samsung in te kunnen lopen. Dit zal betekenen dat Intel hetzij zelf fors meer gaat investeren, dan wel een *outsourcing deal* zal sluiten met TSMC of Samsung. Dit laatste zal weer leiden tot hogere investeringen bij TSMC of Samsung.

Daarnaast hebben de geheugenchipproducenten Micron uit de VS en SK Hynix uit Zuid-Korea bekend gemaakt, net als Infineon en STMicroelectronics uit Europa, de kapitaalinvesteringen dit jaar te zullen verhogen.

En tot slot is er SMIC, de grootste Chinese *foundry* chipproducent die achterloopt met technologische ontwikkelingen op de drie grotere chipproducenten maar die wel van plan is om de komende jaren fors meer te gaan investeren om de technologische achterstand in te halen. Dit mede in het kader van het Chinese meerjarenplan van technologische onafhankelijkheid. De handelsoorlog met de VS speelt hierbij ook een belangrijke en grote rol. De verwachting is dat SMIC relatief veel zal gaan investeren in de geavanceerde *back-end* technologie, het specialisme van Besi. SMIC heeft namelijk nog geen toestemming gekregen om de Extreme Ultraviolet (EUV) lithografiemachines (*front-end technologie*) van ASML te kopen. Hierdoor zal SMIC gedwongen zijn om meer te investeren in slimme *back-end* productieprocessen voor *advanced packaging* van chips.

De hogere kapitaalinvesteringen zijn het resultaat van een hogere verwachte groei van de verkoop van chips, waarbij de meest geavanceerde chips een nog hogere groei zullen laten zien. De lange termijn groeitrends en -drijvers die nu allemaal dit jaar samen lijken te komen zijn:

- **5G:** naar verwachting zal dit jaar twee keer zo veel 5G smartphones verkocht gaan worden, 500 miljoen t.o.v. 250 miljoen in 2020. Smartphones met 5G hebben meer chipcontent en hebben de meest geavanceerde chips nodig om goed te kunnen functioneren;
- **Cloud en High Performance Computing:** Gedreven door Artificial Intelligence (AI) en de digitalisering en automatisering van de thuiswerk-economie;
- **Internet of Things (IOT):** de vraag naar slimme apparaten met chips die met het internet verbonden zijn neemt de komende jaren significant toe;
- **Gaming industrie:** de coronapandemie versnelt de vraag naar nieuwe gamecomputers zoals de Playstation 5 en Xbox en de vraag naar nieuwe games;
- **Autonoom en elektrisch rijden, ofwel ACES (Autonomous, Connected, Electrified and Shared mobility):** Auto's zijn tegenwoordig computers op wielen en krijgen steeds meer chips, sensoren en camera's aan boord. Door de versnelde elektrificatie van auto's en een sterke inhaalvraag snakt de automobiellindustrie naar veel meer chips dan dat er nu kunnen worden geproduceerd.

Mede dankzij deze lange termijn groeitrends verwacht VLSI Research (een toonaangevend onderzoeksbureau gespecialiseerd in de halfgeleiderindustrie) dat de omzet van halfgeleiders van \$ 420 miljard in 2020 zal groeien naar \$ 1.000 miljard in 2030. Daarbij is de verwachting dat de markt voor chipmachines in dezelfde periode zal groeien van een verwachte \$ 95 miljard naar \$ 200 miljard. Dat is een jaarlijkse groei van meer dan 7,5% en fors hoger dan de groei van het BBP.

Een industrie die harder groeit dan het BBP, waarbinnen onze participaties marktaandeel kunnen winnen met hun leidende technologie en nichepositie en daarnaast hun marges kunnen verbeteren, leidt ertoe dat we een bovengemiddelde winstgroei verwachten voor deze twee unieke chipbedrijven. De huidige waardering van beide bedrijven lijkt optisch aan de hoge kant, maar afgezet tegen het enorme winst- en groeipotentieel de komende jaren is dit naar onze mening niet het geval. Voor beide bedrijven verwachten we dit jaar een record winst per aandeel.

Wij voorzien dan ook dat onze *star performers* van de afgelopen jaren ook in de toekomst zullen gaan floreren. Dat beide bedrijven eigen aandelen inkopen sterkt onze overtuiging des te meer.

MAANDBERICHT JANUARI 2021

NAV:
€ 72,17

AuM:
€ 116.445.599

MTD:
+7,3%

YTD:
+7,3%



Vooruitzichten

Begin februari houdt de positieve stemming op de internationale aandelenmarkten vooralsnog aan. Met negatieve reële rentes en over het algemeen veel beter dan verwachte bedrijfscijfers staan de wereldwijde aandelenindices op recordhoogtes. De onzekerheid rond de aanhoudende problematiek van de covid-19 pandemie, wordt door beleggers, in ieder geval tijdelijk, niet als onoverkomelijk ervaren. Het optimisme is gestoeld op dat na de vaccinaties de wereldwijde economische groei in de tweede jaarhelft verder zal gaan aantrekken. Ondanks de coronacrisis, zal naar verwachting bijna 65%-weging van onze portefeuille een winstgroei realiseren, waarvan zelfs 40%-weging recordresultaten zal boeken in 2020. Daarnaast kopen vier participaties met een gezamenlijke portefeuillevesting van 50% eigen aandelen in.

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

Op basis van *base-case* winst- en dividendtaxaties noteert onze portefeuille momenteel een gewogen K/W-verhouding 2021 van 15,9 en een gewogen dividendrendement 2021 van 3,7%. De gewogen winstgroei in de portefeuille exclusief Flow Traders bedraagt voor 2021 maar liefst 60%.

Met vriendelijke groet,

Beheerteam,



HILCO WIERSMA (1977)

• Fund Manager & Managing Partner sinds 2007



WILLEM BURGERS (1957)

• Fund Manager & Partner sinds 2007



BASTIAAN ROGMANS CFA (1984)

• Analist sinds 2018

Amsterdam, 8 februari 2021