

NAV:
€ 91,02

AuM:
€ 149.753.310

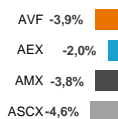
MTD:
-3,95%

YTD:
37,76%



Rendement

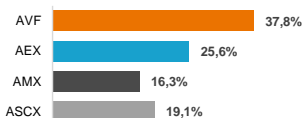
%-verandering maand (incl. dividend)



De Nederlandse aandelenmarkt deed in september een stapje terug na de sterke koersstijgingen dit jaar. De AEX-Index daalde met 2,0% naar 771,94, de Amsterdam Midkap Index daalde 3,8% naar 1.065,73 en de Amsterdam SmallCap Index koerste 4,6% lager op 1.349,84.

De intrinsieke waarde per aandeel van Add Value Fund daalde in september met 3,9% van € 94,76 naar € 91,02. Over de eerste negen maanden van 2021 werd een totaal beleggingsresultaat na kosten van +37,8% gerealiseerd.

%-verandering 2021 (incl. dividend)



Het fondsvermogen per 1 oktober 2021 bedroeg € 149,8 miljoen, waarbij voor een bedrag van € 149,9 miljoen was belegd in 12 participaties. Er was per eind september een debetsaldo en overige overlopende posten van 0,1% van het fondsvermogen.

- 1) In september realiseerden 2 van de 12 participaties (= 17%) een positieve koersperformance. Op een 12-maands basis noteerden alle participaties (= 100%) een positieve koersperformance;
- 2) De afgelopen maand presteerde **ASM International** het best in de portefeuille. De fabrikant van hoogwaardige chipmachines hield haar allereerste *capital markets day*, wij zullen hier uitgebreid op in gaan in dit maandbericht;
- 3) De zwakst presterende participatie in september was **Besi**. De dalende beurskoersen op de aandelenmarkten had vooral zijn weerslag op aandelen die het afgelopen jaar het sterkst waren gestegen.

Top-3 weging in portefeuille

	in %
1. ASM International	18,6%
2. BE Semiconductor Ind.	13,8%
3. Hunter Douglas	13,7%

Top-3 stijgers

	in %
1. ASM International	2,9%
2. Basic-Fit	0,2%
3. Neways Electronics Int.	-0,7%

Top-3 dalers

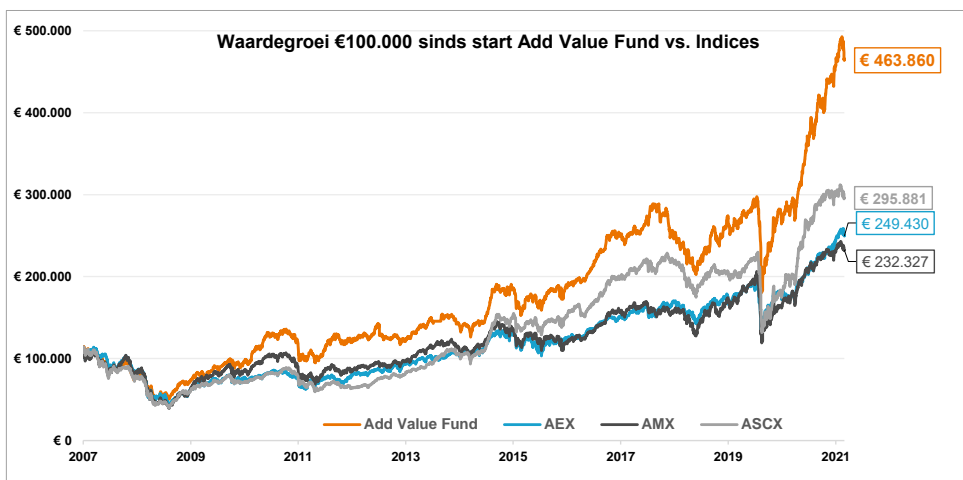
	in %
1. BE Semiconductor Ind.	-10,9%
2. Kendrion	-10,6%
3. Sif Group	-9,9%

Fonds-informatie

Startdatum	1 februari 2007
Fondsvermogen	€ 149,8 mln
Beurskoers	€ 90,75
Intrinsieke waarde per aandeel	€ 91,02
Aantal uitstaande aandelen	1.645.236

Dividend

Dividend (contant)	Jaarlijks
Laatst uitgekeerde dividend	€ 1,50
Ex-dividend datum	27 april 2021
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	64,2%	24,7%	19,1%	16,3%	11,0%
Morningstar Rating Overall	★★★★	AMX-index	35,0%	13,5%	13,2%	11,7%	5,9%

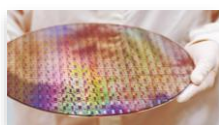
Netto totaalrendement inclusief herbeleggen van dividenden:

	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%	37,76%	363,86%
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%	25,65%	149,43%
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%	16,33%	132,33%
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%	19,13%	195,88%

Bron: Add Value Fund, Datastream. Peildatum 30/09/2021; Voor een uitgebreide rendementsoverzicht zie addvaluefund.nl/renderementen

Accenten in de portefeuille

SEMICON



Climate control



Technology Hardware & Software



FINTECH



Renewable Energy / Electrification



NAV: € 91,02

AuM: € 149.753.310

MTD: -3,95%

YTD: 37,76%



ASM International – Capital Markets Day

Eind september organiseerde chipmachinebouwer ASM International (ASMI) haar allereerste *Capital Markets Day* (CMD) in de ruim 50-jarige bedrijfsgeschiedenis (1968). Als betrokken, actieve en lange termijn aandeelhouder waren wij uiteraard fysiek aanwezig bij de CMD in Amsterdam. Op de CMD ontvouwde ASMI haar nieuwe lange termijn groeidoelstellingen tot en met 2025.

Tevens bevestigde ASMI haar omzetdoelstelling voor Q3 2021 van € 400 tot 430 mln en verhoogde de order intake met bijna 20% naar tenminste € 600 mln in Q3, een nieuw record.

Deze unieke en zeer succesvolle *hightech* onderneming met het hoofdkantoor in Almere maakt al sinds 2010 deel uit van de portefeuille van Add Value Fund. Door de goede visie, strategie en executie van het management en uitstekende groeivoorzichten voor de halfgeleiderindustrie, is ASMI al jarenlang bewust onze grootste participatie.

Dankzij tientallen jaren onderzoek en ontwikkeling in de twee nichesegmenten van de depositiemarkt – *Atomic Layer Deposition* (ALD) en *Epitaxy* – is ASMI uitgegroeid tot een belangrijke en toonaangevende speler in de halfgeleiderindustrie. Innovatie en R&D is het hart van de onderneming en de drijvende kracht achter de imposante groei. Niet voor niets investeert ASMI jaarlijks meer dan 10% van haar omzet in R&D.

Als wereldmarktleider in de *single-wafer* ALD-markt is ASMI met haar innovatieve chipmachines een onmisbare schakel geworden voor de productie van geavanceerde microchips.

Dankzij deze sterke positie en de trend naar almaar efficiëntere en kleinere microchips heeft ASMI over de afgelopen vier jaar ieder jaar, ondanks de cycliciteit van de halfgeleiderindustrie, ruime dubbelcijferige omzetgroei kunnen laten zien. Vanaf 2016 steeg de omzet van een kleine € 600 mln naar ruim € 1,3 miljard in 2020, ofwel een jaarlijkse samengestelde omzetgroei van 22%.

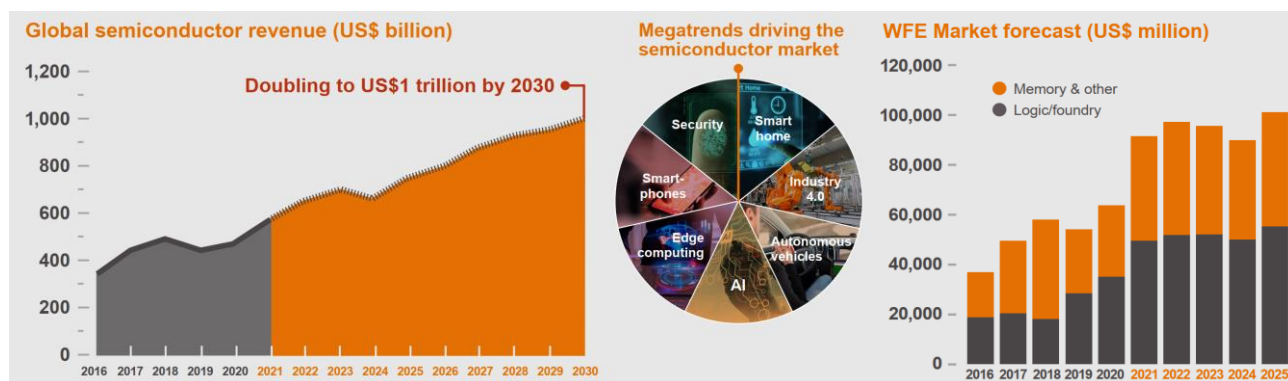
Het rendement voor ons als aandeelhouder is hierbij zeker niet achtergebleven. Sterker nog, de afgelopen vijf jaar was het geannualiseerd rendement 61% (cumulatief 985%) en over de afgelopen 10-jaar 28% (cumulatief 2.410%). Ondanks deze indrukwekkende rendementen verwachten wij dat er de komende vijf jaar nog meer in het vat zit. Met wederom een recordomzet in 2021, van naar verwachting circa € 1,7 miljard (+30%), is ASMI in ieder geval goed op weg om haar groeidoelstellingen in 2025 te realiseren.

De onderneming heeft de afgelopen jaren een unieke positie in de depositiemarkt opgebouwd, met name voor de zeer geavanceerde en complexere rekenchips. In haar belangrijkste afzetmarkt, de *single-wafer* ALD-markt, heeft ASMI inmiddels een marktaandeel verworven van 55%.

Met ruim 2.000 waardevolle patenten in bezit en tientallen jaren ervaring op het gebied van depositietechnologie heeft ASMI een schat aan kennis en kunde in huis. Het belangrijkste bezit naast patenten en R&D zijn de ruim 1.600 medewerkers van ASMI. Daarvan zijn 600 vaste medewerkers, bijna 40% van het totaal en 44% met een PhD, continu bezig met onderzoek en ontwikkeling.

Gedreven door megatrends als industrie 4.0, autonoom rijden, kunstmatige intelligentie en 5G, is de verwachting dat de halfgeleiderindustrie zal groeien van ruim \$ 450 miljard in 2020 tot een omvang van \$ 1.000 miljard in 2030. Om deze omvang te bereiken zullen chipproducenten zoals TSMC, Samsung, Intel, SK Hynix en Micron flink moeten investeren in nieuwe productiecapaciteit, en dus nieuwe chipmachines.

De komende jaren verwacht onderzoeksbureau VLSI dat de jaarlijkse investeringen voor nieuwe chipmachines ongeveer rond \$ 100 miljard zullen liggen en vanaf 2025 tot 2030 verder zullen stijgen richting \$ 150 miljard per jaar. Daarnaast verwacht VLSI dat de meest geavanceerde microchips van 7 nanometer en kleiner, de komende jaren het snelst zullen groeien. Deze trend zal de vraag naar depositietechnologie nog verder versterken en versnellen. Marktleider ASMI zit met haar ALD-machines dus precies in de *sweet spot* van deze technologietransitie en gaat daar de komende jaren dan ook sterk van profiteren.



Bron: ASM International capital markets day 2021

In het verleden heeft de overstap van een *Planaire* structuur naar een *FinFet* structuur bij rekenchips (*logic*) een enorme impuls gegeven aan de omzetsijging van ASMI. Deze overgang heeft er voor gezorgd dat de volatiele omzetsontwikkeling van ASMI de afgelopen vijf jaar is omgebogen in een jaarlijkse structurele omzetgroei met steeds hogere winstmarges.

Om microchips nog efficiënter en kleiner te maken zullen er vergelijkbare *technological inflection points* moeten plaatsvinden. Voor de nieuwe generatie microchips zijn er nieuwe materialen en structuren nodig en zullen er nieuwe processen worden toegepast. Al deze veranderingen bieden enorme kansen voor ASMI. De komende jaren ziet ASMI de volgende *major inflections*, ofwel technologietransities:

- Van FinFet naar Gate All Around
- DRAM en VNAND scaling
- Van 2D naar 3D-DRAM
- Selective ALD

NAV:
€ 91,02

AuM:
€ 149.753.310

MTD:
-3,95%

YTD:
37,76%



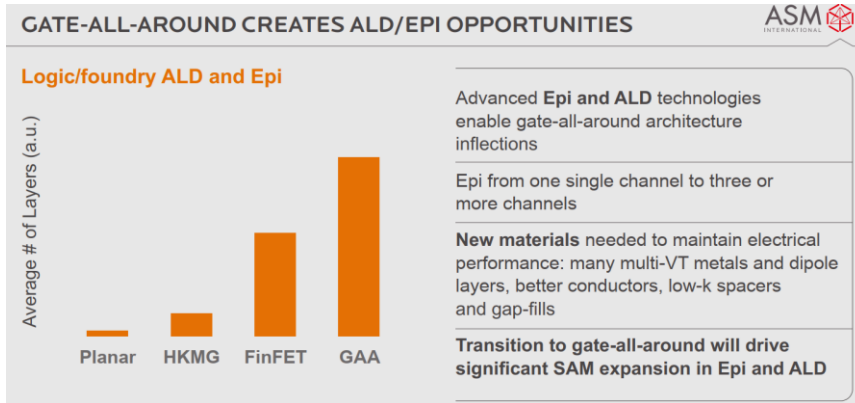
ASM International – Capital Markets Day

De verschillende technologietransities bieden enorme groeimogelijkheden voor ASMI. Er wordt dan ook in een vroeg stadium geïnvesteerd, in overeenstemming met de *roadmaps* van klanten, in onderzoek en ontwikkeling voor de nieuwe generatie chipmachines.

Dit is terug te zien in de jaarlijkse forse stijging van *Evaluation Tools*, prototype- en testmachines, bij verschillende type klanten (memory, logic en foundry).

De sterke groei in *Evaluation Tools* is de *leading indicator* voor de succesvolle samenwerking met klanten en de toekomstige groei van de onderneming.

Gate All Around is de eerste *technological inflection* die er aan komt voor de markt voor geavanceerde rekenchips (3 nanometer en kleiner), naar verwachting in 2023. De ALD en Epitaxy intensiteit zal dan fors toenemen bij de nieuwe chipstructuur zoals in onderstaande grafiek is weergegeven.



Bron: ASM International capital markets day 2021

ASMI verwacht dan ook dat de voor haar belangrijke ALD- en Epi-markt de komende vijf jaar met 15% tot 20% per jaar gaat groeien. Hierbij verwacht ASMI haar marktaandeel in ALD van 55% te kunnen behouden of licht uit te breiden in 2025 en haar marktaandeel in de Epi-markt van nu 15% ruimschoots te verdubbelen naar ruim 30%. Voor ASMI betekent dit dat de totale groepsomzet naar verwachting met gemiddeld 20% per jaar gaat groeien tot en met 2025.

ASMI heeft een goede reputatie wat betreft marktvoorspellingen. In 2016 indiceerde het management een marktomvang voor de ALD-markt van \$ 1,5 miljard in 2020 te verwachten en dat bleek *spot on* te zijn.

Nu verwacht ASMI een stijging naar circa \$ 3,4 miljard in 2025, ofwel wederom een ruime verdubbeling in vijf jaar. Dankzij de nauwe samenwerking met de grote chipproducenten weet ASMI wat de toekomstplannen van deze producenten zijn met betrekking tot technologie en capaciteit. De onderliggende sterke groei van de eerder besproken megatrends bevestigen deze groeiaannames.



Bron: ASM International capital markets day 2021

NAV:
€ 91,02

AuM:
€ 149.753.310

MTD:
-3,95%

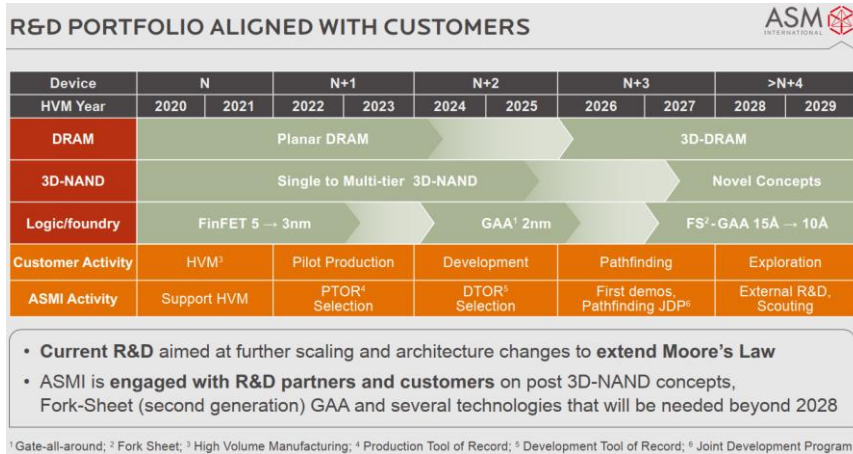
YTD:
37,76%



ASM International – Capital Markets Day

Om de groeiverwachtingen te realiseren gaat ASMI haar R&D capaciteit fors uitbreiden. Focus op het aantrekken en behouden van toptalent en de R&D activiteiten parallel laten lopen met de roadmaps van de klanten is daarbij essentieel. Daarom staan de verschillende R&D hubs ook dichtbij goede universiteiten, onderzoeksinstituten en belangrijke klanten.

De R&D hub in Japan wordt momenteel uitgebreid en ook de hubs in Finland, de VS en Zuid-Korea gaan de komende jaren uitgebreid worden met laboratoria en testapparatuur en hoogwaardige engineers die nodig zijn voor onderzoek en ontwikkeling.



Bron: ASM International capital markets day 2021

Naast uitbreiding van onderzoek en ontwikkeling wordt de productiecapaciteit in Singapore verdubbeld. Eind vorig jaar werd de eerste verdieping van de nieuwe faciliteit in gebruik genomen. Begin 2023 is de verwachting dat de tweede verdieping in gebruik kan worden genomen waarmee er voldoende capaciteit is om de omzetdoelstelling van € 2,8 tot € 3,4 miljard in 2025 te realiseren.

Tevens is er nog de mogelijkheid om verder uit te breiden naar een derde en vierde verdieping waarvoor waarschijnlijk in 2024 begonnen gaat worden met investeren. Want ook na 2025 komt er met 3D DRAM een nieuw *inflection point* waardoor de groei van ASMI gaat versnellen.



Bron: ASM International capital markets day 2021

Via een diepgaande *bottom-up* analyse – waarbij ASMI met inzicht in de toekomstplannen van haar klanten een goede inschatting kan maken van de marktvraag de komende jaren en informatie van verschillende onderzoeksbureaus – is ASMI met de volgende doelstellingen gekomen voor 2025:

- Een omzet van € 2,8 tot € 3,4 miljard (vanaf 2020 jaarlijks 16% tot 21% samengestelde groei)
- Een bruto marge van 46% tot 50% (verhoogd van 41% tot 45% in 2016)
- Operationele marge van 26% tot 31% (nieuwe doelstelling)

Een van de risico's, buiten sterke wereldwijde economische neergang, van het niet realiseren van de omzetdoelstelling is een vertraging van technologieovergangen bij klanten. Intel heeft bijvoorbeeld in de afgelopen jaren meerdere malen de productie van nieuwe generatie microchips van 10 nanometer moeten uitstellen.

Wij zijn er echter van overtuigd dat de transitie naar snellere, efficiëntere en kleinere microchips gaat doorzetten en zelfs versneld is door de coronapandemie. De geavanceerde microchips zijn namelijk noodzakelijk voor autonoom rijden, kunstmatige intelligentie, 5G smartphones, datacenters en in de toekomst 6G netwerken. Of de nieuwe generatie microchips er in 2024, '25 of '26 er daadwerkelijk gaat komen is niet geheel zeker, maar ASMI is in ieder geval goed gepositioneerd om hiervan te gaan profiteren. De vraag is dan ook niet of dit gaat gebeuren, maar wanneer.

ASMI is in het verleden zeer conservatief geweest met haar doelstellingen en heeft die altijd weten te overtreffen. Daarnaast heeft ASMI met verschillende scenario's rekening gehouden om teleurstellingen te voorkomen.



ASM International – Capital Markets Day

Wij gaan ervan uit dat ASMI in 2025 een omzet van € 3,3 miljard weet te behalen met een operationele marge van 31,5%. Onze omzetverwachting is aan de bovenkant van de afgegeven bandbreedte (€ 2,8 miljard - € 3,4 miljard) en de EBIT-marge ligt zelfs iets boven de doelstelling (26% - 31%) van ASMI. Wij voelen ons comfortabel met deze hogere verwachting, vanwege het goede *track record* van 'underpromise and overdeliver'.

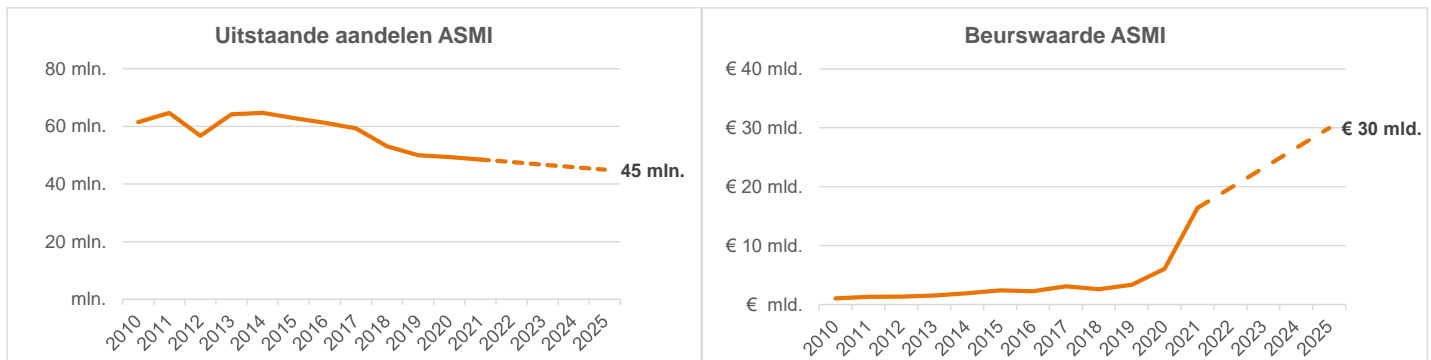
Mocht bovenstaande bewaarheid worden dan zal de winst per aandeel alsdan oplopen richting de € 20,-, wat een ruime verdubbeling betekent ten opzichte van de verwachte record winst per aandeel van circa € 9,50 in 2021. Bij een gelijkblijvende waardering zou dit dus ook een ruime koersverdubbeling betekenen.

Daarnaast wordt ieder jaar het absolute dividend verhoogd (2020: € 2,00) en wordt het overtollige kapitaal boven de € 600 mln aangewend voor inkoop van eigen aandelen. Tevens is onze verwachting dat ASMI haar financieel belang in het beursgenoteerde ASM PT van 25% binnen enkele jaren gaat verkopen en gaat aanwenden voor inkoop van eigen aandelen. Het niet- strategisch belang vertegenwoordigt nu een waarde van circa € 1 miljard, ofwel ruim 6% van de huidige beurswaarde van ASMI.

ASMI heeft nu 57% ingekocht van het huidige lopende aandelen inkoopprogramma ter waarde van € 100 mln. Over de afgelopen vijf jaar (2016 - 2020) heeft ASMI ruim € 1,4 miljard teruggegeven aan haar aandeelhouders in de vorm van dividenden, agiostorting en inkoop eigen aandelen.

Ook na 2025 zijn de groeivoorzichten voor ASMI zeer gunstig. De marktomvang van de wereldwijde halfgeleiderindustrie is nu nog relatief klein (slechts 50% van BBP Nederland) en zal dankzij de megatrends ook na 2025 fors harder groeien dan de wereldwijde economie.

Volgens Peter Wennink, CEO van chipmachinebouwer ASML en grootste *hightech* bedrijf van Europa, zijn microchips belangrijker geworden dan olie en wordt de vraag naar microchips al jarenlang structureel onderschat. Daarnaast groeide ASMI de afgelopen vijf jaar 1,5 keer sneller dan de *Wafer Fabric Equipment* markt. Wij zijn ervan overtuigd dat ASMI deze *outperformance* ook de komende vijf tot tien jaar weet vast te houden. En ten slotte, winstgroei is koersgroei!



Vooruitzichten

Na tien maanden op rij een positief rendement behaald te hebben was het rendement in september voor het eerst negatief dit jaar. Oplpende grondstofprijzen, inflatieangst en winstnemingen aan het einde van het derde kwartaal zorgden voor een sentimentsomslag op de aandelenbeurzen. De rente blijft echter nog steeds zeer laag en zowel bedrijven als beleggers beschikken over aanzienlijke kasreserves die aangewend kunnen worden in het geval van een beurscorrectie.

Vanaf de tweede helft oktober zullen onze participaties hun derde kwartaalcijfers rapporteren. Sommige bedrijven hebben al aangegeven dat de tweede jaarhelft beter zal worden dan de eerste jaarhelft. ASMI kwam onverwachts eerder naar buiten met een forse opwaartse bijstelling van de record order intake met bijna 20% naar tenminste € 600 mln in Q3. Dit betekent dat de omzet in Q4 naar verwachting behoorlijk hoger gaat uitkomen dan de verwachte € 400 – 430 mln in Q3.

Ondanks de sterke performance over de eerste negen maanden blijven wij ook voor de middellange termijn 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 16,1 en een gewogen dividendrendement 2021 van 3,2%.

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, 6 oktober 2021