

MAANDBERICHT OVER APRIL 2007

Inleiding

In april is de fase van opbouw van de portefeuille voltooid. Per maandultimo was voor een bedrag van € 38,7 miljoen belegd in 25 ondernemingen. Per 1 mei bedraagt de omvang van het beheerd vermogen € 41,5 miljoen, hetgeen impliceert dat per deze datum 93% van het vermogen is belegd.

De intrinsieke waarde per participatie bedraagt per 1 mei € 107,13 (1 april: € 103,58).

Per 1 mei bedraagt het fondsvermogen € 41.493.502 en staan 387.318 participaties uit.

Ontwikkelingen in de portefeuille

De biedingsstrijd rond ABN AMRO domineerde de marktstemming in april. Hierdoor werd per saldo ook de vraag-aanbodverhouding in de mid- en smallcapsector positief beïnvloed. Immers, de markt anticipeert op een exit van ABN AMRO van de beurs, hetgeen extra liquiditeiten voor belegging beschikbaar doet komen. Daarnaast keren in deze en volgende maand de meeste ondernemingen hun jaarlijkse dividend uit, hetgeen een extra liquiditeitsstroom oplevert. Voor het Add Value Fund betreft dit bij de huidige portefeuillesamenstelling een bedrag van ruim € 950.000, ofwel een dividendrendement van 2,5%.

Gegeven deze liquiditeitsgedreven aandelenmarkt, hebben wij besloten het defensieve accent in de portefeuille enigszins te verlichten. In de tweede helft van april hebben wij toegewerkt naar een nagenoeg volbelegde portefeuille. Hierbij dient overigens wel te worden bedacht dat het Add Value Fund per 1 mei wederom voor een bedrag van bijna € 4,2 miljoen aan nieuwe participaties heeft uitgegeven, waardoor uiteindelijk circa 7% van het fondsvermogen in liquide vorm wordt aangehouden.

De structuur van de portefeuille bleef in april nagenoeg ongewijzigd ten opzichte van die van ultimo maart. Bestaande posities in met name de minder liquide ondernemingen, zoals De Nederlanden Compagnie, HES Beheer, Kendrion, LBI International en Neways Electronics, werden vergroot.

Er werd optimaal geprofiteerd van de herplaatsing van 48% van de aandelen Wavin. Wij verwierven op een aantrekkelijk prijsniveau een substantieel belang in deze Europese aanbieder van kunststof leidingsystemen, waarna de koers vrijwel direct een zogenaamde *relief rally* liet zien.

Wij voegden twee nieuwe namen aan de portefeuille toe. Er werd een belang van 200.000 aandelen in DPA Flex Group genomen. Deze detacheerder van vooral financiële en ICT-specialisten maakte een teleurstellend 2006 door, maar is onzes inziens inmiddels voldoende sterk gepositioneerd om alsnog te kunnen gaan profiteren van de onverminderd gunstige marktomstandigheden. Na marktleider Yacht (onderdeel van Randstad Holding) bekleedt DPA Flex de tweede positie in het segment van detachering van financieel specialisten. Zowel DPA als De Nederlanden Compagnie zijn de laatste maanden achtergebleven bij de rerating die grotere sectorgenoten als Randstad Holding en Vedior al wel hebben getoond.

De tweede nieuwe naam is de Telegraaf Media Groep (TMG). Met leidende marktposities in dagbladen, magazines, on- en offline media, radio en televisie, profiteert TMG niet alleen van de aantrekkende conjunctuur, maar lijkt zij tevens op afzienbare termijn een ferme stap in de richting van waardecreërende internationale diversificatie te zullen zetten. De door de verkoop van het strategische 24%-pakket in Wegener gevulde kas en het strategische 20%-belang in SBS Broadcasting S.à.r.l. vormen onzes inziens een goed vertrekpunt om de komende periode een waardestijging van het aandeel TMG tegemoet te mogen zien.

Wij verkochten het belang in Heijmans, waardoor wij de ruime overweging in de sector bouwgerelateerde ondernemingen enigszins reduceerden. Wij besloten tot deze verkoop – met een koerswinst van 8,6% in twee maanden – op grond van een minder aantrekkelijk risicoprofiel in vergelijking met sectorgenoten Ballast Nedam en BAM Groep. Met name de aankoop van installatieonderneming Burgers Ergon is naar onze indruk niet geheel van neerwaarts risico ontbloot.

Het resterend belang in Draka Holding werd verkocht met een koerswinst van 17%. Ofschoon wij positief gestemd blijven ten aanzien van het beleggingsperspectief van Draka, menen wij dat de koers iets te heftig heeft geanticipeerd op de gunstige vooruitzichten. Een terugkeer van het aandeel Draka Holding in de portefeuille sluiten wij daarom in de nabije toekomst geenszins uit.

Een tegenvaller was de winstwaarschuwing van kantoormeubelproducent Samas. Wij meenden met Samas een aantrekkelijke turn around kandidaat in portefeuille te hebben. Echter, vanwege de falende introductie van een automatiseringssysteem blijft niet alleen het moment van weer winstgevend opereren langer achter de horizon verborgen, maar blijkt ook een additionele kapitaalsuitbreiding van ruim 30% noodzakelijk, waardoor de kracht van het winstherstel per aandeel eveneens wordt beperkt. Na ampel beraad hebben wij besloten het grootste deel van ons belang in Samas te verkopen met een koersverlies van ruim 10%. Het resterende, kleine belang besloten wij vooralsnog aan te houden, nadat de koers na onze initiële verkoop met nog eens 7% daalde.

Overigens ontwikkelden de koersen van de aandelen in de portefeuille van het Add Value Fund zich naar tevredenheid. Wij zijn in april bij 16 jaarvergaderingen actief aanwezig geweest en hebben kunnen vaststellen dat het winstmomentum zich bij vrijwel al deze ondernemingen gunstig ontwikkelt.

Samenstelling portefeuille

De grootste belangen in de portefeuille per 1 mei 2007 betreffen:

Onderneming	Percentage ¹
Exact Holding	9,9%
Imtech	7,3%
Macintosh Retail Group	6,9%
Wavin	6,8%
Ballast Nedam	6,6%
Unit 4 Agresso	5,5%
DPA Flex Group	5,0%
De Nederlanden Compagnie	4,1%
Stork	4,1%
Nedap	4,1%
Overige 15 ondernemingen	33,0%
Liquiditeiten en overige	6,7%
Totaal	100,0%

¹ Dit betreft het percentage ten opzichte van het totale fondsvermogen

Vooruitzichten

Op basis van een liquiditeitsgedreven ondertoon voorzien wij voor de maand mei verdere ruimte voor koersstijgingen in de portefeuille. In een aantal gevallen zien wij alsdan potentieel aantrekkelijke exit-niveaus binnen bereik komen. Indien dit scenario bewaarheid wordt, zullen wij niet aarzelen tenminste een deel van de koerswinst te realiseren. De argumenten voor een mogelijke koerscorrectie die wij in de vorige maandrapportages opperden, kunnen bij oplopende koersen wederom aan actualiteit winnen. Daarbij komt dat de periode juni tot en met augustus doorgaans niet wordt gekenmerkt door hoge positieve beleggingsrendementen.

Wij vertrouwen erop u hiermee voldoende te hebben geïnformeerd en zijn desgewenst graag bereid tot het geven van nadere toelichting.

Met vriendelijke groet,
W.F. Burgers
K.J. Vogel

7 mei 2007