

MAANDBERICHT AUGUSTUS 2025

NAV:
€ 99,51

AuM:
€ 146.524.918

MTD:
-1,24%

YTD:
+4,57%



Maandbericht

De Nederlandse aandelenmarkten sloten augustus over het algemeen positief af. De AEX-Index zakte met -0,01% naar 896,6, de Amsterdam Midkap Index steeg 2,0% en eindigde op 921,5 en de Amsterdam SmallCap Index koerste 3,1% hoger naar 1.537,6.

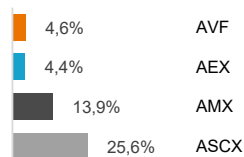
De intrinsieke waarde per aandeel van Add Value Fund daalde in augustus met -1,2% van € 100,76 naar € 99,51. Over de eerste acht maanden van 2025 werd een totaal beleggingsresultaat (inclusief dividend) na kosten van +4,6% gerealiseerd.

Het fondsvermogen per 31 augustus 2025 bedroeg € 146,5 miljoen, waarbij voor een bedrag van € 142,1 miljoen was belegd in 11 participaties. Er was per eind augustus een creditsaldo en overige overlopende posten van 3,0% van het fondsvermogen.

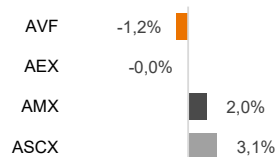
- 1) In augustus realiseerden 4 participaties (= 36%) een positieve koersperformance. Op een 12-maands basis noteerden 5 van de 11 participaties (= 45%) een positieve koersperformance;
- 2) Afgelopen maand presteerde **Kendrion** het best in de portefeuille. De onderneming kondigde de verkoop van zijn automotive tak in China aan en kwam met goede resultaten;
- 3) Afgelopen maand presteerde **Planisware** het slechtst in de portefeuille. De onderneming verlaagde zijn omzetverwachting voor 2025.

Rendement

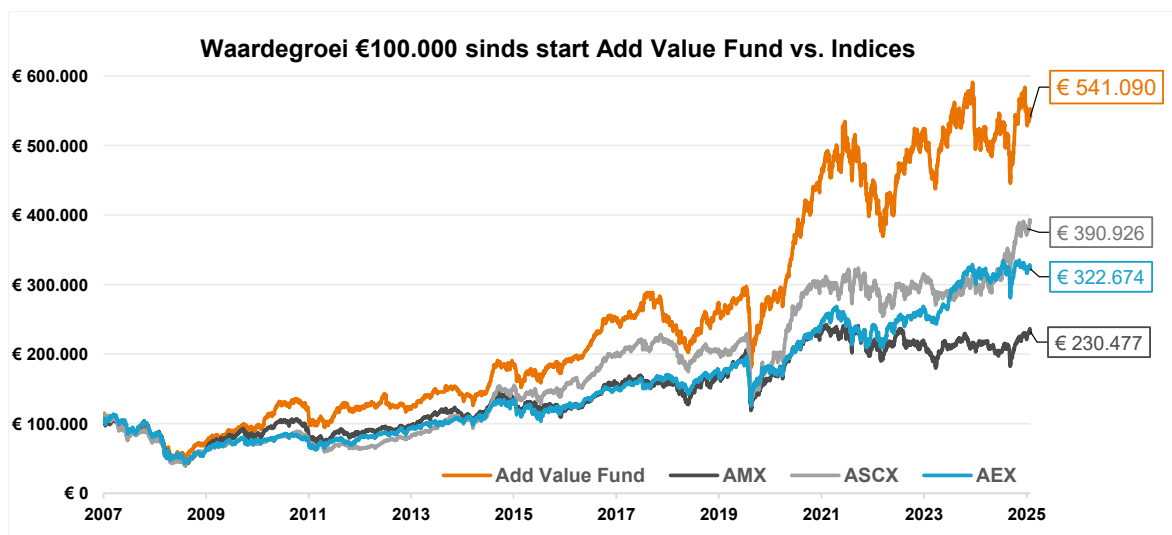
%-verandering 2025 (incl. dividend)



%-verandering maand (incl. dividend)



Top-3 weging in portefeuille		in %	Top-3 stijgers		in %	Top-3 dalers		in %
1. Nedap		19,3%	1. Kendrion		20,6%	1. Planisware		-13,8%
2. Besi		16,5%	2. Aalberts		6,3%	2. Sif Holding		-9,2%
3. ASM		14,9%	3. Nedap		3,0%	3. TKH Group		-4,3%



Bron: Refinitiv / AVFM; peildatum: 29/08/2025

Terugblik en vooruitzichten

Wereldwijde aandelenmarkten sloten de verslagmaand per saldo met kleine plusjes af. Add Value Fund leek augustus (-1,2%) ook met een positief rendement af te sluiten echter de laatste handelsdag van de maand gooide roet in het eten. In de namiddag werd namelijk de Amerikaanse *Personal Consumption Expenditure* (PCE) index, de belangrijkste inflatiegraadmeter voor de Amerikaanse centrale bank (FED), bekendgemaakt. Ondanks dat de PCE-index zoals verwacht met 0,1%-punt steeg naar 2,9% op jaarbasis, was deze stijging voor de financiële markten het signaal dat de inflatie weer oploopt en dat de 2% doelstelling van de FED verder uit zicht raakt – waardoor de kans op een renteverlaging afneemt. Dit zorgde voor fors stijgende rentes op de kapitaalmarkten waardoor hoger gewaardeerde technologieaandelen sterk daalden.

Daarnaast maakte de Amerikaanse president Donald Trump bekend dat er nieuwe exportrestricties gaan gelden richting China voor chipfabrikanten Intel, Samsung, SK Hynix en TSMC. Vanaf 1 januari 2026 is het niet meer toegestaan om Amerikaanse onderdelen en service te leveren voor hun fabrieken in China zonder exportvergunning. Deze aankondiging zorgde voor extra koersdruk op onze participaties ASM en Besi. Hoewel de directe impact voor de twee chipmachinemakers minimaal is, daalden de beurskoersen op de laatste handelsdag van de maand met meer dan 3%.

“Winstgroei, rente en sentiment bepalen het rendement”

Eind augustus kwamen ook onze laatste twee participaties met hun halfjaarresultaten naar buiten. Sif Holding meldde dat de nieuwe fabriek op de Maasvlakte 2 wederom productieproblemen heeft opgelopen, waardoor het bedrijfsresultaat voor de tweede keer dit jaar fors neerwaarts moest worden bijgesteld. De fabrikant van grote stalen funderingspalen voor windmolens op zee verwacht nu een EBITDA van circa € 45 miljoen (gelijk aan 2024) te realiseren in 2025 in plaats van tussen de € 90 miljoen en € 120 miljoen. Ook de verwachtingen voor 2026 werden verlaagd van € 160 miljoen naar € 135 miljoen. In feite komt het erop neer dat de productieplanning en financiële doelstellingen met een jaar opschuiven. Het management van Sif heeft ervoor gekozen om de veiligheid van het personeel en de kwaliteit van de funderingspalen voorop te stellen boven de korte termijn bedrijfsresultaten. Dat is begrijpelijk maar is wederom een forse streep door de rekening voor aandeelhouders. Beleggers reageerden dan ook als door een wesp gestoken en zetten het aandeel op de dag van de cijfers 13% lager. Om alles weer in goede banen te leiden heeft de onderneming een tweede en nieuwe *Chief Operating Officer* aangesteld.

Sif kon echter ook positief nieuws melden nadat de onderneming een grote order van 200 kiloton had gewonnen, waardoor het orderboek tot in ieder geval 2027 (en gedeeltelijk voor 2028) is gevuld. Het is nu aan management om te laten zien dat ze de juiste keuzes hebben gemaakt zodat er stabiliteit komt in het productieproces en de bedrijfsresultaten kwartaal op kwartaal zullen verbeteren. Nadat het management bij ons op bezoek is geweest, blijven wij vooralsnog vertrouwen houden in een goede executie. Indien Sif volgend jaar de EBITDA-doelstelling van € 130 miljoen weet te realiseren, zou de beurskoers aldan minimaal moeten verdubbelen.

In tegenstelling tot Sif verraste Kendrion ons positief. De onderneming kondigde vrij onverwachts de verkoop van hun Chinese activiteiten aan. Het lokale management en investeerders nemen het onderdeel, dat voornamelijk actief is in de cyclische en laag renderende automobielandustrie, over voor een ondernemingswaarde van € 70 miljoen. Nadat het vorig jaar al de Europese en Amerikaanse automobiellactiviteiten had verkocht voor € 65 miljoen, is het ‘nieuwe’ Kendrion nu een pure industriële onderneming geworden in aantrekkelijke nichemarkten waardoor het groei- en margeprofiel van de onderneming fors verbeterd. Ook de financiële positie van de onderneming zal door deze transactie sterk verbeteren. Met de *cash* opbrengst van circa € 60 miljoen wil Kendrion de aandeelhouders belonen met een speciaal dividend van € 1,00 per aandeel (circa € 15 miljoen) en vanwege de extreem lage waardering – het aandeel noteerde rond het eigen vermogen per aandeel – gaat de onderneming voor € 10 miljoen eigen aandelen inkopen. Met het restant gaat Kendrion de netto schuldpositie van € 97 miljoen verlagen en is er daarnaast weer ruimte voor eventuele overnames.

Wij zijn verheugd te zien dat het management de juiste stappen neemt om iets te doen aan de significante onderwaardering van de onderneming. Met een koerssprong van ruim 9% reageerden beleggers dan ook opgetogen op het nieuws.

Naast deze voorgenomen transactie die naar verwachting binnen drie maanden zal worden afgerond, kwam Kendrion ook met goede halfjaarresultaten naar buiten. De wereldmarktleider in elektromagneten en systemen voor industriële toepassingen liet de omzet in het eerste halfjaar met 3% stijgen naar € 158 miljoen en de EBITDA steeg zelfs met 14% naar ruim € 23 miljoen. De EBITDA-marge steeg daardoor van 13,5% naar 14,9%, een verbetering van een mooie 1,4%-punt. De onderneming ligt hiermee goed op koers om de EBITDA-marge doelstelling van ten minste 15% voor dit jaar te realiseren. Nu alle automobiellactiviteiten met een lagere marge zijn verkocht moet Kendrion in staat zijn, net als in het verleden, de EBITDA-marge te verbeteren richting de 18%. De onderneming heeft zich de komende jaren een bandbreedte van 15% tot 18% ten doel gesteld waarbij de omzet jaarlijks met circa 5% zou moeten groeien. Binnen nu en drie jaar zou de omzet alsdan uitkomen op € 300 miljoen en de EBITDA op circa € 50 miljoen. Als dit uitkomt staat het 'nieuwe' Kendrion slechts iets meer dan vijf keer de verwachte EBITDA genoteerd ten opzichte van de ondernemingswaarde (beurswaarde + nettoschuld) terwijl de minder renderende Chinese automobiellactiviteiten voor bijna 10 keer EV/EBITDA is verkocht. Ondanks de sterke koersperformance dit jaar van +40% zit er de komende jaren dus nog meer in het vat! Waarbij het extra dividend van € 1,00 per aandeel tegen de huidige beurskoers van € 13,60 nog een stevige 7% dividendrendement oplevert.

Onze participatie en softwareonderneming Planisware was in tegenstelling tot Kendrion (+20%), met -14% de grootste daler in de verslagmaand. De omzetverlaging voor 2025 lag hieraan ten grondslag ([zie vorig maandbericht](#)), maar ook de algehele *de-rating* van de wereldwijde softwaresector door de razendsnelle opkomst van kunstmatige intelligentie (AI). In tegenstelling tot Oracle en Microsoft die via hun clouddiensten direct profiteren van de opkomst van AI, zijn andere wereldwijde softwarebedrijven en *peers* van Planisware de afgelopen maanden keihard geraakt op de beurs, met koersdalingen van 20% of meer, omdat beleggers bang zijn dat *AI-agents* taken van 'simpele software' gaan overnemen. Planisware is wereldmarktleider in de complexe *Project Portfolio Management* (PPM) softwaremarkt, een segment waarin taken niet zomaar kunnen worden overgenomen door *AI-agents*. Wij zijn van mening dat AI juist een krachtige aanvulling zal zijn en geen bedreiging zal vormen.

Daarnaast hielp de Franse geopolitieke onrust en de hoge staatsschuld niet mee voor het sentiment van Franse aandelen. De CAC-index is dit jaar, na de AEX-index, de slechtst presterende beurs van Europa. Franse small- en midcap aandelen zijn de afgelopen 10 jaar relatief niet zo goedkoop geweest ten opzichte van hun grote evenknieën. Alhoewel Planisware minder dan 20% van haar omzet uit Frankrijk haalt en niet afhankelijk is van overheidsbestedingen, had het negatieve Franse beurs sentiment wel zijn weerslag op de aandelenkoers.

Door de sterke koersdaling dit jaar van ruim 30% en de extreem lage waardering heeft Planisware, waar wij al op aandrongen in ons vorige maandbericht, besloten om eigen aandelen in te kopen. Het gaat voorlopig om 'slechts' € 10 miljoen, oftewel minder dan 1% van het uitstaande aandelenkapitaal. De aandelen worden namelijk ingekocht ter dekking voor toekomstige compensatieplannen van personeelsleden. Het is een positief signaal en tevens een goed moment gezien de extreem lage waardering dat het bedrijf de aandelen op de openbare markt inkoopt – in plaats van het uitgeven van de benodigde aandelen, waardoor winstverwatering optreedt voor aandeelhouders.

Met een netto kaspositie (circa € 200 miljoen) van ruim 15% van de huidige beurswaarde heeft de schuldenvrije onderneming nog voldoende ruimte om meer eigen aandelen in te kopen. Wij hebben er alle vertrouwen in dat volgend jaar de omzetgroei weer aantrekt en ruimschoots boven de 10% omzetstijging van dit jaar zal uitkomen.

Met onze huidige winst- en dividendtaxaties noteert de portefeuille thans een gewogen K/W-verhouding voor 2025 van 16,1 en een gewogen dividendrendement van 2,6%.

Gezien de relatief lage waardering – veel participaties staan op een vijfjaars dieptepunt – van onze portefeuille en de hoge winstgroei blijven wij positief gestemd over het rendementspotentieel voor 2025 en daarna. Aanstaande renteverlagingen van de FED kunnen mede leiden tot een *re-rating* van onze participaties.

Met vriendelijke groet,

Beheerteam,

Amsterdam, 12 september 2025

Add Value Fund Management B.V. | J.J. Viottastraat 31 | 1071 JP Amsterdam

T: 020-5703057 | E: info@addvaluefund.nl | W: addvaluefund.nl

Netto totaalrendement inclusief herbeleggen van dividenden:

Fondsinformatie		AVF	AEX	AMX	ASCX
Startdatum	1 februari 2007	cum. 441,1%	222,7%	130,4%	290,9%
Fondsvermogen	€ 146,5 mln	2025 4,6%	4,4%	13,9%	25,6%
Beurskoers	€ 99,81	2024 -0,7%	14,7%	-7,4%	9,3%
Intrinsieke waarde per aandeel	€ 99,51	2023 29,7%	17,3%	3,0%	5,0%
Aantal uitstaande aandelen	1.472.442	2022 -23,9%	-11,4%	-10,5%	-11,8%
Beursnotering	Euronext Amsterdam	2021 56,8%	30,6%	18,7%	23,8%
Verhandelbaarheid	Iedere handelsdag	2020 20,4%	5,7%	5,1%	13,5%
Valuta	EUR	2019 32,2%	28,5%	42,6%	20,5%
ISIN Code	NL0009388743	2018 -18,3%	-7,4%	-19,0%	-16,3%
		2017 26,7%	16,5%	24,7%	34,5%
		2016 14,9%	13,6%	0,8%	7,5%
		2015 22,0%	7,4%	12,1%	38,7%
		2014 2,0%	8,7%	3,4%	18,3%
		2013 8,9%	20,7%	22,8%	30,3%
		2012 27,8%	14,0%	19,0%	11,3%
		2011 -20,3%	-8,9%	-24,6%	-21,0%
		2010 51,2%	9,2%	28,7%	16,4%
		2009 55,6%	41,9%	68,4%	52,0%
		2008 -43,1%	-50,3%	-50,5%	-50,8%
		2007 -3,2%	5,3%	-5,1%	-6,1%

Dividend

Dividend (contant)	Jaarlijks
Laatst uitgekeerde dividend	€ 1,75
Ex-dividend datum	13 mei 2025
Dividendbeleid en -historie	Zie website

Rating

Morningstar Rating Overall	★★★★★
Morningstar Analyst Rating	Gold

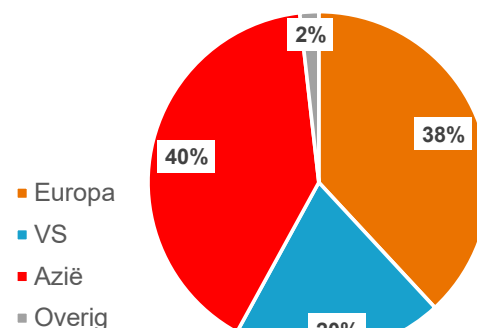
Geannualiseerd rendement	1-jaar	3-jaar	5-jaar	10-jaar	sinds start
Add Value Fund	3,7%	9,5%	13,8%	12,3%	9,5%
AMX-index	5,1%	3,2%	6,1%	6,3%	4,6%

Bron: Add Value Fund, Datastream; Peildatum 31-08-2025. Na kosten.
Voor een uitgebreide rendementsoverzicht zie addvaluefund.nl/rendementen

Fondskarakteristieken	AVF	AMX	Samenstelling naar beurswaarde	AVF	AMX
Schuld ratio	0,4	2,8	> € 5 miljard	31,4%	33,9%
% Positieve maanden	60,1%	59,2%	> € 2 miljard	5,1%	46,4%
% Positieve jaren	72,2%	66,7%	> € 1 miljard	15,9%	19,7%
Maximale drawdown	-56,6%	-64,2%	> € 500 miljoen	18,1%	0,0%
% jaren outperformance	66,7%		< € 500 miljoen	26,5%	0,0%
Active share vs. AMX	91,2%				
Standaard deviatie (10 jaar)	18,2%	18,0%			
Top-3 holdings % van totaal	50,6%	24,2%			
Alpha (5 jaar, geannualiseerd)	10,0%				
Alpha (sinds begin, geannualiseerd)	5,5%				
Beta (5 jaar)	0,88				
Beta (sinds begin)	0,90				
Sharpe ratio (5 jaar)	0,89	0,56			
Sharpe ratio (sinds begin)	0,61	0,56			

Waardering	AVF	AMX
Koers/winst-verhouding ²⁰²⁴	20,3	12,9
Koers/winst-verhouding ²⁰²⁵	16,1	11,7
Dividendrendement ²⁰²⁴	2,3%	5,6%
Dividendrendement ²⁰²⁵	2,6%	4,0%

Gewogen geografische omzetverdeling



Healthy Life Style

Building & Industrial Solutions



SEMICON



SOFTWARE



FINTECH
AGRITECH



Healthy Food



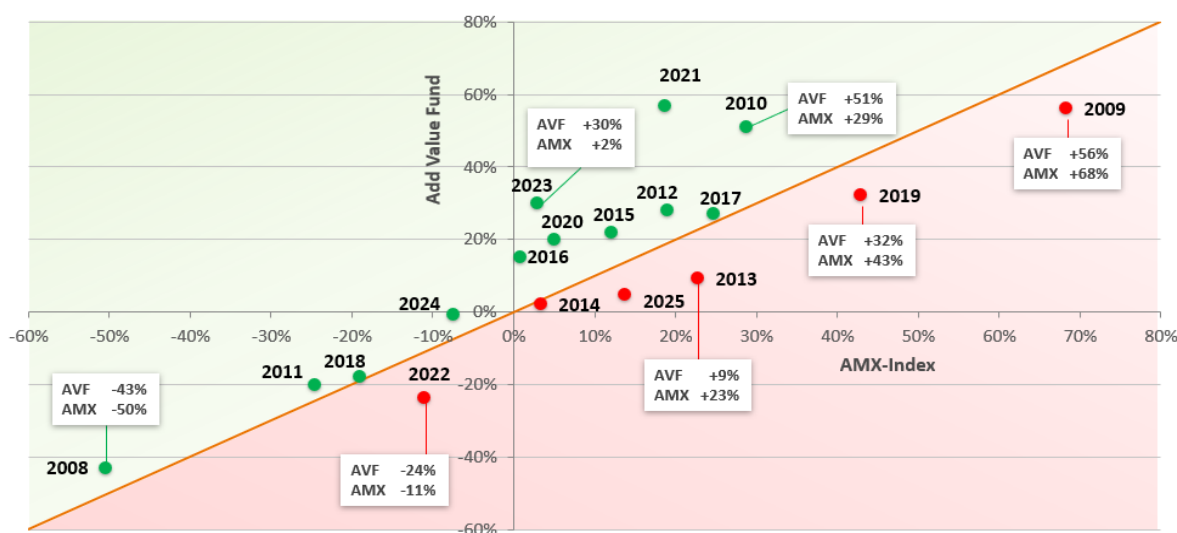
Renewable Energy /
Electrification



Industry 4.0

Duurzaamheid

Add Value Fund Management, beheerder van Add Value Fund, erkent haar verantwoordelijkheden als gedelegeerd belegger in beursgenoteerde Nederlandse small- en midcap aandelen. Add Value Fund Management heeft als beleggingsinstelling de morele plicht om maatschappelijk verantwoord te opereren. Vanuit onze maatschappelijke verantwoordelijkheid beleggen wij niet in ondernemingen die stelsmatig overtredingen plegen op gebied van mensenrechten, arbeidsvoorwaarden, milieu en anticorruptie. Hierom hebben wij ons via onze moeder Optimix Vermogensbeheer N.V. aangesloten bij de [United Nations Global Compact](#). Om deze maatschappelijke verantwoordelijkheid te onderstrepen, heeft Optimix Vermogensbeheer N.V. de [UN Principles for Responsible Investment](#) ondertekend.



Weergegeven rendementen zijn exclusief eventuele kosten van de distributeur. De waarde van uw beleggingen kan fluctueren, in het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.