



Maandbericht

De Nederlandse aandelenmarkt liet in januari een gemengd beeld zien. De AEX-Index steeg met 4,0% naar 818,2, de Amsterdam Midkap Index daalde met 2,7% naar 899,4 en de Amsterdam SmallCap Index koerste 0,1% hoger op 1.199,8.

De intrinsieke waarde per aandeel van Add Value Fund daalde in januari met 0,1% van € 98,96 naar € 98,84. Over de eerste maand van 2024 werd een totaal beleggingsresultaat na kosten van -0,1% gerealiseerd.

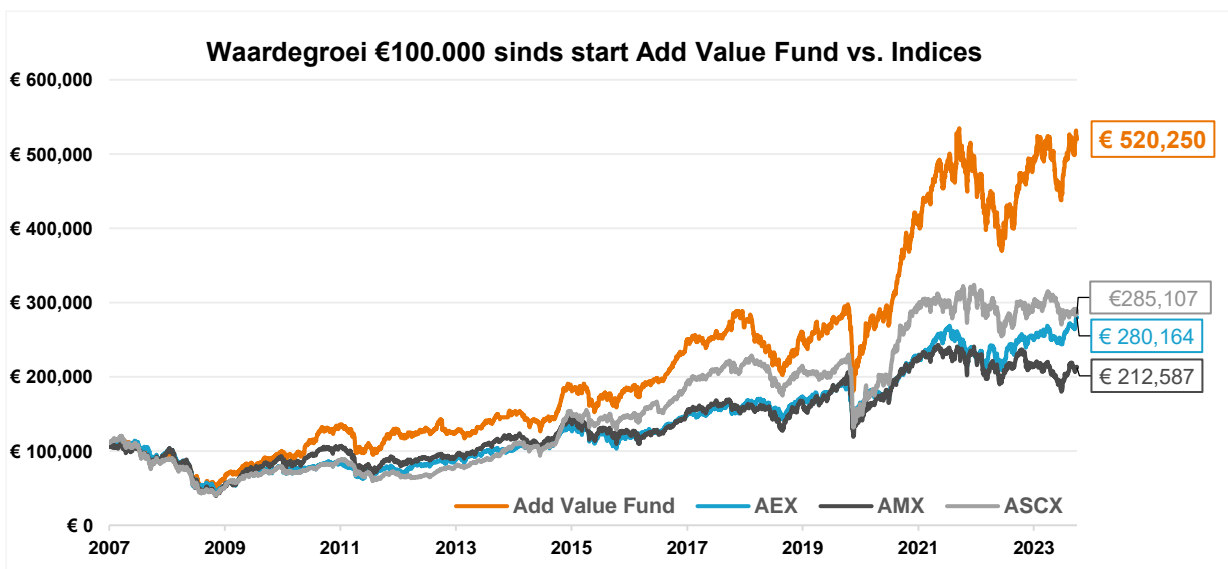
Het fondsvermogen per 31 januari 2024 bedroeg € 170,4 miljoen, waarbij voor een bedrag van € 154,3 miljoen was belegd in 11 participaties. Er was per eind januari een creditsaldo en overige overlopende posten van 9,5% van het fondsvermogen.

- 1) In januari realiseerden 4 van de 11 participaties (= 36%) een positieve koersperformance. Op een 12-maands basis noteerden 3 van de 11 participaties (= 27%) een positieve koersperformance;
- 2) Afgelopen maand presteerde **ASM International** het best in portefeuille. De beurskoers profiteerde van de positieve vooruitzichten van de grootste chipproducent ter wereld TSMC;
- 3) De zwakst presterende participatie was **Ebusco**. De onderneming maakte bekend een deel van zijn dit jaar begrote omzet te verschuiven naar volgend jaar.

Rendement



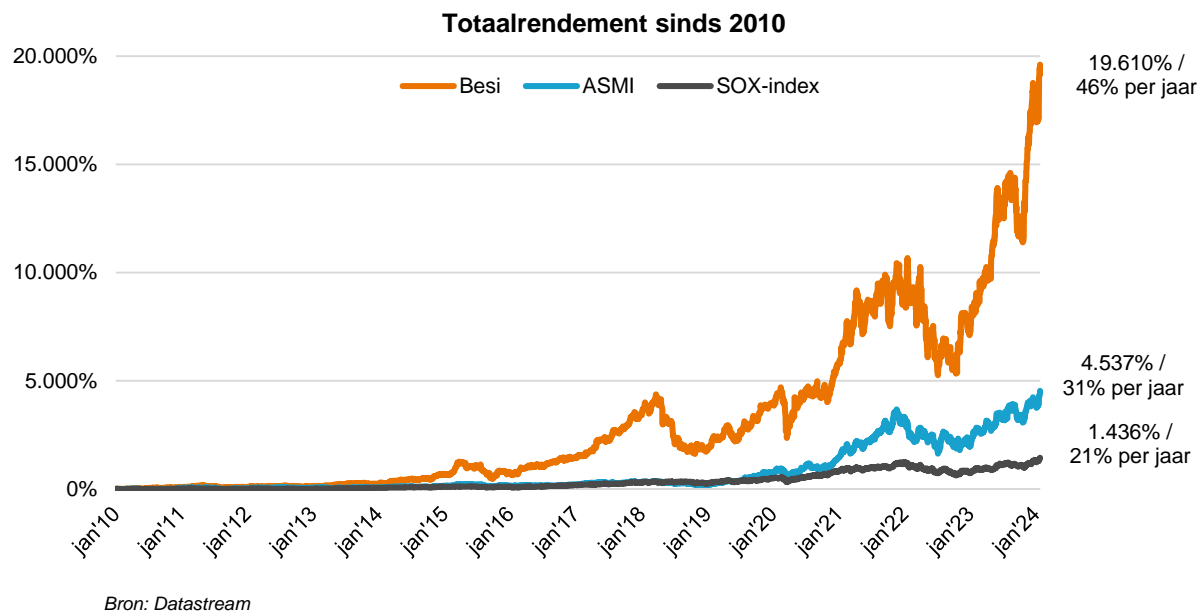
Top-3 weging in portefeuille	in %	Top-3 stijgers	in %	Top-3 dalers	in %
1. ASM International	19.7%	1. ASM International	9.8%	1. Ebusco	-16.7%
2. BE Semiconductor Ind.	18.9%	2. BE Semiconductor Ind.	2.5%	2. Flow Traders	-7.5%
3. Nedap	11.2%	3. Sif Holding	0.6%	3. Aalberts	-5.8%



Chipindustrie is klaar voor een nieuwe *upcycle*

Traditiegetrouw gaat ons eerste maandbericht van het jaar over de chipindustrie, een belangrijke eindmarkt voor Add Value Fund. Onze participaties ASM International en Besi zijn sinds opname in portefeuille, in 2010 en 2013 respectievelijk, uitgegroeid tot twee wereldspelers van formaat. Hun unieke en complexe chipmachines zijn een onmisbare schakel geworden bij de productie van de meest geavanceerde microchips. De twee grootste participaties qua weging in portefeuille hebben dan ook sinds opname in portefeuille voor verreweg het merendeel van het rendement en de significante *outperformance* van Add Value Fund gezorgd.

“Toen wij instapten in ASMI en Besi was hun beurswaarde ‘slechts’ € 900 miljoen en € 200 miljoen, nu inmiddels respectievelijk € 25 miljard en € 12 miljard”



ASMI en Besi staken vorig jaar met koersstijgingen van respectievelijk 102% en 150% met kop en schouders boven alle aandelen op Beursplein 5 uit. Ook dit jaar zijn de hoogtechnologische chipmachinemakers positief van start gegaan met koersstijgingen van 10% (ASMI) en 2% (Besi). Door lagere chipvoorraden, betere bezettingsgraden en *book-to-bill ratio's* boven de één (meer orders dan omzet), is het zeer waarschijnlijk dat de cyclische neergang in de chipindustrie ten einde is gekomen. Vanaf dit jaar zal de chipindustrie een nieuwe (sterke) opgaande fase ingaan, met name gedreven door de opkomst van kunstmatige intelligentie (AI).

In dit maandbericht zullen we eerst een *update* geven over een aantal groeidrijvers van de chipindustrie. Vervolgens bespreken we de investeringsbudgetten van de grote chipfabrikanten voor dit jaar. De investeringsbereidheid is een goede barometer voor de chipindustrie en zijn met name belangrijk voor chipmachinemakers, zoals ASMI en Besi. Het merendeel van de investeringsbudgetten wordt namelijk uitgegeven aan nieuwe chipmachines. Tot slot zullen we een aantal technologische ontwikkelingen bespreken binnen de chipindustrie die belangrijk zijn voor ASMI en Besi.

De trouwe lezer van onze maandberichten is wel bekend met de verschillende groeidrijvers die de chipindustrie de komende jaren naar de \$1.000 miljard zal gaan brengen. Zie bijvoorbeeld onze januari maandberichten van de afgelopen jaren.

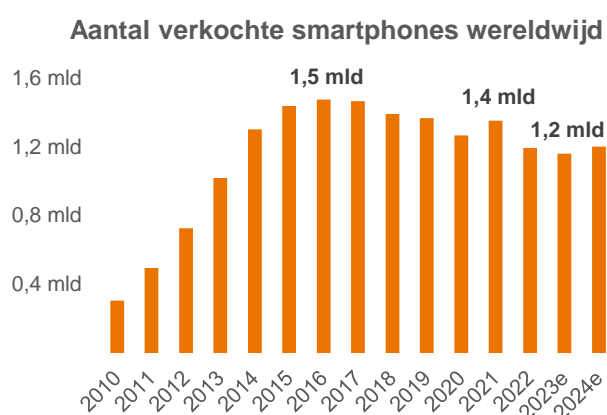
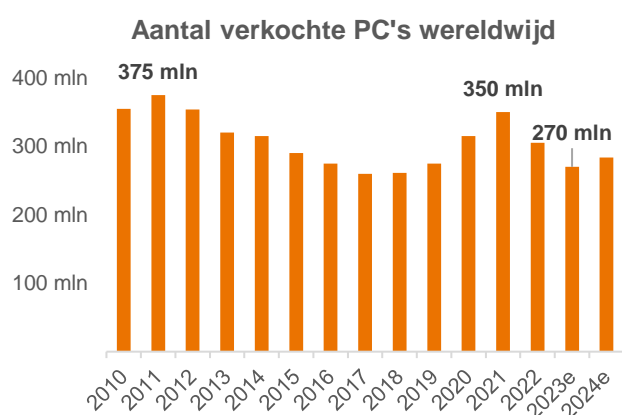
“De opkomst van kunstmatige intelligentie zorgt voor een nieuwe technologische revolutie”

Eindmarkten bepalen de uiteindelijke vraag naar microchips. In het verre verleden was vooral defensie/overheid een belangrijke eindmarkt voor de chipindustrie. Nieuwe generatie microchips zorgden echter steeds voor nieuwe mogelijkheden waardoor er nieuwe consumentenproducten konden worden ontwikkeld en daarmee nieuwe eindmarkten. Zo was de opkomst van de PC in ieder huishouden een enorme stimulans voor de chipindustrie. In 2007 kwam met de introductie van de eerste iPhone de smartphonemarkt erbij. Nu lijken we met de toenemende populariteit van AI aan de vooravond te staan van een nieuwe technologische revolutie.

AI was vorig jaar dan ook de snelst groeiende eindmarkt binnen de chipindustrie. Echter, deze eindmarkt is nog relatief klein, en kon daarom niet voorkomen dat de wereldwijde chipverkopen in 2023 uiteindelijk met ruim 10% daalden. De daling van het aantal verkochte PC's en smartphones woog namelijk zwaarder. De PC- en smartphonemarkt zijn nog altijd de twee grootste eindmarkten binnen de chipindustrie, samen zijn ze goed voor ruim 40% van de totale chipverkopen. Voordat we dan ook overgaan naar de nieuwe belangrijkste groeidrijver, AI, bespreken we eerst de huidige staat en vooruitzichten van deze twee eindmarkten.

De PC- en smartphonemarkt hebben de bodem bereikt en gaan weer groeien

Tijdens de coronacrisis in 2020 en 2021 zorgde de sterk gestegen vraag naar PC's en smartphones wereldwijd voor een enorme stijging van de chipverkopen. Deze *boom*, gedreven door het thuiswerken, kwam in 2022 ten einde toen de *lockdowns* werden opgeheven en de consument weer meer geld kon besteden aan diensten zoals restaurants en vakanties. In twee jaar tijd daalde het aantal verkochte PC's en smartphones met respectievelijk 23% en 14%. In onderstaande grafieken is de ontwikkeling van deze twee eindmarkten voor microchips weergegeven. Wat opvalt naast de *spike* tijdens de coronacrisis, is dat beide markten al geruime tijd niet meer groeien. Echter, vanaf dit jaar zullen beide eindmarkten naar verwachting weer met ruim 5% groeien.



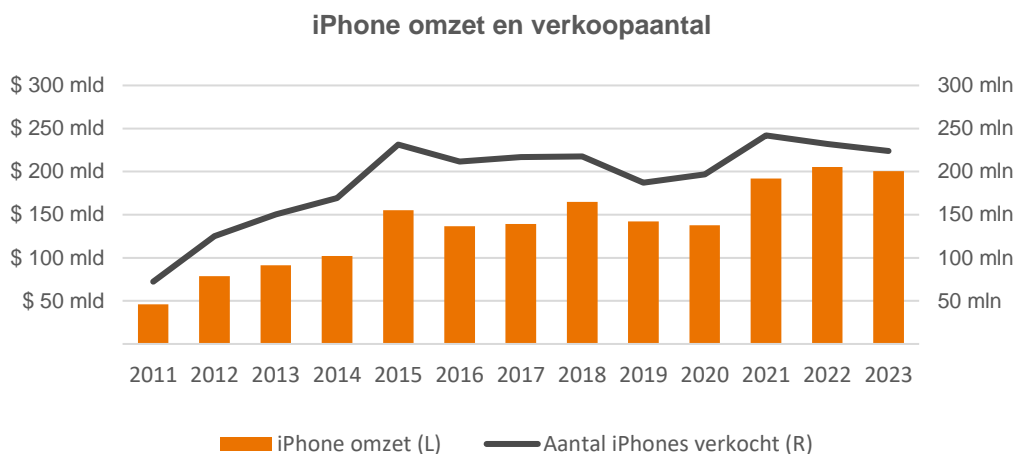
Bron: Intel, Counterpoint research en Canalys

De verkoopaantallen vertellen echter maar een klein deel van het verhaal. De groeiende *content*, oftewel de totale waarde microchips per smartphone, als gevolg van nieuwe *features* van een smartphone is de belangrijkste groeidrijver voor de chipverkopen en de nieuwste generatie microchips.

Apple was vorig jaar met meer dan 230 miljoen verkochte iPhone's de grootste smartphoneproducent ter wereld. De *high-tech* onderneming uit Silicon Valley is dan ook de grootste afnemer van microchips en loopt met de nieuwste generatie drie nanometer microchip in de iPhone 15 voorop. Apple is tevens een belangrijke eindklant van Besi en is bepalend voor de groei en technologietransitie binnen de smartphonemarkt.

Net als de totale smartphonemarkt laat Apple sinds 2015 geen groei meer zien in het aantal verkochte iPhone's. Echter neemt de omzet uit smartphoneverkopen, dankzij hogere verkoopprijzen, nog altijd toe. De nieuwste iPhone 15 valt qua technologie en gebruikersmogelijkheden niet te vergelijken met de iPhone 6 die in september 2015

werd geïntroduceerd. De duurste versie van de iPhone 6 had destijds een introductieprijs van \$ 499, terwijl de iPhone 15 pro max vandaag de dag wordt verkocht voor \$ 1.199.



Bron: Apple jaarverslagen

Ondanks dat de iPhone verkopen de afgelopen jaren redelijk stabiel zijn gebleven, worden ze ieder jaar wel uitgerust met nieuwe en betere functies waardoor er een hogere prijs gevraagd kan worden. Zo heeft de nieuwste iPhone 15 pro max een periscopische telelens waarmee een nog betere zoom mogelijk is om nog scherpere foto's te maken. Nieuwe functies, zoals betere camera's en 5G, betekent dat er nieuwe en meer krachtigere microchips nodig zijn.

Het toevoegen van nieuwe functies aan de smartphone loopt nog niet ten einde. De verwachting is bijvoorbeeld dat nieuwe generatie smartphones ook zullen worden uitgerust met AI-chips, om verschillende AI-toepassingen mogelijk te maken. Ditzelfde geldt ook voor de PC. Intel bijvoorbeeld zet vol in op de AI-PC.

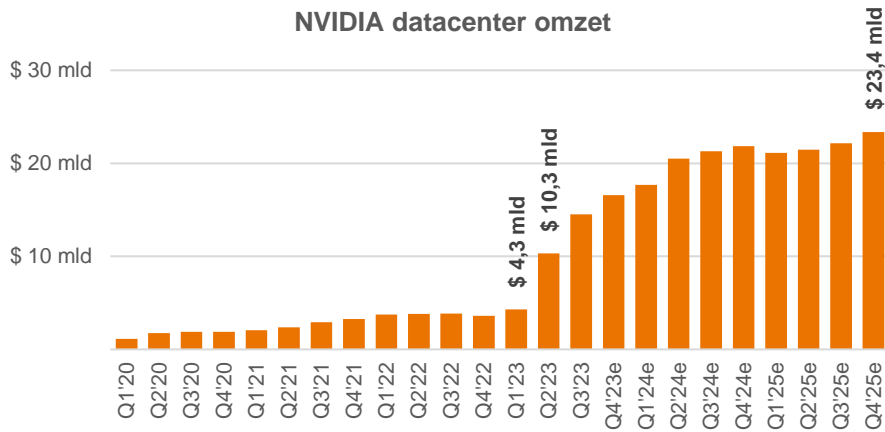
Ondanks dat de PC- en smartphonemarkt volwassen zijn en minder hard groeien neemt de zogenaamde chipcontent dus toe.

Er is echter ook een nieuwe eindmarkt bijgekomen waarbij én de vraag exponentieel stijgt én er de noodzaak is om steeds krachtigere en energiezuinigere microchips te ontwikkelen. We hebben het uiteraard over AI.

Kunstmatige intelligentie verzachtte de chipneergang in 2023 en zal de komende jaren exponentieel groeien

Hoewel AI nog een relatief kleine eindmarkt is in de chipindustrie zorgde het er vorig jaar wel voor dat de circa 10% daling van de chipverkopen minder hevig was dan voorzien. De enorme populariteit van ChatGPT sinds introductie in november 2022 zorgde voor een heuse *AI-gold rush*. Grote technologieondernemingen als Microsoft, Google, Amazon en Meta konden niet genoeg AI-microchips krijgen om hun AI-modellen te trainen en toepassingen te ontwikkelen. NVIDIA profiteerde hiervan volop met een bijna 100% marktaandeel in de markt voor AI-datacenter GPUs. Deze *Graphics Processing Units* bleken verreweg het meest efficiënt (het snelst tegen een zo laag mogelijk energieverbruik) te zijn bij het trainen van AI-modellen.

We kunnen de ontwikkeling van de AI-markt goed weergeven door te kijken naar de omzetontwikkeling van NVIDIA's datacenter segment die nu voor het overgrote deel bestaat uit AI. De exponentiële stijging (ruim 100%!) in het tweede kwartaal van 2023 werd gedreven door AI-chipverkopen. Dit was het kantelpunt voor beleggers dat AI geen belofte was maar dat we aan de vooravond stonden van een technologische revolutie. De beurskoers van NVIDIA, inmiddels met ruim \$ 1.500 miljard beurswaarde het grootste halfgeleiderbedrijf ter wereld, steeg vorig jaar met maar liefst 239%. Het is niet ondenkbaar dat de *chipdesigner* Apple en Microsoft, beide ruim \$ 3.000 miljard beurswaarde, op termijn voorbijstreeft.



Bron: NVIDIA en Refinitiv, datacenter omzet wordt voor overgrote deel gedreven door AI-chips

De vraag naar NVIDIA AI-chips ligt op dit moment vele male hoger dan dat er geproduceerd kan worden. En de markt zal de komende jaren alleen maar groter worden. Analisten verwachten dat de (AI) datacenter gerelateerde omzet voor NVIDIA gaat verdubbelen van circa \$ 45 miljard in 2023 naar \$ 90 miljard in 2025. En dit lijkt nog altijd een conservatieve schatting te zijn, helemaal vergeleken met de marktomvang die concurrent AMD voorziet in 2027.

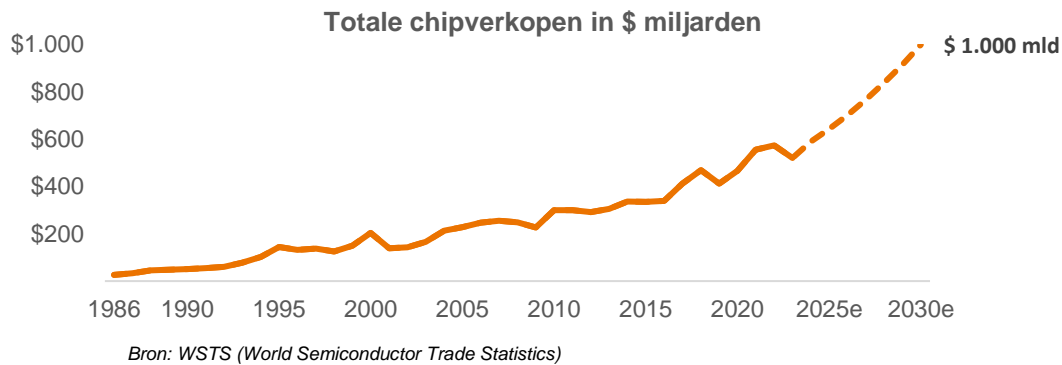
“De Amerikaanse chipdesigner AMD voorspelt een jaarlijkse groei van 70% voor AI-microchips van \$ 45 miljard in 2023 naar \$ 400 miljard in 2027”

AMD, die alles op alles zet om marktaandeel van NVIDIA te winnen, voorziet in 2027 een totale AI-chipmarktomvang van \$ 400 miljard. Dat betekent een gemiddelde jaarlijkse groei van meer dan 70% vanaf een marktomvang van \$ 45 miljard in 2023. Naast AI-microchips om AI-modellen te trainen en ontwikkelen zijn er ook microchips nodig om de AI-toepassingen te gebruiken (*inference*). AMD verwacht vooral hier een grote rol te kunnen spelen.

De chipverkopen lijken de weg weer omhoog gevonden te hebben. De twee grootste eindmarkten, smartphones en PC's, zullen dit jaar herstel laten zien. Daarnaast zal de toenemende populariteit van AI zorgen voor een enorme boost aan de chipverkopen. Onderzoeksbureau International Data Corporation verwacht dan ook dat de wereldwijde chipverkopen in 2024 met meer dan 20% zullen gaan toenemen. De resultaten en vooruitzichten van 's werelds belangrijkste chipproducent TSMC bevestigden dit beeld. Na een omzetzdaling van 9% in 2023 voorziet TSMC voor 2024 een omzetgroei van meer dan 20%.

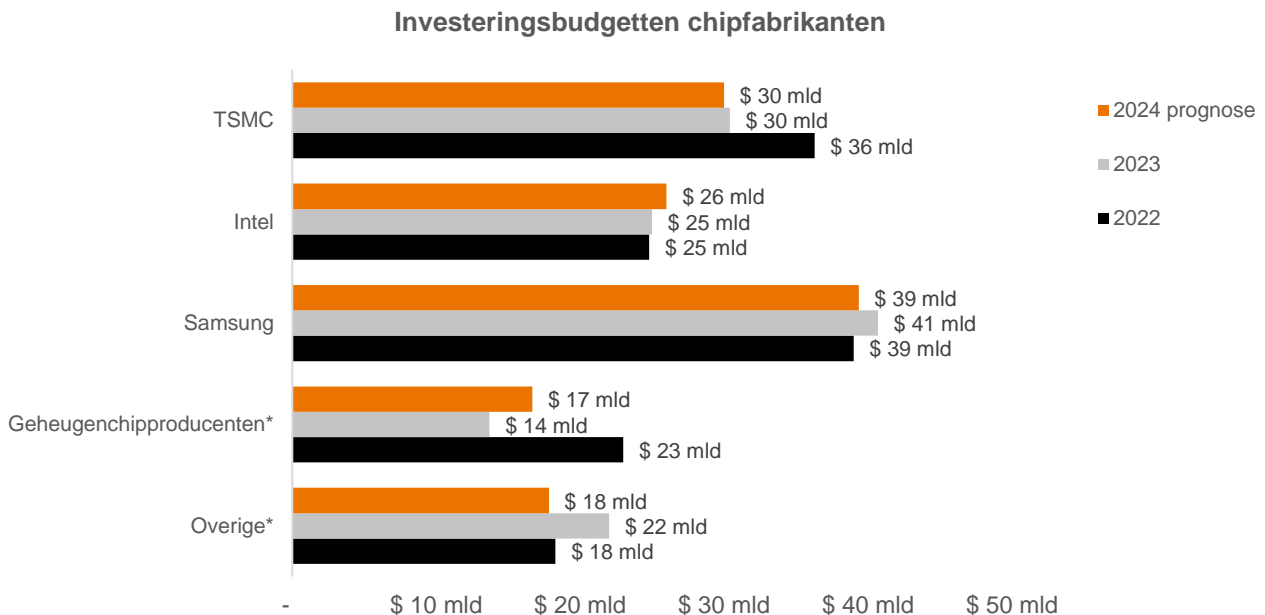
“De chipverkopen zullen in 2024 met ruim 20% groeien en mede door AI de \$ 1.000 miljard grens in 2030 ruimschoots overtreffen”

Voor 2030 zien we nog altijd een marktomvang van tenminste \$ 1.000 miljard. Dat is nagenoeg een verdubbeling ten opzichte van de chipomzet van \$ 530 miljard in 2023. De AI-revolutie zal hierbij een groot aandeel hebben en kan de markt zelfs al eerder naar dit niveau brengen. Om die marktomvang te bereiken zal er geïnvesteerd moeten worden in productiecapaciteit van microchips waardoor de vraag naar de chipmachines van onder andere ASML en Besi verder zal gaan toenemen.



Chipproducenten houden investeringsbudgetten in 2024 op een hoog niveau

In onderstaande overzicht is te zien hoe de investeringsbudgetten van de drie grootste chipfabrikanten, TSMC, Intel en Samsung zich de afgelopen jaren hebben ontwikkeld. De afgegeven investeringsbudgetten voor 2024 zien er goed uit en zijn erg belangrijk voor onze participaties ASMI en Besi omdat meer dan de helft hiervan wordt besteed aan nieuwe chipmachines.



Bron: Add Value Fund op basis van bedrijfsinformatie. Onder overige vallen SMIC, GlobalFoundries, STMicroelectronics, Texas Instruments en Infineon; De geheugenchipproducenten zijn SK Hynix en Micron.

Na in 2023 hun budgetten te hebben verlaagd vanaf recordniveaus in 2022, blijven de chipfabrikanten met nagenoeg dezelfde investeringsbudgetten voor 2024 investeren in nieuwe productiecapaciteit. Het waren voornamelijk de geheugenchipfabrikanten (Micron en SK Hynix) die de budgetten fors hadden verlaagd in 2023. Naar verwachting zullen zij de investeringsbudgetten in 2024 weer verhogen.

De grootste en belangrijkste chipproducent ter wereld, het Taiwanese TSMC, blijft rond de \$ 30 miljard per jaar investeren en zal naar verwachting de komende jaren haar investeringen verhogen in gelijke tred met de omzetgroei. De afgelopen jaren investeerde het namelijk fors om te voorzien in de verwachte groei. Investerings bedroegen maar liefst 50% van de omzet in 2021 en 2022. Dit jaar zal dat percentage uitkomen op circa 35% (2023: 40%) en de verwachting is dat dit de komende jaren op dat hoge niveau zal blijven.

Intel is sinds aantreden van CEO Pat Gelsinger begonnen aan een enorm investeringsprogramma om haar technologische leiderschap terug te winnen. De CEO van Intel heeft als doelstelling om dit in 2025 te bereiken.

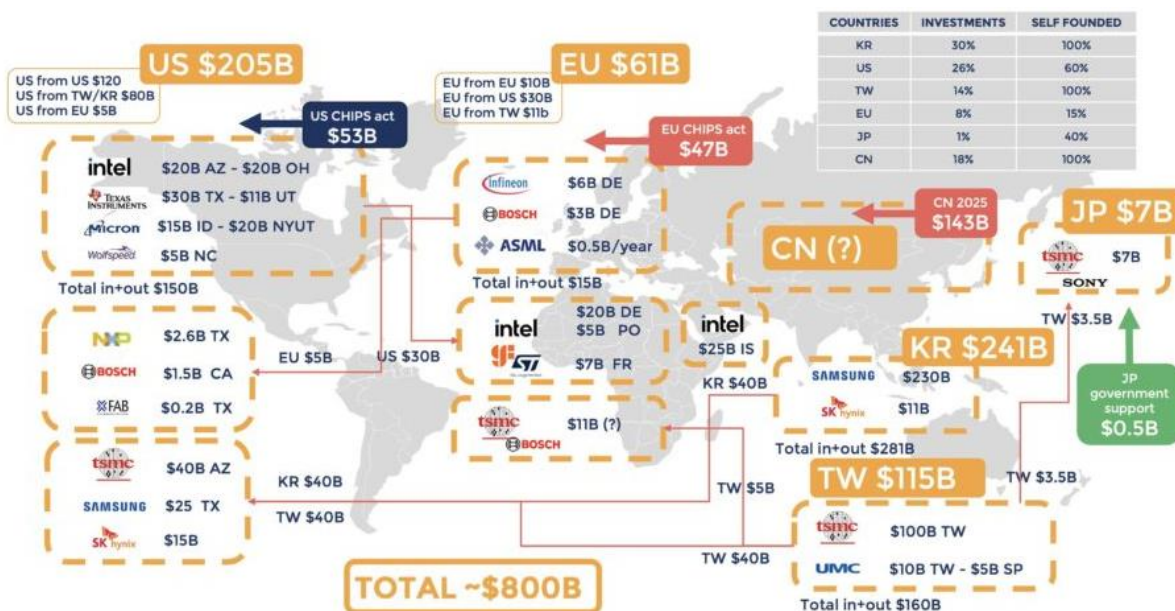
Hiervoor heeft het in 2023 \$ 23 miljard geïnvesteerd en dit bedrag zal de komende jaren worden verhoogd naar tenminste \$ 25 miljard. In een interview tijdens het *World Economic Forum* legt de Intel CEO uitstekend uit hoe de chipindustrie in elkaar zit en hoe Intel zich een weg investeert naar hernieuwd technologische leiderschap ([videolink](#)).

Onderzoeksbureau Gartner verwacht dat de markt voor *front-end* chipmachines, de *Wafer Fabric Equipment (WFE)* markt waar ASMI in actief is, dit jaar zal dalen met circa 2%, na vorig jaar al met 8% gedaald te zijn. Investeringen in nieuwe productiecapaciteit lopen echter altijd achter op het herstel van de eindmarkten. Vanaf 2025 verwacht Gartner dat de WFE-markt weer verder gaat groeien naar nieuwe recordhoogtes.

Onderzoeksbureau TechInsights verwacht dat de voor Besi belangrijke markt voor *back-end* chipmachines met maar liefst 24% zal groeien dit jaar, na vorig jaar met 21% gedaald te zijn.

De vraag naar microchips zal dit jaar weer sterk herstellen, waardoor de bezettingsgraden in de chipfabrieken weer op een zodanig niveau komen te liggen dat er weer nieuwe capaciteitsinvesteringen nodig zijn richting het einde van dit jaar.

“Chipproducenten hebben de afgelopen drie jaar voor \$ 800 miljard aan nieuwe chipfabrieken aangekondigd”



Bron: Yole Intelligence, 2023

Hoewel onze participaties ASMI en Besi profiteren van capaciteitsuitbreidingen, profiteren ze nog meer van technologie investeringen, oftewel investeringen voor de nieuwste generatie microchips. En juist die investeringen zullen dit en volgend jaar het hardst groeien. In 2025 zal er een nieuwe generatie rekenchip op de markt worden gebracht die forse investeringen vraagt in de meest geavanceerde chipmachines.

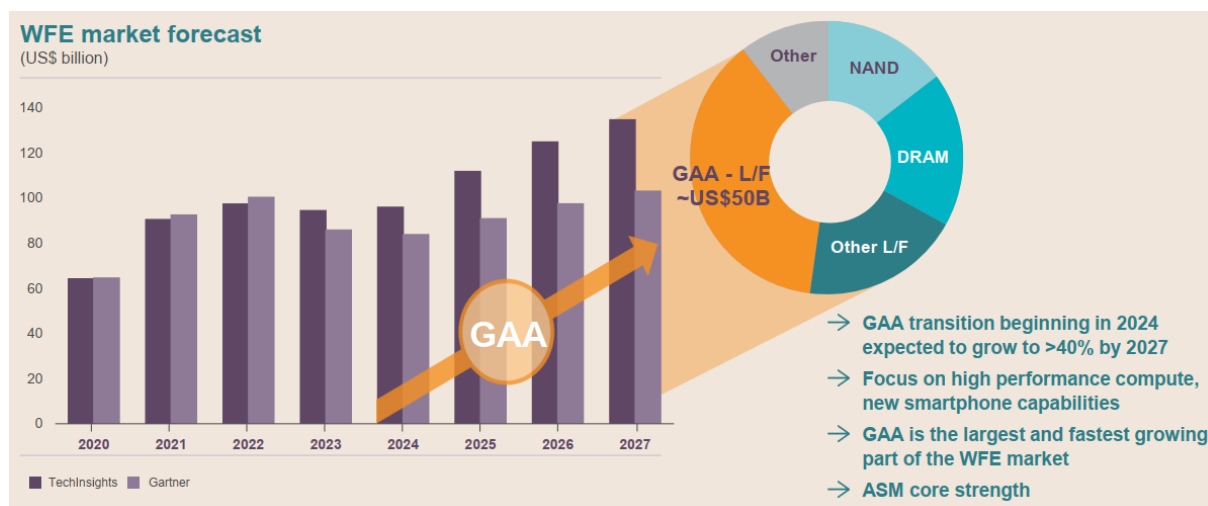
2025 wordt een jaar van technologische inflectiepunten en nieuwe records voor ASMI en Besi

Beleggen is vooruitkijken en beurkoersen lopen minimaal zes tot negen maanden voor op de economische realiteit. Dat betekent dat beleggers in de loop van dit jaar hun blik al gaan werpen op 2025 en dat zal naar verwachting een zeer interessant jaar worden voor de halfgeleiderindustrie.

De drie grootste chipproducenten gaan dan overstappen naar een nieuwe transistorstructuur voor de nieuwste generatie microchips, de 2 nanometer rekenchip. Deze *Gate-All-Around* (GAA) structuur hebben we in het maandbericht van oktober 2023 ([link](#)) uitgebreid besproken. Vanwege deze technologietransitie zullen vanaf 2025 circa 40% van de investeringen in nieuwe chipmachines, de WFE-markt, gedreven worden door GAA. ASMI is de absolute wereldmarktleider (>55% marktaandeel) in ALD-chipmachines. Bij de ontwikkeling van GAA-transistoren worden deze machines nog belangrijker. De verwachting is dan ook dat ASMI in 2025 alle records gaat verbreken.

Voor Besi verwachten wij dat dit jaar al een nieuwe sterke groeifase begint. De chipassemblagemarkt, die het gevoeligst is voor de economische cyclus, zal dit jaar al een fors herstel laten zien. Geavanceerde assemblagemachines vormen op dit moment het knelpunt om nog meer NVIDIA AI-chips te kunnen produceren. Chipfabrikant TSMC heeft dan ook aangekondigd om haar geavanceerde assemblage capaciteit, die nodig is voor deze AI-chips, te verdubbelen. Dit toont wederom aan dat chipassemblage steeds belangrijker wordt bij de nieuwste generatie microchips, iets wat we al een tijd aangeven in onze maandberichten over Besi (zie juni 2023 [link](#)) en wat nu steeds meer werkelijkheid wordt.

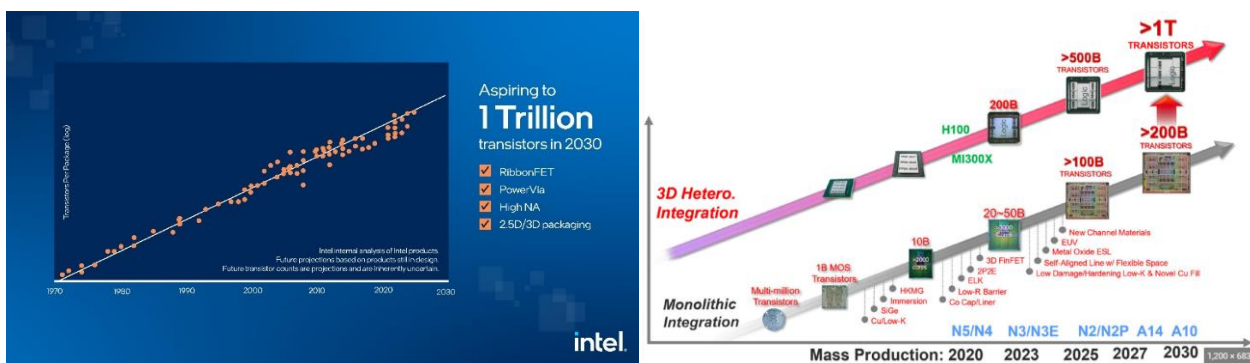
“Gate-all-around is met 40% groei per jaar het snelst groeiende en grootste segment binnen de markt voor nieuwe chipmachines”



Bron: ASMI Capital markets day, september 2023

Zelfs Intel (co-founder Gordon Moore), spreekt niet meer over transistoren per microchip maar per pakket en ziet *advanced packaging* als belangrijke oplossing om nog geavanceerdere microchips te ontwikkelen. Intel heeft een duidelijke lange termijn *roadmap* met als doel om in 2030 een chippakket te kunnen produceren met maar liefst 1.000 miljard transistoren, tien keer zo veel als het huidige aantal. De geavanceerde chipassemblagemachines van Besi zullen hierin een steeds belangrijker rol gaan spelen.

“Intel en TSMC hebben voor 2030 de routekaart klaar om een chippakket te produceren met maar liefst één biljoen transistoren”



Bron: Intel ([link](#)) en TSMC, RibbonFet = Intel's versie van GAA en 2.5D/3D packaging is advanced packaging

De technologische routekaarten van 's werelds grootste chipfabrikanten tonen duidelijk aan dat de technologierace in de chipindustrie onverminderd doorgaat. Met hun marktleiderschap en technologische voorsprong zullen ASMI en Besi de komende jaren daarvan de vruchten gaan plukken.

Conclusie

Ondanks de misschien optisch hoge waardering, 40 keer de verwachte winst per aandeel van € 3,50 dit jaar, voelen we ons nog altijd op ons gemak met de forse weging die Besi krijgt binnen de portefeuille. De hoge winstmarges van 35%+ en een sterke winstgroei van circa 50% in 2024 rechtvaardigt deze hoge beurswaardering. Ook na dit jaar zal de groei doorzetten en zijn we ervan overtuigd dat Besi haar doelstellingen van € 1 miljard +++ omzet in 2026 zal behalen. Wij zien dan € 1,4 miljard omzet en een winst per aandeel van circa € 7,- in het verschiet.

Ook ASMI lijkt op het eerste gezicht misschien aan de dure kant met 36 keer de verwachte winst per aandeel van € 13,-. De verwachting is echter dat ASMI dit jaar een flinke toename in de orderinstroom gaat laten zien gerelateerd aan de nieuwe chiparchitectuur GAA. Dit zullen we dan met name in de omzet- en winstcijfers over 2025 te zien krijgen waardoor de winst per aandeel naar verwachting met minimaal 30% zal gaan toenemen. Daarnaast zijn wij ervan overtuigd dat ASMI haar doelstellingen voor 2027 zal gaan behalen. Met een omzet van alsdan circa € 4,8 miljard zal ASMI naar onze verwachting een winst per aandeel van circa € 25,- realiseren. Een zeer hoge samengestelde groei van de winst per aandeel van 24% per jaar rechtvaardigt dan ook de huidige beurswaardering.

“ASMI en Besi zitten met hun geavanceerde chipmachines in de sweet spot van de chipindustrie”

ASMI en Besi zitten met hun geavanceerde chipmachines in de *sweet spot* van de chipindustrie. Met de ALD-machines van ASMI en de *hybrid bonding-machines* van Besi zijn beide ondernemingen actief in de snelst groeiende segmenten van de chipindustrie. Beide ondernemingen groeien harder dan de markt en concurrenten. Deze twee unieke en schuldenvrije technologieondernemingen krijgen dan ook, wat ons betreft meer dan terecht, een premiewaardering. Vanwege de uitstekende marktpositie en winstgroeivooruitzichten zou het ons niets verbazen als de beurswaarde van beide chipmachinemakers de komende jaren zal gaan verdubbelen.

Vooruitzichten

De aandelenmarkten gingen het nieuwe beleggingsjaar over het algemeen positief van start. De technologieaandelen zetten, net als vorig jaar, weer de toon. Ook in onze portefeuille stonden ASMI en Besi weer bovenaan. Zoals we in dit maandbericht uitgebreid hebben beschreven verwachten wij dat er de komende jaren nog veel meer in het vat zit.

Binnenkort zullen onze participaties hun jaarcijfers over 2023 publiceren. Zoals we reeds eerder hebben aangegeven zullen met name onze industriële technologie- en handelsondernemingen een lastig vierde kwartaal hebben gehad. Echter, veel slecht nieuws is al grotendeels in de beurswaarderingen verdisconteerd. De beurskoersen van deze participaties staan dan ook niet ver van hun eigen vermogen per aandeel verwijderd. Vanaf het tweede kwartaal verwachten wij dat de bedrijfsresultaten van de industriële technologieondernemingen weer de weg naar boven weten te vinden.

“Winstgroei, rente en sentiment bepalen het rendement”

Ondanks uitdagende macro economische omstandigheden en geopolitieke ontwikkelingen zijn wij positief gestemd over de winstgroeivooruitzichten van onze portefeuille. Het zwaartepunt zal echter komen te liggen in het tweede halfjaar. Per saldo zal naar verwachting 90% portefeuilleging een winstgroei in 2024 realiseren in tegenstelling tot slechts circa 35% in 2023.

Daarnaast verwachten wij een bovengemiddelde gewogen winstgroei van onze portefeuille van tenminste 15% in 2024 na een winstdaling van circa 8% in 2023.

Met onze huidige winst- en dividendtaxaties noteert de portefeuille thans een gewogen K/W-verhouding 2024 van 18,2 en een gewogen dividendrendement van 3,1%.

In het licht van de ruime dubbelcijferige middellange termijn winstgroeivooruitzichten in combinatie met dalende kapitaalmarktrentes en het positieve beurs sentiment zien wij het nieuwe beleggingsjaar met vertrouwen tegemoet.

Met vriendelijke groet,

Beheerteam,



Hilco Wiersma

Fund Manager & Managing Partner



Jordi Fierlings

Analist



Bastiaan Rogmans

Analist



Sacha Kipuw

Analist

Amsterdam, 2 februari 2024

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.	420,3%	180,2%	112,6%	185,1%
Fondsvermogen	€ 170,4 mln	2024	-0,1%	4,0%	-2,7%	0,1%
Beurskoers	€ 98,54	2023	29,7%	17,3%	3,0%	5,0%
Intrinsieke waarde per aandeel	€ 98,84	2022	-23,9%	-11,4%	-10,5%	-11,8%
Aantal uitstaande aandelen	1.723.878	2021	56,8%	30,6%	18,7%	23,8%
Beursnotering	Euronext Amsterdam	2020	20,4%	5,7%	5,1%	13,5%
Verhandelbaarheid	Iedere handelsdag	2019	32,2%	28,5%	42,6%	20,5%
Valuta	EUR	2018	-18,3%	-7,4%	-19,0%	-16,3%
ISIN Code	NL0009388743	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	€ 1,50
Ex-dividend datum	25 april 2023
Dividendbeleid en -historie	Zie website

Rating

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

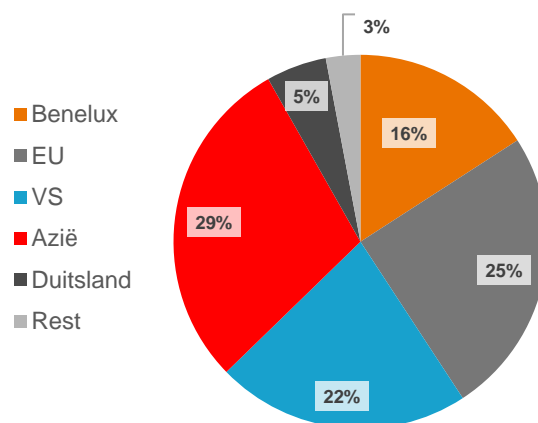
Geannualiseerd rendement	1-jaar	3-jaar	5-jaar	10-jaar	sinds start
Add Value Fund	14,9%	12,9%	18,3%	13,6%	10,2%
AMX-index	-7,8%	1,1%	7,6%	6,5%	4,5%

Bron: Add Value Fund, Datastream; Peildatum 31-01-2024. Na kosten.
Voor een uitgebreide rendementsoverzicht zie addvaluefund.nl/rendementen

Fondskarakteristieken	AVF	AMX
Schuld ratio	0,3	2,9
% Positieve maanden	61,6%	60,1%
% Positieve jaren	76,5%	70,6%
Maximale drawdown	-53,4%	-66,7%
% jaren outperformance	70,6%	
Active share vs. AMX	89,1%	
Standaard deviatie (10 jaar)	17,6%	18,1%
Top-3 holdings % van totaal	50,7%	26,4%
Alpha (5 jaar, geannualiseerd)	11,3%	
Alpha (sinds begin, geannualiseerd)	6,7%	
Beta (5 jaar)	0,97	
Beta (sinds begin)	0,93	
Sharpe ratio (5 jaar)	0,87	0,47
Sharpe ratio (sinds begin)	0,78	0,70

Samenstelling naar beurswaarde	AVF	AMX
> € 5 miljard	42,6%	29,2%
> € 2 miljard	6,0%	50,2%
> € 1 miljard	16,8%	18,2%
> € 500 miljoen	14,3%	2,5%
< € 500 miljoen	20,3%	0,0%

Omzetverdeling portefeuille



Waardering	AVF	AMX
Koers/winst-verhouding ²⁰²³	22,3	14,3
Koers/winst-verhouding ²⁰²⁴	18,2	12,5
Dividendrendement ²⁰²³	2,6%	3,4%
Dividendrendement ²⁰²⁴	3,1%	3,5%

Portefeuille naar eindmarkt



Duurzaamheid

Add Value Fund Management, beheerder van Add Value Fund, erkent haar verantwoordelijkheden als gedelegeerd belegger in beursgenoteerde Nederlandse small- en midcapaandelen. 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 stelselmatig 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.



Outperformance vs. referentie-index (AMX) in zowel goede als slechte tijden

