

# MAANDBERICHT JULI 2023

<b>NAV:</b> € 99,56	<b>AuM:</b> € 166.710.770	<b>MTD:</b> +3,82%	<b>YTD:</b> +30,49%
------------------------	------------------------------	-----------------------	------------------------



## Maandbericht

De Nederlandse aandelenmarkt liet in juli een positief beeld zien. De AEX-Index steeg met 2,4% naar 792,0, de Amsterdam Midcap Index steeg met 4,4% naar 935,3 en de Amsterdam SmallCap Index koerste 7,2% hoger op 1.333,7.

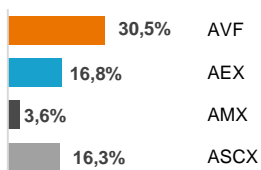
De intrinsieke waarde per aandeel van Add Value Fund steeg in juli met 3,8% van € 95,90 naar € 99,56. Over de eerste zeven maanden van 2023 werd een totaal beleggingsresultaat na kosten van +30,5% gerealiseerd.

Het fondsvermogen per 31 juli 2023 bedroeg € 166,7 miljoen, waarbij voor een bedrag van € 153,7 miljoen was belegd in 11 participaties. Er was per eind juli een creditsaldo en overige overlopende posten van 7,8% van het fondsvermogen.

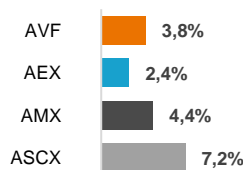
- 1) In juli realiseerden 7 van de 11 participaties (= 64%) een positieve koersperformance. Op een 12-maands basis noteerden 6 van de 11 participaties (= 55%) een positieve koersperformance;
- 2) Afgelopen maand presteerde **ASMI** het best in portefeuille. De onderneming hield zijn verwachtingen voor de tweede jaarhelft in stand en sprak met vertrouwen over 2024;
- 3) De zwakst presterende participatie in juli was **Basic-Fit**. Hoewel de onderneming prima cijfers rapporteerde over de eerste helft van het jaar, stelde de door de onderneming verwachte ledengroei iets teleur.

## Rendement

%-verandering 2023 (incl. dividend)



%-verandering maand (incl. dividend)



### Top-3 weging in portefeuille

	in %
1. ASM International	20,0%
2. BE Semiconductor Ind.	18,9%
3. Nedap	9,1%

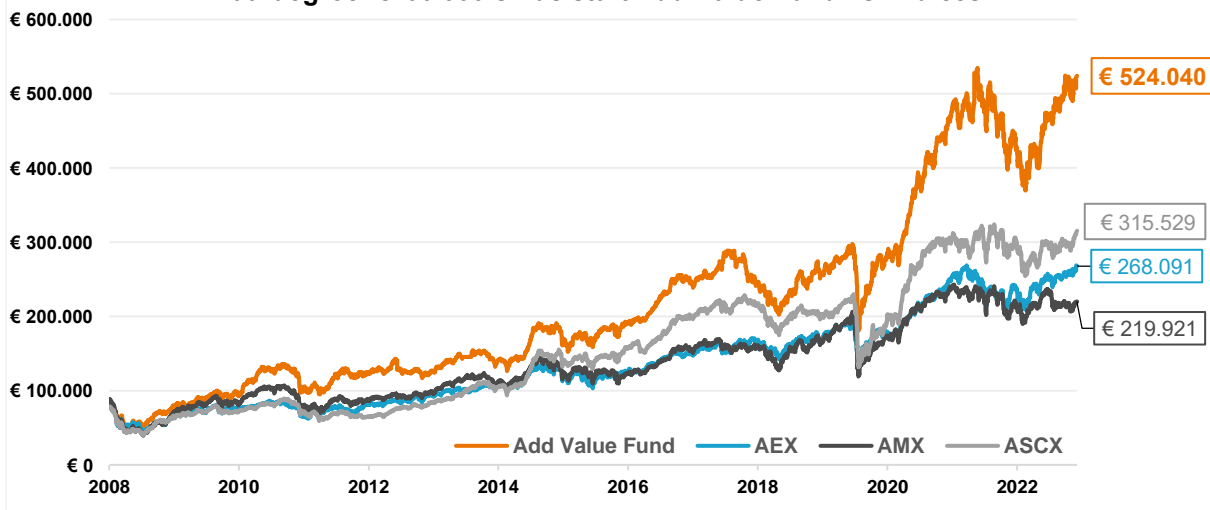
### Top-3 stijgers

	in %
1. ASM International	11,4%
2. BE Semiconductor Ind.	9,4%
3. Aalberts	6,5%

### Top-3 dalers

	in %
1. Basic-Fit	-12,2%
2. Acomo	-5,9%
3. Sif Holding	-3,0%

Waardegroei €100.000 sinds start Add Value Fund vs. Indices



## Gemengde halfjaarcijfers 2023

Juli en augustus zijn traditiegetrouw de maanden waarin beursgenoteerde ondernemingen hun halfjaarcijfers rapporteren. Zo ook in onze portefeuille. Over het algemeen presteerden onze participaties conform onze verwachtingen. Desondanks waren er ook enkele negatieve en positieve uitschieters.

Flow Traders, Acomo en Ebusco rapporteerden naar onze mening teleurstellende resultaten. Flow Traders had last van de rustige beursomgeving, terwijl bij Acomo een onverwachte pijnlijke zeperd in het biologische ingrediënten segment de sterke resultaten van de andere segmenten overschaduwde. De winstwaarschuwing van Ebusco kwam voor ons niet als een verrassing, de omvang echter wel.

Nedap bracht daarentegen halfjaarcijfers naar buiten die ons meest positieve scenario overtroffen. Gedreven door minder problemen in de toeleveringsketen steeg de omzet met 20% naar € 134,4 miljoen, waarbij de operationele winst zelfs met 22% groeide tot € 16,1 miljoen. Hiermee is de onderneming goed op weg om zijn eigen omzetgroei-doelstelling van 7% tot 9% tot 2025 te overtreffen.

Over het algemeen bevestigen de tot nu toe gepubliceerde halfjaarcijfers ons beeld dat, ondanks uitdagende macro-economische omstandigheden, onze participaties goed op weg zijn om hun middellange termijn doelstellingen te realiseren dan wel te overtreffen. Echter, door de forse (tijdelijke) winstdaling van Acomo, moeten wij de verwachte gewogen winstgroei van de portefeuille verlagen van minimaal 5% in 2023 naar nul tot 5%.

### Lage beursomzetten zorgen voor fors lagere handelsinkomsten Flow Traders

Begin juli kwam Flow Traders onverwachts naar buiten met een 'omzetwaarschuwing' over het tweede kwartaal. De netto handelsinkomsten halveerde bijna ten opzichte van het tweede kwartaal 2022 naar € 47,3 mln. Hoewel wij ook zagen dat de beursvolumes en volatiliteit in het tweede kwartaal fors lager waren, was de negatieve impact op het nettoresultaat alsnog hoger dan we hadden ingeschat.

Grote fluctuaties op kwartaalbasis in het netto handelsresultaat zijn inherent aan het verdienmodel van de schuldenvrije *fintech* onderneming. In het maandbericht van juli vorig jaar ([link](#)) zijn we uitgebreid hierop ingegaan. De kwartaalresultaten zijn sterk afhankelijk van de beweeglijkheid van de financiële markten en de handelsvolumes. De kracht van Flow Traders komt met name naar boven in een volatiele marktomgeving waar veel gehandeld wordt, zoals duidelijk te zien was tijdens de turbulente beursjaren 2018 en 2020. In het tweede kwartaal van dit jaar was het juist zeer rustig op de beurs, relatief lage handelsvolumes en weinig dislocaties, een zogenaamde *bear case* scenario voor de liquiditeitsverschaffer.

### Uitzonderlijk rustig beurskwartaal zorgt voor marginale winst Flow Traders

Bedragen in € miljoen	Q2 2023	Q2 2022	% change
Netto handelsinkomsten	47	86	-45%
EBITDA	5	37	-86%
Nettowinst	0,4	26	-98%
<b>Winst per aandeel</b>	<b>€ 0,01</b>	<b>€ 0,60</b>	<b>-98%</b>
ETP waarde verhandeld (€ miljard)	332	449	-26%

Bron: Flow Traders

Door de afhankelijkheid van de beursomgeving laten de toekomstige resultaten van Flow Traders zich lastig voorspellen. Achter deze onvoorspelbaarheid op de korte termijn schuilt echter een structurele langere termijn groei, gedreven door megatrends als de groeiende ETP-markt, de trend naar elektronische handel in de obligatiemarkt en *blockchain/digital assets*. Gezien de huidige lage waardering van Flow Traders lijken beleggers vooral naar de korte termijn resultaten te kijken en wordt de lange termijn winstgroei-trend genegeerd.

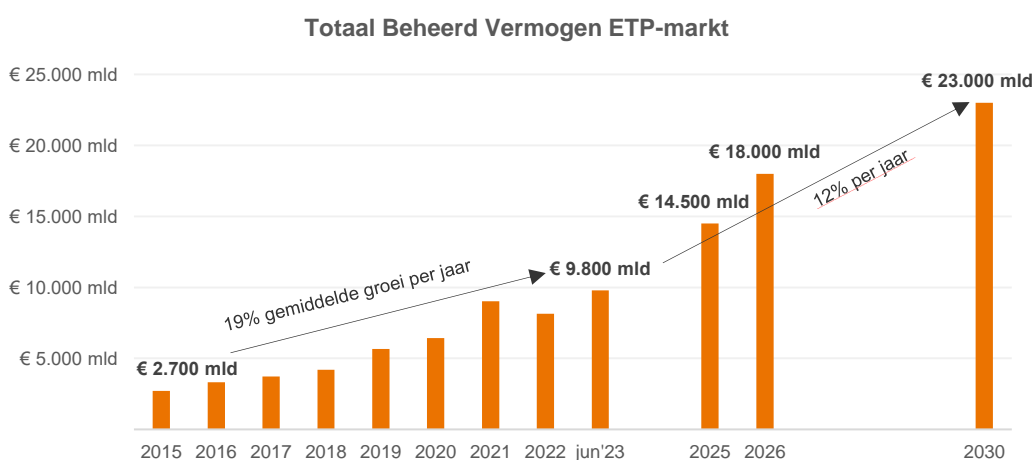
### “ETP-markt bereikt met € 10.000 miljard beheerd vermogen een nieuw record”

De ETP-markt waar Flow Traders, ondanks haar diversificatiestrategie, nog altijd het overgrote deel van haar handelsinkomsten behaalt, blijft sterk doorgroeien. In 2022 daalde het wereldwijd beheerd vermogen aan ETPs nog naar circa € 8.000 miljard gedreven door de correctie in zowel aandelen- als obligatiemarkten. Ondanks

dalende koersen was er wel iedere maand een netto instroom. Sterker nog, ETPs laten al 48 maanden op rij een netto instroom zien. Dankzij de instroom van nieuw kapitaal en het herstel op de financiële markten werd er in juni 2023 alweer een nieuw record aan beheerd vermogen neergezet van € 10.000 miljard.

**“On a global basis, ETFs have seen 48 consecutive months of net inflows, according to ETFGI’s data. There is no other product out there that can say that,” bron: Financial Times, 18 juni**

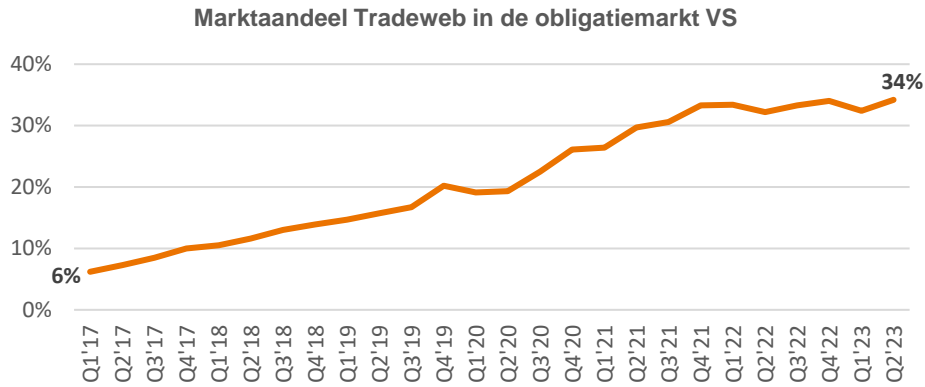
De verwachting is dat de dubbelcijferige groei die de ETP-markt wereldwijd laat zien de komende jaren doorzet. BlackRock, met Ishares ‘s werelds grootste aanbieder van ETPs, verwacht dat het totale beheerd vermogen van ETPs zal groeien van circa € 10.000 miljard naar circa € 15.000 miljard in 2025. Uit onderzoek van PwC eind 2021 bleek dat de markt zelfs tot boven de € 18.000 miljard kan uitkomen in 2026. Flow Traders ziet zelf een totaal beheerd vermogen van € 23.000 miljard in 2030. Oftewel een samengestelde jaarlijkse groei van 12% vanaf het huidige niveau.



Bron: Flow Traders, Blackrock en PwC

Als ETP *powerhouse* en marktleider in Europe (>40% marktaandeel) profiteert Flow Traders niet alleen van een groeiende ETP-markt maar biedt de toetreding tot nieuwe markten zoals obligaties en cryptomunten kansen om harder te groeien dan de markt. Na de implosie van cryptobeurs FTX en andere schandalen is sinds vorig jaar de handel in cryptomunten nagenoeg stilgevallen. Echter, achter de schermen gebeurt er nog altijd veel in cryptoland. Zo kan er voor het eerst op de Europese derivatenbeurs Eurex in Bitcoin futures gehandeld worden en hebben BlackRock en andere grote partijen (Fidelity, Invesco, WisdomTree) goedkeuring aangevraagd voor de lancering van een Bitcoin-ETF in Amerika. In Europa heeft Jacobi Asset Management al goedkeuring ontvangen van Euronext om de allereerste beursgenoteerde Bitcoin-ETF te lanceren.

Ook de ‘elektrificatie’ van de obligatiemarkt zet door. Zo werd volgens onderzoeksbureau Coalition Greenwich in Europa in de eerste helft van 2023 meer dan 50% van de handel in obligaties elektronisch afgehandeld. Cijfers van Tradeweb, marktleider in elektronische handelsplatformen, laten ook duidelijk de trend van telefoon naar elektronische handel in de VS zien. Zo nam het marktaandeel van Tradeweb in de obligatiemarkt flink toe, van 6% in 2017 naar 34% in het tweede kwartaal van dit jaar.



Bron: Tradeweb

Ondanks deze positieve seculaire groeitrends is het aandeel Flow Traders flink afgestraft na de tegenvallende tweedekwartaalcijfers. Wij verwachten echter dat Flow Traders in een *bear case* scenario dit jaar nog altijd in staat is om een winst per aandeel te realiseren van circa € 1,40. Dit ligt nog altijd aanzienlijk hoger dan de winst per aandeel van respectievelijk € 0,85 en € 1,14 in de vergelijkbare 'rustige' beursjaren 2017 en 2019. Wij schatten de huidige verdien capaciteit van Flow Traders in een normaal jaar, *base case* scenario, in op circa € 2,50 per aandeel. In dit scenario noteert Flow Traders op dit moment op een historisch lage beurswaardering van slechts 8 keer de nettowinst.

Kijkend naar de beursgeschiedenis komt er altijd weer een periode waarin de handelsvolumes en volatiliteit weer fors zullen gaan toenemen. Hierin zal Flow Traders, net zoals in het verleden, onmisbaar zijn als liquiditeitsverschaffer en zal hiervan maximaal gaan profiteren. De ambitie van Flow Traders, netto handelsinkomsten van € 1 miljard, blijft dan ook nog steeds van kracht. Het is aannemelijk, dat het huidige record van € 933 miljoen uit 2020, in een volgend turbulent jaar ruimschoots wordt overtroffen. Wanneer dat gebeurt kunnen we helaas niet voorspelen. Wat we wel weten is dat hoe langer een rustigere periode duurt, hoe heviger de volatiliteit is die hierop volgt. In de tussentijd worden we beloond in de vorm van inkoop eigen aandelen en een aantrekkelijk dividendrendement van gemiddeld 5% of meer.

De afgelopen vijf jaar (2018 – 2022) heeft Flow Traders meer nettowinst gerealiseerd dan de huidige beurswaarde van slechts € 900 miljoen. Niet voor niets koopt de onderneming dan ook voor in totaal € 40 miljoen aan eigen aandelen in. De twee oprichters hebben nog in totaal 22% van het uitstaande aandelenkapitaal in handen en ook alle medewerkers hebben *'skin in the game'* in de vorm van aandelen Flow Traders. Wij hebben er alle vertrouwen in dat onze investering in deze unieke en succesvolle *fintech* onderneming in de nabije toekomst een bovengemiddeld rendement zal opleveren.

### **Ebusco verhoogt productiecapaciteit maar verlaagt verwachtingen**

De pionier en fabrikant van innovatieve elektrische composietbussen kwam eind juli met een winstwaarschuwing voor het lopende boekjaar. Tot dan toe sprak het management nog het vertrouwen uit in het behalen van een positief brutobedrijfsresultaat (EBITDA) in 2023. Deze ambitie werd in het persbericht echter losgelaten. Ondanks dat wij in onze eigen verwachtingen voor het lopende jaar al een zeer hoge mate van conservatisme hadden toegepast ([zie maandbericht mei](#)), werden wij door deze aankondiging wederom negatief verrast.

Als belangrijkste reden werd aangehaald dat door tekorten in de toeleveringsketen de onderneming dit jaar minder bussen kan uitleveren dan initieel gepland (550 tot 600 bussen). Ook een tekort aan geschoold personeel is hier debet aan. Dit leidde tot fors hogere operationele kosten en inefficiënties in het productieproces. Ook namen de garantieclaims en boetebetalingen toe door te late leveringen.

Om deze problemen het hoofd te bieden maakte de onderneming tegelijkertijd bekend (een deel van) zijn (casco) assemblage voor de Ebusco 3.0 te gaan uitbesteden aan drie assemblagepartners, waarvan een in Europa zit en twee in China. De ervaring en productiecapaciteit van deze partners moeten ervoor zorgen dat de kosten en levertijden omlaaggaan. Dit is hard nodig, want met 1.794 bussen (waarvan 677 3.0s) staat het orderboek op een recordhoogte. De productie van composietenonderdelen blijft Ebusco zelf doen, zodat de kennis en intellectueel eigendom beschermd blijven.

Om de liquiditeitsbehoeften, voornamelijk werkkapitaal/voorraden, op korte termijn te financieren, heeft Ebusco een nieuwe tweejarige financieringsfaciliteit van € 41,5 miljoen afgesloten. Deze faciliteit is naast de reeds bestaande bankgarantiekredietfaciliteit van € 50 miljoen. Met een netto kaspositie (onderneming heeft geen schulden) per ultimo juni van € 42 miljoen, € 55 miljoen aan contract assets en de nieuwe faciliteit heeft de onderneming naar onze mening voldoende ruimte om een succesvolle en winstgevende transitie te maken naar zijn nieuwe bedrijfsmodel met assemblagepartners.

### **Enmalige domper bij werkmaatschappij maskeert overige goede resultaten Acomo**

Handelsonderneming in voedingsingrediënten en -producten Acomo rapporteerde over het eerste halfjaar een teleurstellend nettoresultaat. Dit was bijna volledig toe te kennen aan een negatief *hedging* resultaat in Tradin's cacao business, wat leidde tot een strop van ruim € 6 miljoen netto. Hierdoor daalde de nettowinst met bijna 30% naar € 22 miljoen, oftewel € 0,75 per aandeel (H1 2022: € 1,05).

Erg zuur, want de rest van de werkmaatschappijen lieten namelijk uitstekende resultaten zien.

Het specerijen- en notensegment behaalde met een operationele winst van €19,8 miljoen (+19%) zijn op twee na beste resultaat ooit. Erg knap gegeven de huidige lastige marktomstandigheden met lagere volumes en prijzen.

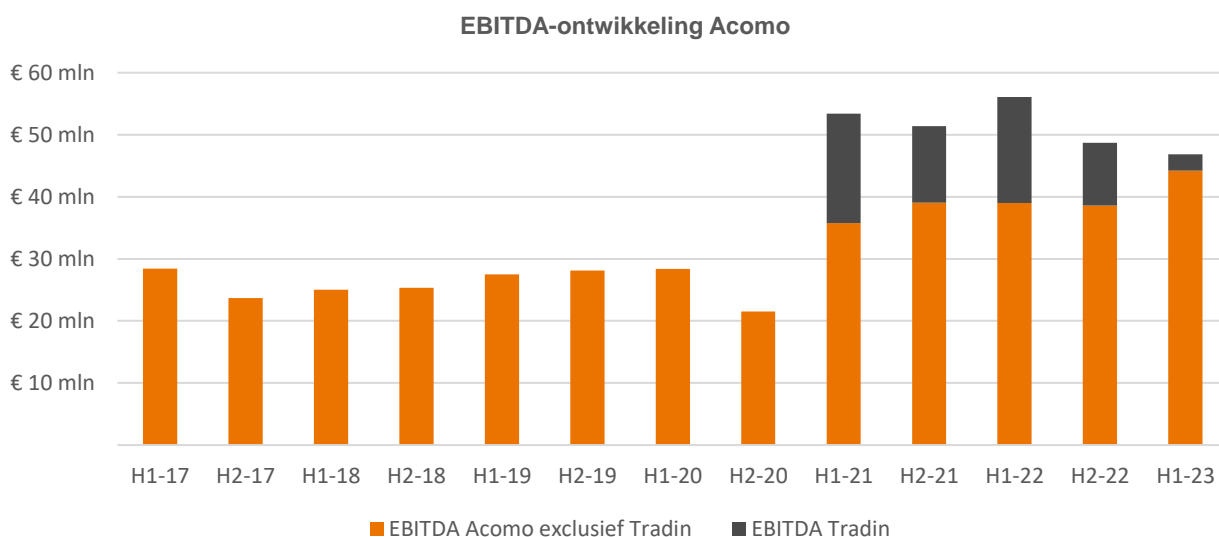
Het eetbare zadensegment behaalde met een operationele winst van €14,4 miljoen (+14%) wel een recordresultaat. Met name de record EBIT-marge van 9,9% was erg goed. De resultaten werden gedreven door de sterke groei in Noord-Amerika groeiden. Onder andere het allergeenvrije 'pindakaas' op basis van zonnebloempitten Sunbutter®, als ook Red River's verscheidende vogelvoermerken, lieten prijke resultaten zien.

Ook het segment voedingsingrediënten, vertegenwoordigd door werkmaatschappij SNICK EuroIngredients, behaalde in een lastige markt recordresultaten. Waar de omzet slechts met 4% toenam naar € 12,4 miljoen, steeg de operationele winst met 17,8% naar € 2,8 miljoen (een nieuw record). Ook de operationele winstmarge (EBIT) lag met 22,9% op een nieuw hoogtepunt. Door het geringe aandeel in de operationele winst van de gehele groep was het effect van deze stijging echter te gering om het grote verlies op de cacaopositie goed te maken.

Het segment biologische ingrediënten, ontstaan na de overname van Tradin Organic in 2020, was de enige dissonant. Slecht risicomangementbeheer met betrekking tot een *shortpositie* in een cacao future, gebruikt als *hedge* voor de biologische cacao voorraden, was hier debet aan. Als gevolg van een significante stijging (>30%) van de cacaoprijs verloor Tradin fors op zijn shortpositie. Door de recordhoge cacaoprijs nam echter ook de vraag naar biologische cacao significant af die normaliter nog 10% tot 30% duurder is dan gewone cacao. Hierdoor werd het verlies op de futurepositie niet goedgemaakt door een hogere omzet in de verkoop van biologische cacao. De prijs van biologische cacao liep namelijk minder hard op en door de lagere vraag namen de verkoopvolumes fors

af. Acomo had dus een te grote shortpositie in de cacao future en heeft te laat ingegrepen om dit recht te trekken. Over het eerste halfjaar had dit een negatieve impact van ruim € 6 miljoen netto. Hiermee kwam de operationele winst (EBIT) van Tradin uit op een zeer teleurstellend verlies van € 1,9 miljoen.

Wij hebben met het management gesproken en nadrukkelijk laten weten dat de resultaten bij Tradin structureel moeten verbeteren naar een EBITDA-niveau van tenminste € 30 miljoen. Het management is zich daarvan bewust en heeft inmiddels ingegrepen en is hard bezig om de winstgevendheid bij Tradin te herstellen en te verbeteren. Wij sluiten niet uit, zoals we destijds in onze [investment case](#) hebben aangegeven, dat niet kernactiviteiten op den duur verkocht zullen worden. De huidige lage beurswaardering staat in schril contrast bij de goede bedrijfsprestaties van de overige werkmaatschappijen en maakt Acomo kwetsbaar voor een eventuele (vijandige) overname. Hier zijn wij als betrokken en actieve lange termijn aandeelhouder (sinds 2007) niet bij gebaat.



Bron: Acomo

## Nedap rapporteert wederom ijzersterke resultaten

Producent van hoogwaardige hard- en softwareproducten Nedap liet over de eerste zes maanden van het jaar prachtige resultaten zien. De omzet steeg autonoom met 20% naar € 134,4 miljoen, waarbij de operationele winst (EBIT) zelfs met 22% groeide tot € 16,1 miljoen. De wederkerende omzet, waar wij vanwege zijn stabiele en voorspelbare karakter veel waarde aan hechten, groeide met 21% en maakt nu 30% van de groepsomzet uit.

Deze imposante omzetgroei heeft twee oorzaken. Allereerst investeert Nedap veel in slimme mensen en nieuwe producten en diensten om de toekomstige groei aan te jagen. Van iedere verdiende euro omzet geeft de onderneming € 0,26 uit aan onderzoek en ontwikkeling. Hierdoor kan Nedap waarde toevoegen voor hun klanten door telkens met nieuwe innovatieve producten en hoogtechnologische oplossingen te komen. Ook het afgelopen halfjaar wist de onderneming met haar leidende marktposities weer marktaandeel te winnen in zijn vier kernmarkten; *Healthcare, Livestock Management, Retail* en *Security Management*.

Daarnaast is de behaalde robuuste omzetgroei mede het gevolg van verbeteringen in de toeleveringsketen. Hierdoor konden uitgestelde en vertraagde orders alsnog versneld worden uitgeleverd. Verwacht wordt dat dit tweede effect zich in het tweede halfjaar minder sterk laat gelden.

Nagenoeg alle marktgroepen droegen bij aan de omzetgroei. De *Healthcare* divisie wist zich wederom positief te onderscheiden. Zowel in de geestelijke gezondheidszorg, ouderenzorg als in de gehandicaptenzorg werd marktaandeel van concurrenten gewonnen.

Bewonderingswaardig is ook de toegevoegde waarde marge van 68,9%, een nieuw hoogtepunt in Nedap's 75-jarige beursbestaan. Dit is voor ons een duidelijk teken dat de concurrentiepositie van Nedap in de waardeketen aan het versterken is en dat de waarde die zij voor haar klanten creëert toeneemt.

Ook de operationele winstmarge is met 12% tevredenstellend, ondanks wederom een sterke stijging van de personeelskosten, die nu maar liefst ruim 41% van de omzet uitmaken. Wil de onderneming echter zijn 2025 doelstelling halen, een operationele (EBIT) winstmarge die groeit richting de 15%, dan ontkomt het er niet aan om de Nedappers efficiënter en doeltreffender in te zetten om de omzet en winst te verhogen.

### Nedap is goed op weg om 2025 doelstellingen te realiseren

	H1-18	H2-18	H1-19	H2-19	H1-20	H2-20	H1-21	H2-21	H1-22	H2-22	H1-23
Toegevoegde waarde marge	61,5%	62,7%	62,8%	63,6%	64,9%	66,8%	67,0%	67,6%	68,3%	65,8%	68,9%
EBIT-marge	10,4%	9,9%	8,6%	9,6%	8,2%	9,8%	12,2%	10,1%	11,8%	8,9%	12,0%
Personeelskosten als % van de omzet	34,4%	35,8%	37,7%	38,1%	39,7%	38,6%	40,4%	40,1%	41,1%	38,8%	41,5%

Bron: Nedap

Voor het tweede deel van het lopende boekjaar verwachten wij wederom een mooie omzet- en winstgroei, weliswaar niet zo hoog als de eerste jaarthelft, maar de innovatieve *hightech* onderneming zal naar verwachting dit jaar recordresultaten realiseren.

---

## Vooruitzichten

---

Zoals gezegd gaven de reeds gepubliceerde halfjaarcijfers een gemend beeld met plussen en minnen. Een aantal van onze participaties komen deze maand nog met hun halfjaarcijfers naar buiten. Wij verwachten van deze ondernemingen geen hele grote verrassingen. Alhoewel voor de meeste participaties nog onduidelijk is hoe de tweede jaarhelft gaat verlopen, hebben onze chipmachinefabrikanten, ASMI en Besi, al aangegeven dat de ordergang vanaf het derde kwartaal weer significant gaat herstellen. Beide kwaliteitsondernemingen en wereldmarktleiders kwamen met beter dan verwachte tweedekwartaalcijfers en gunstige vooruitzichten.

Eind september, wanneer ASMI een *Capital Markets Day* houdt in Londen, zal de chipmachinefabrikant naar alle waarschijnlijkheid de omzetdoelstellingen voor 2025 opwaarts bijstellen. ASMI is namelijk met een verwachte enkelcijferige omzetgroei, ondanks een cyclische neergang in de halfgeleiderindustrie, dit jaar goed op weg om de onderkant van de omzetdoelstelling van 2025 van € 2,8 miljard te benaderen. Door de goede bedrijfsprestaties en gunstige vooruitzichten voor Q4 en 2024 zijn de beurskoersen van zowel ASMI als Besi dit jaar verdubbeld. Vanwege de uitstekende lange termijn vooruitzichten ([zie maandbericht januari](#)) blijven wij vasthouden aan de hoge weging in portefeuille van beide unieke en onmisbare technologieondernemingen voor de halfgeleiderindustrie.

### “Winstgroei, rente en sentiment bepalen het rendement”

Ondanks een eventuele milde recessie in Europa verwachten wij een gewogen winstgroei van onze portefeuille van nul tot 5% in 2023.

Met onze huidige winst- en dividendtaxaties noteert de portefeuille thans een gewogen K/W-verhouding 2023 van 18,7 en een gewogen dividendrendement van 2,9%. De zogenaamde *earnings yield*, winst per aandeel Add Value Fund delen door beurskoers, bedraagt 5,3%.

In het licht van de dubbelcijferige middellange termijn winstgroeivooruitzichten in combinatie met de nog altijd negatieve reële rentes in Europa, is dat nog steeds een behoorlijke risicopremie.

Met vriendelijke groet,

Beheerteam,



**Hilco Wiersma (1977)**

Fund Manager & Managing Partner



**Jordi Fierlings (1994)**

Analist



**Bastiaan Rogmans (1984)**

Analist



**Sacha Kipuw (1993)**

Analist

Amsterdam, 10 augustus 2023

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

T: 020-5703057 | E: [info@addvaluefund.nl](mailto:info@addvaluefund.nl) | W: [addvaluefund.nl](http://addvaluefund.nl)



## Netto totaalrendement inclusief herbeleggen van dividenden:

Fondsinformatie		AVF	AEX	AMX	ASCX	
Startdatum	1 februari 2007	<b>cum.</b>	<b>424,0%</b>	<b>168,1%</b>	<b>119,9%</b>	<b>215,5%</b>
Fondsvermogen	€ 166,7 mln	2023	30,5%	16,8%	3,6%	16,3%
Beurskoers	€ 99,86	2022	-23,9%	-11,4%	-10,5%	-11,8%
Intrinsieke waarde per aandeel	€ 99,56	2021	56,8%	30,6%	18,7%	23,8%
Aantal uitstaande aandelen	1.674.440	2020	20,4%	5,7%	5,1%	13,5%
Beursnotering	Euronext Amsterdam	2019	32,2%	28,5%	42,6%	20,5%
Verhandelbaarheid	Iedere handelsdag	2018	-18,3%	-7,4%	-19,0%	-16,3%
Valuta	EUR	2017	26,7%	16,5%	24,7%	34,5%
ISIN Code	NL0009388743	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	<a href="#">Zie website</a>

## Rating

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

Geannualiseerd rendement	1-jaar	3-jaar	5-jaar	10-jaar	sinds start
Add Value Fund	17,9%	25,6%	16,3%	15,8%	10,6%
AMX-index	2,1%	10,8%	6,8%	8,6%	4,9%

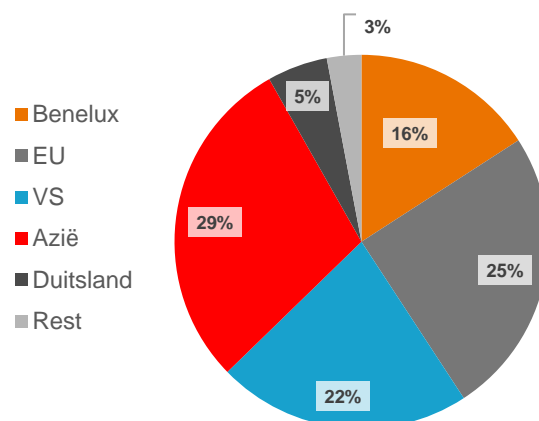
Bron: Add Value Fund, Datastream; Peildatum 31-07-2023, Na kosten;  
Voor een uitgebreide rendementsoverzicht zie [addvaluefund.nl/rendementen](http://addvaluefund.nl/rendementen)

Fondskarakteristieken	AVF	AMX
Schuld ratio	0,3	2,8
% Positieve maanden	62,1%	60,6%
% Positieve jaren	76,5%	70,6%
Maximale drawdown	-53,4%	-66,7%
% jaren outperformance	70,6%	
Active share vs. AMX	86,8%	
Standaard deviatie (10 jaar)	17,6%	17,9%
Top-3 holdings % van totaal	49,6%	26,4%
Alpha (5 jaar, geannualiseerd)	10,2%	
Alpha (sinds begin, geannualiseerd)	6,3%	
Beta (5 jaar)	0,95	
Beta (sinds begin)	0,88	
Sharpe ratio (5 jaar)	0,80	0,43
Sharpe ratio (sinds begin)	0,92	0,86

Waardering	AVF	AMX
Koers/winst-verhouding <sup>2022</sup>	17,4	15,1
Koers/winst-verhouding <sup>2023</sup>	18,7	14,3
Dividendrendement <sup>2022</sup>	3,0%	4,0%
Dividendrendement <sup>2023</sup>	2,9%	3,3%

Samenstelling naar beurswaarde	AVF	AMX
> € 5 miljard	41,6%	26,9%
> € 2 miljard	11,7%	54,9%
> € 1 miljard	9,3%	16,8%
> € 500 miljoen	16,0%	1,3%
< € 500 miljoen	21,4%	0,0%

## Omzetverdeling portefeuille



Portefeuille naar eindmarkt



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 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

