



Maandbericht

De Nederlandse aandelenmarkt liet in september wederom een gemengd beeld zien. De AEX-Index daalde met 0,9% naar 910,12, de Amsterdam Midkap Index zakte met 1% naar 985,1 en de Amsterdam SmallCap Index koerste 2,9% hoger op 1,241,9.

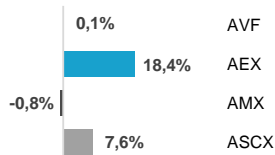
De intrinsieke waarde per aandeel van Add Value Fund daalde in september met 0,1% van € 97,70 naar € 97,62. Over de eerste negen maanden van 2024 werd een totaal beleggingsresultaat na kosten van +0,1% gerealiseerd.

Het fondsvermogen per 30 september 2024 bedroeg € 161,7 miljoen, waarbij voor een bedrag van € 142,4 miljoen was belegd in 11 participaties. Er was per eind september een creditsaldo en overige overlopende posten van 11,9% van het fondsvermogen.

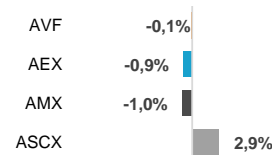
- 1) In september realiseerden 6 van de 11 participaties (= 55%) een positieve koersperformance. Op een 12-maands basis noteerden 6 van de 11 participaties (= 55%) een positieve koersperformance;
- 2) Afgelopen maand presteerde **Sif Holding** het best in portefeuille. De onderneming kondigde een grote order aan;
- 3) De zwakst presterende participatie was **Kendrion**. In dit maandbericht geven wij een uitgebreide toelichting.

Rendement

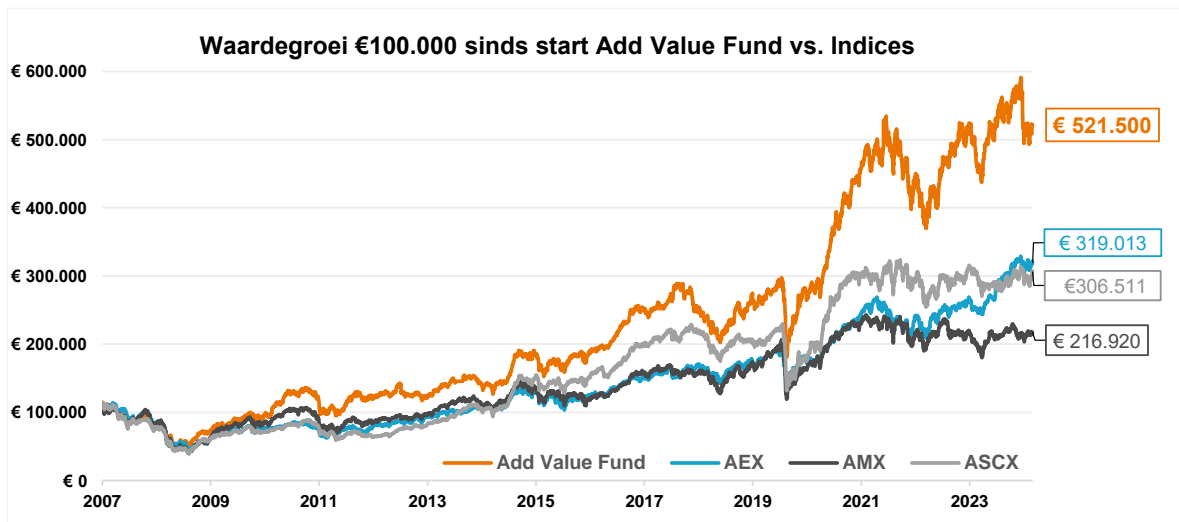
%-verandering 2024 (incl. dividend)



%-verandering maand (incl. dividend)



Top-3 weging in portefeuille	in %	Top-3 stijgers	in %	Top-3 dalers	in %
1. ASM International	16,6%	1. Sif Holding	29,9%	1. Kendrion	-11,9%
2. Besi	14,0%	2. Flow Traders	8,4%	2. Nedap	-5,1%
3. Nedap	12,1%	3. Basic-Fit	4,0%	3. Besi	-3,6%



Inleiding

Add Value Fund heeft sinds 2021 de mogelijkheid om maximaal 25% van het fondsvermogen te beleggen in niet-Nederlandse ondernemingen die zich bevinden in één van de lidstaten van de eurozone. De oplettende lezer heeft in ons [halfjaarbericht 2024](#) onder vooruitzichten kunnen lezen dat wij sinds kort, na jarenlang diepgaand onderzoek te hebben gedaan, een nieuwe en eerste buitenlandse participatie hebben opgenomen in onze portefeuille.

Wij zijn ervan overtuigd dat deze Europese zeer winstgevende groeiparel de kwaliteit en het rendementsperspectief van onze portefeuille gaat verhogen. Als we een volledige positie hebben opgebouwd, zullen wij de nieuwe investering bekendmaken en uitgebreid toelichten in ons maandbericht.

Onze zoektocht naar nieuwe (buitenlandse) participaties gaat onverminderd door om de kwaliteit van de portefeuille te verhogen. Om het netto rendement van de afgelopen 10-jaar van bijna 15% per jaar vast te houden of zelfs te verhogen, zijn wij continu op zoek naar topbedrijven.

In dit kader gaan wij vanaf 1 januari 2025 een aantal niet-eurozone landen, te weten Zweden, Noorwegen, Denemarken, Zwitserland en het Verenigd Koninkrijk toevoegen aan ons beleggingsuniversum. Dit zijn sterke en stabiele landen met een goede *governance* structuur en een sterk innovatievermogen en concurrentiekracht. Het percentage dat in niet-Nederlandse ondernemingen mag worden belegd blijft met maximaal 25% van het fondsvermogen gelijk.

Er verandert dus niet zo heel veel behalve dat we de mogelijkheid hebben om het aantal *businesses* waarin we beleggen via onze participaties, kunnen diversifiëren. Via de huidige 11 participaties, die stuk voor stuk Europees of wereldmarktleider zijn in structurele groei- en/of nichemarkten, beleggen wij al in tientallen verschillende *businesses*. Sinds onze oprichting, nu bijna 18 jaar geleden, zijn er 13 bedrijven uit onze portefeuille overgenomen en is de aanwas van nieuwe topbedrijven via beursgangen beperkt gebleven. Met het uitbreiden van ons beleggingsuniversum kunnen we een aantal zeer winstgevende en sterk groeiende *businesses* toevoegen aan onze portefeuille.

Om een tipje van de sluier op te lichten is onze nieuwe investering actief in de *software business*. Sinds de overname van ERP-softwareleverancier UNIT4 door *private equity*, destijds onze één na grootste participatie, hebben wij alleen nog via onze participatie in Nedap blootstelling aan de zeer winstgevende en voorspelbare softwarebranche. Zoals gezegd, wanneer we een volledige positie hebben opgebouwd, zullen we uitleggen waarom deze investering ruimschoots aan onze netto rendementsdoelstelling van tenminste 10% op jaarbasis zal moeten voldoen.

Wij blijven uiterst selectief, kritisch en geduldig om nieuwe participaties toe te voegen aan onze portefeuille en gaan zeker niet over één nacht ijs!

Wijziging Fondsvoorwaarden Add Value Fund N.V.

Per 1 januari 2025 [wijzigen de fondsvoorwaarden](#) van Add Value Fund N.V. op een aantal punten. Als gevolg hiervan is per heden het [aangepaste prospectus](#) van Add Value Fund (ingangsdatum 1 januari 2025) beschikbaar op de website van het fonds (www.addvaluefund.nl). Op verzoek wordt het nieuwe prospectus ook kosteloos verstrekt door de beheerder.

Beleggersdag Kendrion

In dit maandbericht speciale aandacht voor onze kleinste participatie qua beurswaarde (€ 170 miljoen), Kendrion, wereldmarktleider in elektromagnetische en mechatronische systemen. Tot voor kort behoorde Kendrion tot onze holding companies zoals TKH Group en Acomo die we in ons [vorige maandbericht](#) uitgebreid hebben toegelicht, maar na de recente verkoop van 80% van de *automotive* activiteiten (€ 210 mln omzet) aan het Amerikaanse Solero, is de onderneming nu volledig gefocust op de industriële activiteiten.

De verkoop bracht € 65 miljoen in contanten in het laatste (bijna 40% van beurswaarde) en was behoorlijk lager dan wij ten tijde van onze [som-der-delen analyse uit augustus 2022](#) hadden voorspeld. Enerzijds kwam dit doordat Kendrion een jaar eerder dan wij hadden verwacht tot verkoop was overgegaan waardoor de EBITDA bleef 'steken' op € 19 miljoen in 2023 (AVF: € 28 mln in 2025) en anderzijds door de huidige fors lagere beurswaarderingen van soortgelijke automobielbedrijven door de malaise in de Duitse en Chinese automobiemarkt, waardoor de EBITDA-*multiple* iets lager uitviel (drie in plaats van vier). Daarnaast behoudt Kendrion nog 20% van de automobieleromzet in Automotive Sound & Electronics in Europa (€ 42 mln omzet) en Automotive in China (€ 10 mln omzet).

Gezien de huidige grote problemen bij Europese automobiefabrikanten, met name bij grootste klant Volkswagen, zijn wij niet ongelukkig met de verkoopprijs en is het de enige juiste strategische keuze om Kendrion voor de langere termijn duurzaam winstgevend te laten groeien. Een bijkomstig voordeel is dat Kendrion door de verkoop in totaal € 9 miljoen aan kosten kan besparen waardoor het EBITDA 'verlies' niet € 19 miljoen maar 'slechts' € 10 miljoen bedraagt.

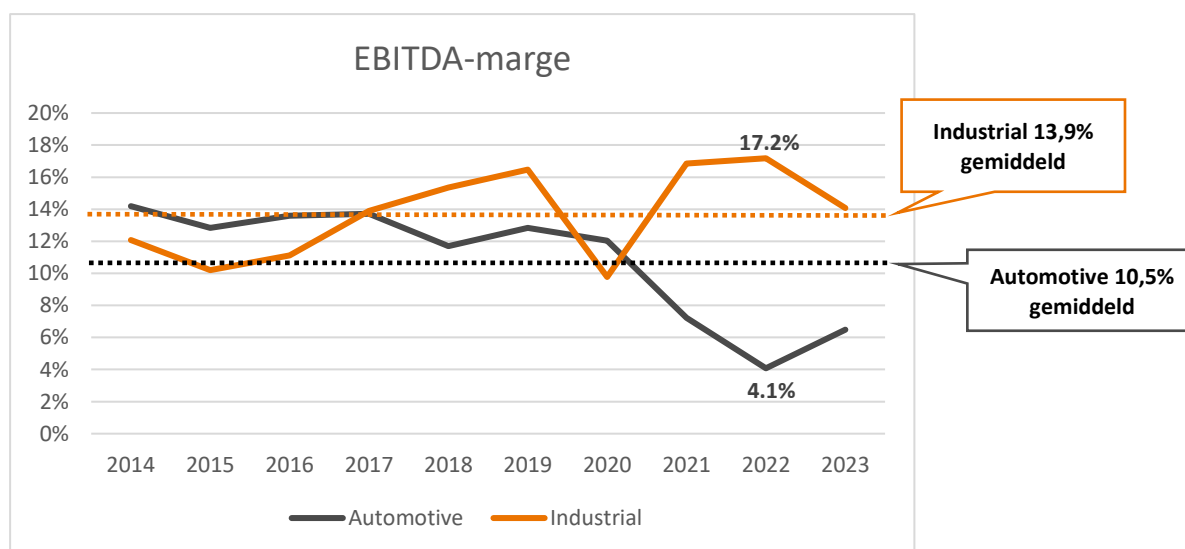
CEO Joep van Beurden: "Een aandeleninkoop staat ook op de agenda, mits daar ruimte voor is, als er bijvoorbeeld geen overnames worden gedaan."

De verkoopopbrengst van € 65 miljoen zal gebruikt worden om de relatief hoge schuldgraad te verlagen en eventueel aan te wenden voor winstgevendende en waarde toevoegende overnames. Inkoop eigen aandelen staat volgens de CEO Joep van Beurden, ook op de agenda. Wij zijn hier zeker voorstander van, gezien de sterke onderwaardering. Het aandeel noteert inmiddels onder het eigen vermogen.

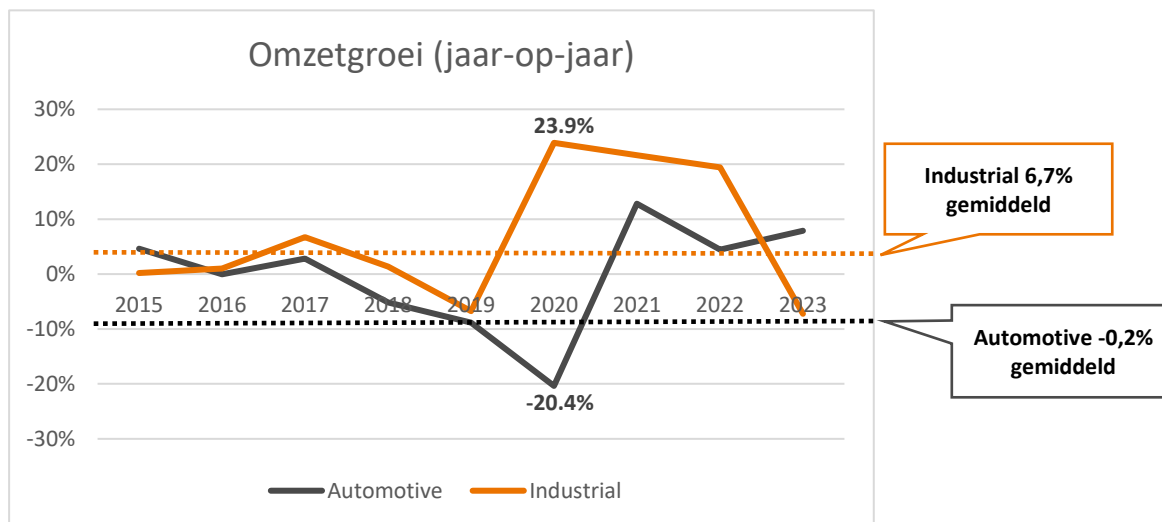
Mede vanwege de transformatie naar het 'nieuwe' Kendrion als industrieelbedrijf hield de onderneming op 5 september jl. een *Capital Markets Day* voor beleggers en analisten. Er werd door de Raad van Bestuur uitgebreid stilgestaan bij de nieuwe financiële doelstellingen. Daarnaast gaven de *managing directors* van de verschillende *business units*, *Industrial Brakes* en *Industrial Actuators & Controls* interessante presentaties over de marktposities, eindmarkten en de groeidrijvers van hun *business*. Tevens hield de president van Kendrion Azië, Telly Kuo, een gepassioneerd en boeiend betoog over de enorme kansen en groeiperspectieven in China.

Het 'nieuwe' Kendrion – focus komt nog meer te liggen op winstgevendende groei

Nu de verlieslatende (onderaan de streep) *automotive* activiteiten definitief op 1 oktober jl. zijn verkocht, kan Kendrion zich volledig focussen op winstgevendende en duurzame groei van de industriële divisie. Dit bedrijfsonderdeel groeide door de *cycli* altijd al harder dan de automobielmarkt, was minder cyclisch door de grote hoeveelheid klanten en eindmarkten en behaalde veel hogere winstmarges (zie grafiek hieronder).



De industriële divisie groeide de afgelopen 10-jaar van € 150 miljoen in 2014 naar € 257 miljoen in 2023 terwijl de *automotive* omzet over dezelfde periode daalde van € 278 miljoen naar € 262 miljoen. Daarbij wel opgemerkt dat Kendrion in 2019 het Duitse INTORQ overnam met een omzet van destijds € 57 miljoen. Desalniettemin ligt de gemiddelde jaar-op-jaar omzetgroei van de industriële divisie met 6,7% over de afgelopen 10-jaar veel hoger dan de krimp van -0,2% per jaar van de automobieltak (zie grafiek hieronder).



Daarnaast is de industriële divisie met haar producten en systemen actief in verschillende megagroei trends (robotisering, elektrificatie, energietransitie, industriële automatisering) en is het minder kapitaalintensief dan de automobieltak. Het 'nieuwe' Kendrion investeert alleen in nieuwe niches cq product- marktcombinaties als het aan de volgende investeringscriteria voldoet:

- Toegevoegde waarde marge van minimaal >50%;
- EBITDA-marge van tenminste >15%;
- Rendement op investeringen gedurende levenscyclus tenminste >25%;
- Actief in groeimarkten en marktomvang per eindmarkt van minimaal > € 100 miljoen;
- Klant investeert minimaal 50% mee in nieuwe innovatieve producten;
- Unieke producten/systemen die het verschil maken door intellectueel eigendom en specifieke kennis.

Het 'nieuwe' Kendrion zal op basis van de *pro forma* jaarcijfers 2023 er als volgt uitzien:

Cijfers in € miljoen	Jaarcijfers 2023 (Kendrion 'nieuw')	Jaarcijfers 2023 (Kendrion 'oud')
Omzet	309	519
Genormaliseerde EBITDA	43	53
Genormaliseerde EBITDA-marge	13,9%	10,2%
Genormaliseerde nettowinst voor amortisatie	15,6	13,9
Nettoschuld / EBITDA verhouding	2,2	2,7

Nieuwe financiële doelstellingen voor de periode 2025 – 2027

De oude financiële doelstellingen dateren alweer van 8 september 2022 en omdat die zijn afgegeven tot en met 2025 kunnen we het management anno 2024 nog niet volledig afrekenen of deze doelen zijn gehaald. De omzetgroei sinds 2019 tot en met 2023 bedraagt gemiddeld 4,5% en gezien de omzetzdaling van 4% in het eerste

halfjaar van 2024 moet het management vol aan de bak om de doelstelling van gemiddeld 5% per jaar vanaf 2019 tot en met 2025 te realiseren. Het management heeft al wel tijdens de beleggersdag aangegeven dat de 15% EBITDA-marge in 2025 zal worden behaald. Er is dan nog wel een behoorlijke verbetering nodig van ruim 1,1%-punt ten opzichte van de eerste zes maanden van 2024. De aanzienlijke kostenbesparing van € 9 miljoen op jaarbasis, die vanaf 1 januari 2025 ingaat, zal daarbij helpen. Wat we al wel kunnen concluderen is dat het rendement op investeringen (ROI) over de afgelopen jaren tussen de 11% en 16% lag en dus ver verwijderd blijft van de doelstelling van tenminste 25%. Daarentegen is er de afgelopen jaren een genereus dividend uitgekeerd dat aan de bovenkant van de bandbreedte 30% tot 50% van de genormaliseerde nettowinst lag.

“De nieuwe financiële doelstelling moet leiden tot een omzetsniveau van € 375 miljoen en een EBITDA van € 62 miljoen in 2027”

De nieuwe financiële doelstelling tot en met 2027 wijkt in die zin niet veel af van de oude, behalve dat de dividend *pay-out ratio* is verhoogd naar minimaal 50%. De overige financiële doelstellingen blijven gehandhaafd. Nu de verlieslatende en krimpende automobieltak tot het verleden behoort zou Kendrion makkelijker in staat moeten zijn om de nieuwe financiële doelstellingen te realiseren. Kijkend naar de bedrijfsprestaties van de industriële divisie van de afgelopen jaren, en met name het sterke jaar 2022, dan wordt de omzetgroei en EBITDA-marge doelstelling ruimschoots gehaald. Van uitgaande dat Kendrion vanaf 2023 jaarlijks de omzet met 6,5% laat groeien (middenprik bandbreedte) en daarop een EBITDA-marge van 16,5% (middenprik bandbreedte) weet te realiseren, dan komt de omzet en EBITDA respectievelijk uit op € 375 miljoen en € 62 miljoen in 2027.

Financiële doelstelling	2025 – 2027 (nieuw)	2020 – 2025 (oud)
Omzet	5% tot 8% organische groei	5% organische groei
EBITDA-marge	15% tot 18%	Tenminste 15%
Rendement op investering (ROI)	23% tot 27% vanaf 2027	Tenminste 25%
Dividend	Pay-out ratio minimaal 50%	Pay-out ratio 30% tot 50%

Het ‘nieuwe’ Kendrion blijft nog steeds sterk ondergewaardeerd

Ondanks de afgeronde verkoop van de automobielfunctie voor € 65 miljoen in contanten, oftewel bijna 40% van de huidige beurswaarde, blijft de onderneming nog steeds sterk ondergewaardeerd. Bij de aankondiging van de voorgenomen verkoop op 12 april jl. veerde de beurskoers op met ruim 4% naar € 14,50. Inmiddels is de beurskoers zelf tot onder het eigen vermogen per aandeel van € 11,47 per 30 juni jl. gezakt. Weliswaar nadat we tussentijds nog € 0,45 aan dividend per aandeel hebben ontvangen, is het uiteraard zeer teleurstellend dat de kortstondige *re-rating* is omgeslagen in een *de-rating*.

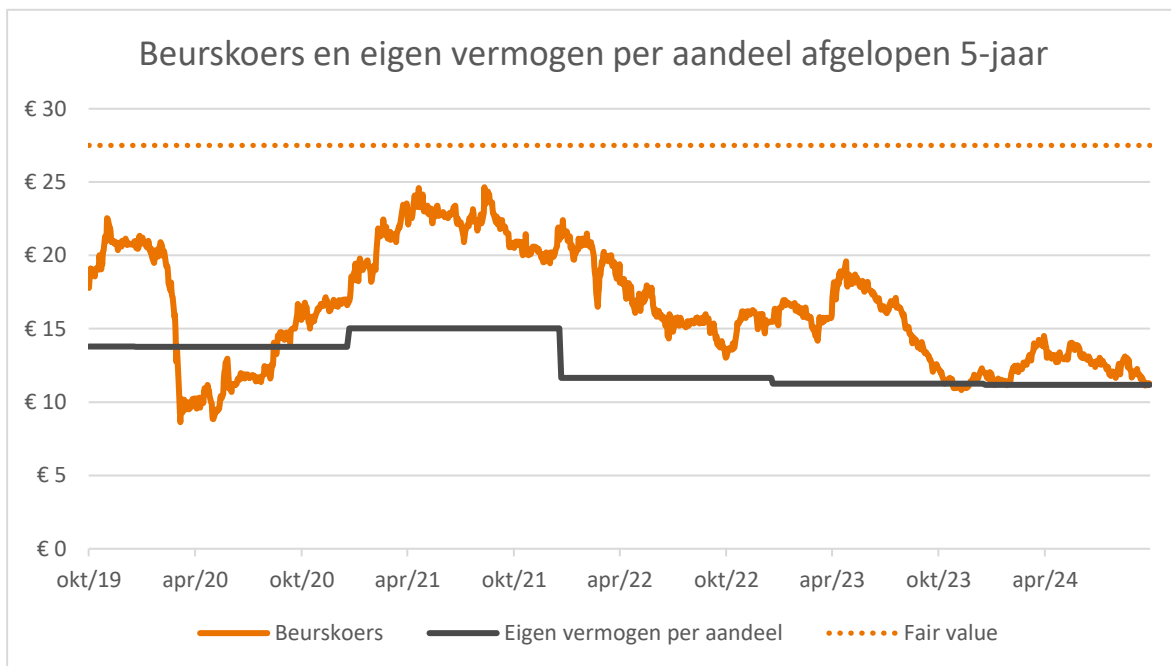
De positieve beleggersdag en de nieuwe financiële doelstellingen hebben het tij eveneens nog niet kunnen keren. Alhoewel Kendrion niet meer actief is in de automobielsector wordt de onderneming nog steeds gewaardeerd alsof het een autotoeleverancier is en kleeft de huidige malaise in de automobielsector, met name in Duitsland, nog steeds aan de industriële onderneming.

“Ondanks hoger groei- en margeprofiel wordt het ‘nieuwe’ industriële Kendrion nog steeds volledig gewaardeerd als een autotoeleverancier”

Het is nu aan het management om te laten zien, aan analisten en beleggers, dat het hogere groei- en margeprofiel van het ‘nieuwe’ Kendrion ook tot uiting komt in de bedrijfsprestaties en dat de nieuwe financiële doelstellingen in 2027, of eerder, worden gerealiseerd. Gezien het goede *track record* van de industriële divisie moet dat zeker haalbaar zijn. Zoals eerder aangegeven lag de omzetgroei van de industriële divisie de afgelopen 10-jaar gemiddeld op bijna 7%, oftewel aan de bovenkant van de afgegeven bandbreedte van 5% tot 8%. Ook de EBITDA-marge liet de afgelopen jaren een stijgende lijn zien en bereikte in 2022 zelfs 17,2%, een nieuw record en ook aan de bovenkant van de bandbreedte van 15% tot 18%.

“Op basis van verschillende waarderingsmaatstaven zou het ‘nieuwe’ Kendrion in 2027 tussen de € 25 en € 30 per aandeel moeten noteren, oftewel ruimschoots het dubbele”

De onderneming moet dus in staat zijn om in 2027 € 375 miljoen aan omzet te realiseren (gemiddeld 6,5% omzetgroei per jaar) en een EBITDA van € 62 miljoen (16,5% marge). Onderaan de streep, na afschrijvingen, amortisatie, rentelasten en belastingen, zou het ‘nieuwe Kendrion circa € 30 miljoen nettowinst moeten overhouden, oftewel een kleine € 2,- winst per aandeel. Kijkend naar soortgelijke beursgenoteerde Europese industriële bedrijven, dan zou op basis van verschillende waarderingsmaatstaven, K/W- en EV/EBITDA-verhouding, de waarde per aandeel in 2027 respectievelijk tussen de € 25,- en € 30,- per aandeel moeten liggen. Dat is ruimschoots het dubbele ten opzichte van de huidige beurskoers. Deze waardering wijkt niet heel sterk af ten opzichte van onze [som-der-delen analyse van € 32 per aandeel van augustus 2022](#). De beurskoers van het ‘oude’ Kendrion noteerde de afgelopen vijf jaar tussen de € 10,- en € 25,-. Als bovenstaande scenario uitkomt, zit er nog voldoende opwaarts koerspotentieel in het vat!



Conclusie

De lastige macro economische omstandigheden, met name in de Duitse machinebouw en de Chinese windindustrie, hebben ervoor gezorgd dat de winstmarges van de industriële divisie sinds eind 2023 tijdelijk onderdruk liggen. De industriële magneetremmendivisie had met een omzetzaling van 16% in Q2 2024 hiervan het meeste last, terwijl de industriële actuatoren en besturingen divisie een krimp liet zien van ‘slechts’ 3%. Ook de inmiddels verkochte automobiëldivisie zorgde nog voor een vertekend beeld bij de halfjaarcijfers. Het management van Kendrion verwacht nog een lastig tweede jaarhelft maar vanaf 2025 zou herstel moeten optreden. Buiten de beloofde 15% EBITDA-marge (H1 2024: 12,0%) in 2025 zou ook de *top-line*, lees omzet, weer fors (>10%+) moeten kunnen gaan groeien. Zeker gezien de lage vergelijkingsbasis moet dat (makkelijk) mogelijk zijn.

“Als de sterke onderwaardering te lang aanhoudt, wordt Kendrion vanzelf een overnameprooi. Nu de onderneming wat ruimer in zijn financiële ‘jasje’ zit, zijn wij dan ook een groot voorstander voor inkoop eigen aandelen.”

De onderneming heeft de juiste strategische keuze gemaakt en het management moet het nu gaan waarmaken! Er zijn geen excuses meer nu de verlieslatende en krimpende automobiëldivisie is verkocht. Lange termijn aandeelhouders, zoals wij, willen nu rendement zien. Als de sterke onderwaardering te lang aanhoudt, wordt

Kendrion vanzelf een overnameprooi. Nu de onderneming wat ruimer in zijn financiële 'jasje' zit, zijn wij dan ook een groot voorstander voor inkoop eigen aandelen. De laatste keer dat Kendrion eigen aandelen inkocht was in 2019 toen de beurskoers ook rond het eigen vermogen per aandeel noteerde. Een paar maanden later staakte de onderneming plots het eigen aandeleninkoopprogramma ter waarde van € 10 miljoen en gaf toen voor ruim € 31 miljoen nieuwe aandelen uit tegen een prijs van € 19,50 per aandeel, om de overname van INTORQ (de huidige industriële magneetremmendivisie) van € 80 miljoen mogelijk te maken. Kendrion betaalde toentertijd ruim 10 keer de EBITDA voor INTORQ terwijl het nu zelf 'slechts' zeven keer noteert.

Als onze sommetjes voor 2027 uitkomen (middenprik doelstellingen management), een EBITDA van € 62 miljoen, zou naar onze mening een *multiple* van minimaal acht gerechtvaardigd zijn. Inclusief circa € 60 miljoen aan nettoschuld zou de ondernemingswaarde alsdan uitkomen op circa € 435 miljoen, oftewel circa € 30 per aandeel. Afgaand op de gemiddelde K/W-verhouding van Kendrion over de afgelopen vijf jaar van 12,5, zou op basis van onze winst per aandeel taxatie van circa € 2,-, de waardering in 2027 circa € 25,- per aandeel moeten zijn. De waarheid zal ergens in het midden liggen, oftewel € 27,50 per aandeel. Vanaf de huidige beurskoers betekent dat een opwaarts koerspotentieel van bijna 140%. En dat is nog zonder het hoge dividendrendement van gemiddeld ruim 5% (op jaarbasis) voor de komende jaren. Een zeer lucratief perspectief lijkt ons zo!

De president van Kendrion Azië, Telly Kuo, denkt er waarschijnlijk net zo over. Nog niet zo lang geleden meldde hij een 3%-belang in de onderneming. Ook de voorzitter van de Raad van Commissarissen en voormalig *Chief Strategy Officer* van ASML, Frits van Hout, geeft het goede voorbeeld met ruim 19.000 zelf aangekochte aandelen Kendrion. Met hun *skin in the game* zit het dus wel goed!

Vooruitzichten

Nadat de Amerikaanse centrale bank in de verslagmaand voor het eerst in vierenhalf jaar de rente met 50 basispunten verlaagde van 5,25%-5,5% naar 4,75%-5,0%, steeg de S&P 500 index naar een nieuwe *all-time high*. De meest favoriete index van Warren Buffett staat dit jaar al ruim 22% hoger. Dit komt met name door de sterke koersstijging van zes aandelen van de *Magnificent seven*, waarbij zoals al vaker gezegd, chipdesigner NVIDIA, met een performancebijdrage van ruim 5%-punt de kroon spant. De overige vijf aandelen, Apple, Amazon, Alphabet, Meta en Microsoft, zorgden ook voor een performancebijdrage van 5%-punt. Deze grote en zeer winstgevende techgiganten, tezamen goed voor \$ 116 miljard nettowinst (!) in het tweede kwartaal, zijn dus voor bijna de helft (10%-punt) verantwoordelijk voor de S&P 500 stijging. Anders gezegd, zonder deze zes aandelen was het rendement van de S&P 500 index dit jaar 'slechts' 12%.

Ook de Chinese beurs had de wind goed in de zeilen nadat de Chinese centrale bank ook de rente verlaagde en de Chinese overheid stimuleringsmaatregelen aankondigde, naar verwachting van enkele honderden miljarden US dollars, om de kwakkelende economie te ondersteunen en de vastgoedsector uit het slop te trekken. De CSI 300 index steeg de afgelopen weken met een ongekende 30% maar gaf de laatste paar handelsdagen ook alweer wat terrein prijs (ruim 10% lager), nadat de Chinese overheid niet helemaal duidelijk was hoe omvangrijk het stimuleringspakket zal zijn. Zeggen en doen zijn twee verschillende dingen in China.

“Winstgroei, rente en sentiment bepalen het rendement”

Tussen al dat geweld bleven wereldwijde smallcaps en Add Value Fund, met een koersdaling van -0,1%, in september dichtbij huis. Onze participatie Sif Holding was met 30% koersstijging veruit de grootste stijger in de verslagmaand nadat de onderneming een grote order had gewonnen voor het maken van 140 kiloton aan *monopiles*. Het orderboek voor 2025 zat al vol maar met het winnen van deze order is het orderboek voor 2026 ook bijna gevuld. Nu Sif met de nieuwe en grootste *monopile* fabriek ter wereld prima op schema ligt, binnen budget (€ 328 mln) en op tijd klaar, volle orderboeken en de eerste XXXL *monopiles* worden geproduceerd, zien analisten en beleggers het enorme potentieel. Ook het management heeft bij de Q2 cijfers wederom aangegeven dat het bedrijfsresultaat in de komende twee jaar ruimschoots gaat verviervoudigen naar tenminste € 160 miljoen in 2026. Wij schatten de 'fair value' van Sif op basis van onze taxaties in 2026 tussen de € 25,- en € 30 per aandeel terwijl

het aandeel nog onder de € 15,- noteert. Net als bij Kendrion zit er dus nog voldoende opwaarts koerspotentieel in het vat. Behalve dat we een nieuwe buitenlandse participatie hebben opgenomen in onze portefeuille hebben wij onze kleinste participatie qua weging (<0,1%), Ebusco, in de verslagmaand in zijn geheel verkocht. De positie hadden wel al in een eerder stadium, toen de beurskoers sterk opveerde, gehalveerd. De risico's op een 'default' neemt zienderogen toe nadat de onderneming heeft aangegeven weer nieuw kapitaal nodig te hebben. De aangekondigde claimemissie van circa € 36 miljoen zorgt ervoor dat er meer dan het huidige aantal uitstaande aandelen moet worden uitgegeven waardoor er voor ons als aandeelhouder weinig overblijft. Ondanks de superieure composietenbus en de nieuwe CEO, afkomstig van hun grootste klant Deutsche Bahn, zijn de risico's op dit moment te groot. Wij wensen de onderneming alle succes toe, want het zou doodzonde zijn als deze innovatieve en vooruitstrevende Nederlandse onderneming net als het Belgische Van Hool, het Amerikaanse Proterra en het Engelse Arrival ten onder gaat.

Vanaf eind oktober zullen onze participaties met hun derdekwartaalcijfers komen. Uiteraard kijken wij ook met veel belangstelling uit naar de Q3 cijfers van ASML, die komende woensdag voorbeurs worden gepresenteerd.

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

Met vriendelijke groet,

Beheerteam,

Amsterdam, 14 oktober 2024

Netto totaalrendement inclusief herbeleggen van dividenden:

Fondsinformatie

Startdatum	1 februari 2007
Fondsvermogen	€ 161,7 mln
Beurskoers	€ 97,33
Intrinsieke waarde per aandeel	€ 97,62
Aantal uitstaande aandelen	1.656.766
Beursnotering	Euronext Amsterdam
Verhandelbaarheid	ledere handelsdag
Valuta	EUR
ISIN Code	NL0009388743

Dividend

Dividend (contant)	Jaarlijks
Laatst uitgekeerde dividend	€ 1,50
Ex-dividend datum	30 april 2024
Dividendbeleid en -historie	Zie website

	AVF	AEX	AMX	ASCX
cum.	421,5%	219,0%	116,9%	206,5%
2024	0,1%	18,4%	-0,8%	7,6%
2023	29,7%	17,3%	3,0%	5,0%
2022	-23,9%	-11,4%	-10,5%	-11,8%
2021	56,8%	30,6%	18,7%	23,8%
2020	20,4%	5,7%	5,1%	13,5%
2019	32,2%	28,5%	42,6%	20,5%
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%

Rating

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

Geannualiseerd rendement

	1-jaar	3-jaar	5-jaar	10-jaar	sinds start
Add Value Fund	12,3%	4,0%	14,6%	14,1%	9,8%
AMX-index	10,2%	-2,3%	4,7%	7,1%	4,5%

Bron: Add Value Fund, Datastream; Peildatum 30-09-2024. Na kosten.

Voor een uitgebreide rendementsoverzicht zie addvaluefund.nl/renderementen

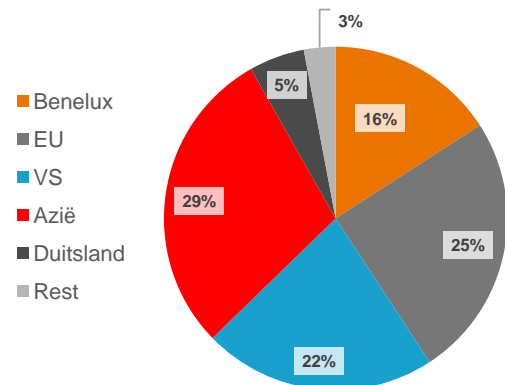
Fondskarakteristieken

	AVF	AMX
Schuld ratio	0,4	3,1
% Positieve maanden	61,6%	60,1%
% Positieve jaren	77,8%	66,7%
Maximale drawdown	-53,4%	-66,7%
% jaren outperformance	72,2%	
Active share vs. AMX	88,9%	
Standaard deviatie (10 jaar)	18,0%	18,1%
Top-3 holdings % van totaal	42,4%	25,8%
Alpha (5 jaar, geannualiseerd)	10,0%	
Alpha (sinds begin, geannualiseerd)	6,5%	
Beta (5 jaar)	0,94	
Beta (sinds begin)	0,93	
Sharpe ratio (5 jaar)	0,81	0,45
Sharpe ratio (sinds begin)	0,73	0,66

Samenstelling naar beurswaarde

	AVF	AMX
> € 5 miljard	34,8%	44,6%
> € 2 miljard	6,4%	35,2%
> € 1 miljard	19,0%	17,2%
> € 500 miljoen	17,0%	2,4%
< € 500 miljoen	22,9%	0,6%

Omzetverdeling portefeuille



Waardering

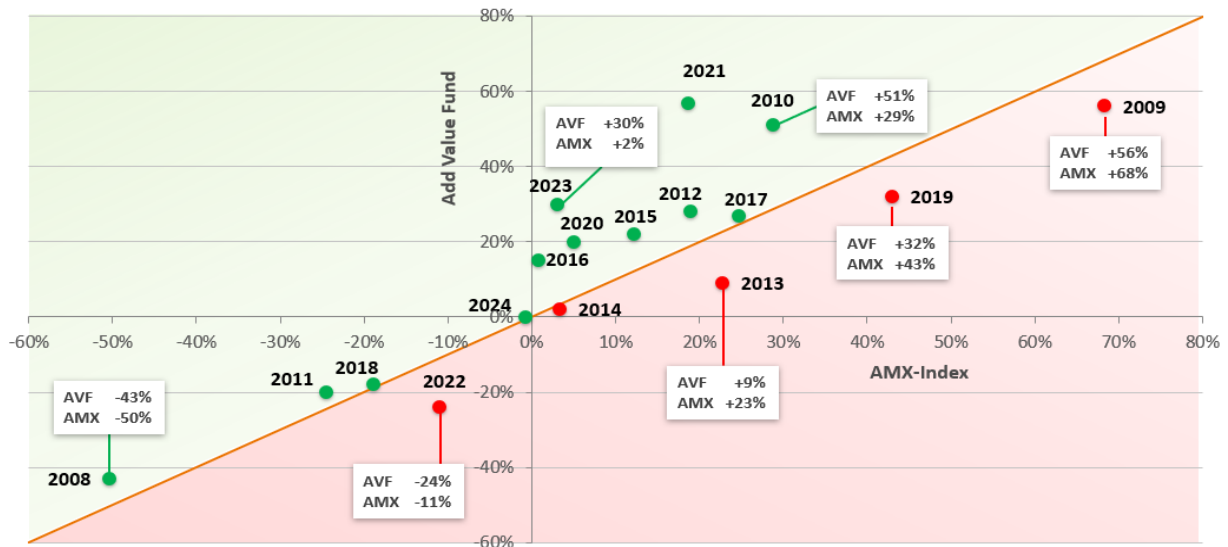
	AVF	AMX
Koers/winst-verhouding ²⁰²³	20,1	14,3
Koers/winst-verhouding ²⁰²⁴	18,2	13,6
Dividendrendement ²⁰²³	2,8%	3,3%
Dividendrendement ²⁰²⁴	3,3%	3,2%

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.



Dit is een reclame-uiting. Zie voor meer productinformatie het Prospectus en EID.

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.