

Maandbericht

De Nederlandse aandelenmarkten sloten de maand juli verdeeld af. De AEX-Index steeg met +1,8% naar 1.099,2, de Amsterdam Midkap Index nam toe met +2,3% en eindigde op 1.092,5 en de Amsterdam SmallCap Index koerste -1,9% lager naar 1.582,8.

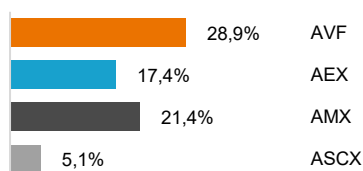
De intrinsieke waarde per aandeel van Add Value Fund daalde in juli met -5,9% van € 145,59 naar € 136,94. Over de eerste zeven maanden van 2026 werd een totaal beleggingsresultaat na kosten van +28,9% gerealiseerd.

Het fondsvermogen per 31 juli 2026 bedroeg € 178,6 miljoen, waarbij voor een bedrag van € 171,4 miljoen was belegd in 12 participaties. Er was per eind juli een creditsaldo en overige overlopende posten van 4,0% van het fondsvermogen.

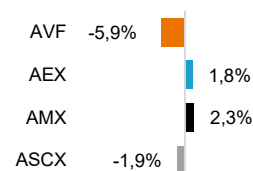
- 1) In juli realiseerden 7 van de 12 participaties een positieve koersperformance en op een 12-maands basis noteerden 10 van de 12 participaties een positieve koersperformance;
- 2) Afgelopen kwartaal presteerde **Planisware** het beste in de portefeuille. Bij de presentatie van de tweede kwartaalresultaten gaf de onderneming aan een recordaantal nieuwe klanten te hebben getekend, waardoor zij de doelstellingen voor het jaar opwaarts hebben bijgesteld;
- 3) Afgelopen kwartaal presteerde **Besi** het slechtst in de portefeuille. Ondanks goede resultaten daalde Besi doordat de hoge verwachtingen van beleggers al waren ingeprijsd en er winstnemingen plaatsvonden.

Rendement

%-verandering 2026 (incl. dividend)

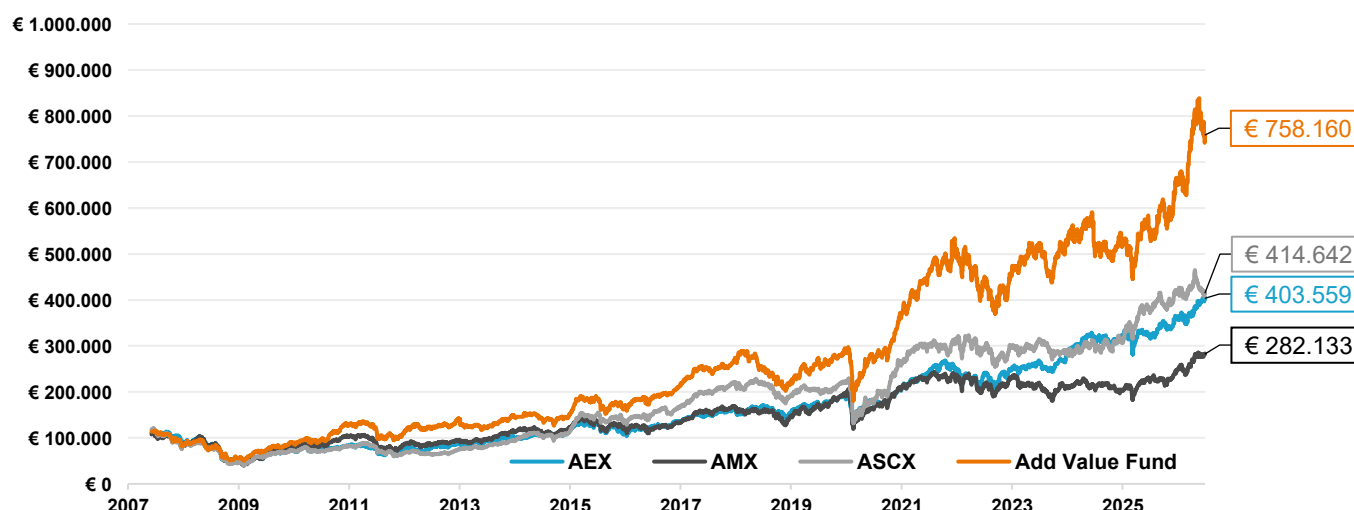


%-verandering maand (incl. dividend)



Top-3 weging in portefeuille	in %	Top-3 stijgers	in %	Top-3 dalers	in %
1. Nedap	16,4%	Planisware	27,1%	Besi	-30,9%
3. ASM	16,2%	Aalberts	9,2%	Sif Holding	-22,9%
3. Besi	13,3%	Nedap	9,2%	ASM	-19,9%

Waardegroei €100.000 sinds start Add Value Fund vs. Indices



Terugblik en vooruitzichten

Wereldwijde aandelenbeurzen maakten in juli een pas op de plaats nadat in de eerste zes maanden van 2026 bijna iedere maand nieuwe beursrecords werden bereikt ondanks de onrust in het Midden-Oosten.

Dat de olieprijs dit jaar door Irans blokkade van de straat van Hormuz al met 50% is gestegen en wereldwijde kapitaalmarktrentes fors zijn opgelopen naar niveaus die obligatiebeleggers de afgelopen twintig jaar niet hebben gezien, deerden aandelenbeleggers niet. Dit heeft alles te maken met de sterke tweede kwartaalcijfers die over het algemeen beter waren dan analisten en beleggers hadden verwacht en de goede vooruitzichten voor geheel 2026.

Ondanks dat Add Value Fund een stapje terug deed in de verslagmaand (-5,9%) na een record halfjaar (+37,1%) waren de gepubliceerde tweede kwartaalcijfers van onze participaties meer dan uitstekend en veelal beter dan wij vooraf hadden voorzien. Zoals we in ons [tweede kwartaalbericht](#) al aangaven, lagen winstnemingen en sectorrotaties hieraan ten grondslag.

Onze *star performers*, chipmachinemakers ASM en Besi, hadden daar in de verslagmaand het meeste last van met koersdalingen van respectievelijk 20% en 30%. Dat de beurskoersen van deze unieke halfgeleiderbedrijven na een ruime koersverdubbeling dit jaar een stapje terug doen, is natuurlijk niet zo verwonderlijk, maar de snelheid van de koersdaling en de aanleiding, blijft ons toch weer iedere keer verbazen. De bekende Philadelphia Semiconductor Index, oftewel de SOX-Index waarin de 30 grootste chipbedrijven van de wereld zijn opgenomen, liet met een koersdaling van maar liefst 21% in juli de grootste daling sinds de kredietcrisis in 2008 zien. Ondanks deze forse correctie staat de SOX-Index per ultimo juli nog ruim 60% hoger dan eind vorig jaar en is het al jarenlang de best presterende index ter wereld.

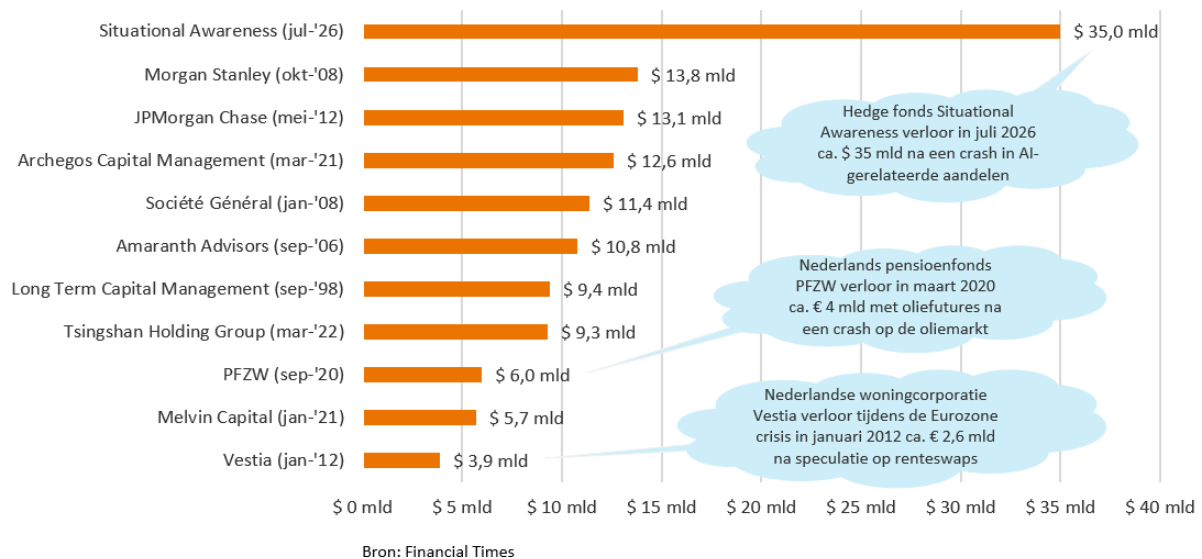
“Winstgroei, rente en sentiment bepalen het rendement”

De extreme koersdalingen in de chipsector hadden naast sectorrotaties en winstnemingen waarschijnlijk ook te maken met beleggers c.q. speculanten die met een enorme hefboom hadden belegd in chipbedrijven en, door de snelle koersdalingen, hun posities (verplicht) moesten verkopen. Niet alleen Koreaanse particuliere beleggers, die via ETF's met hefboom (maal drie) belegden in de sterk gestegen beurskoersen (maal 10 (!)) van geheugenchipproducenten SK Hynix en Samsung, leden in juli zware verliezen – *de toezichthouder aldaar verbood zelfs het uitgeven van ETF's met hefboom* – maar ook het bekende Situational Awareness LP kreeg het zwaar voor zijn kiezen.

Dit *hedge fund* wat in 2024 is opgericht door de 24-jarige Duitse *whizzkid* Leopold Aschenbrenner, AI-onderzoeker en voormalig bestuurder van AI-bedrijf OpenAI, verloor in de maand juli maar liefst \$ 35 miljard (!). Dit was het grootste absolute verlies ooit (!) wat een professioneel fonds heeft verloren in een maand (zie staafdiagram op de volgende pagina). In dit overzicht zie je ook twee Nederlandse partijen staan met opvallende grote verliezen die je niet zou verwachten bij een pensioenfonds en een woningcorporatie.

Beleggers in het *hedge fund*, wat zich specifiek richt op AI-aandelen, waren dus in een vloek en een zucht 78% van hun belegging kwijt. Mede daardoor maar ook door verkeerde *trades* in Azië, verloor het befaamde en zeer succesvolle Jane Street, belegger in Situational Awareness LP en de grootste private *market maker* c.q. *hedge fund* ter wereld, een lieve som van \$ 15 miljard (!). Dit was het grootste verlies ooit van de Amerikaanse concurrent van onze participatie Flow Traders sinds hun oprichting in 2000.

Grootste handelsverliezen ooit (in USD mld, aangepast aan inflatie)



Dat het spreekwoord de een zijn dood de ander zijn brood is, geldt ook voor de financiële markten. De bekende Amerikaanse miljardair Ken Griffin, oprichter, CEO en CIO van het succesvolle handelshuis Citadel nam namelijk een groot gedeelte van de AI-aandelenportefeuille van Situational Awareness LP over tegen een forse discount.

De *rookie* Leopold zal na het kortstondig succes van Situational Awareness LP, waarbij in korte tijd honderden procenten rendement werden gerealiseerd, zich nog wel eens achter zijn oren krabben en terugdenken dat de bomen niet tot in de hemel groeien. Aangezien zijn *hedge fund* de naam Awareness draagt, zal hij zich nu wel 'bewust zijn' dat beleggen met geleend geld tot grote verliezen kan lijden.

Bij Add Value Fund blijven wij ons focussen op de *fundamentals* van onze participaties en de lange termijn vooruitzichten, en wij laten ons niet afleiden door de waan van de dag en ruis. Wij kunnen als actieve en betrokken lange termijn belegger juist profiteren van deze markt excessen. Koersvolatiliteit is namelijk geen risico maar een kans zolang je maar weet wat je doet en in de juiste bedrijven c.q. *businesses* belegt. En niet met geleend geld belegt (!).

Tweedekwartaalcijfers participaties veel beter dan verwacht

In de verslagmaand publiceerden veel van onze participaties hun tweedekwartaalcijfers. Zoals we in de inleiding al aangaven waren die nagenoeg, op **Acomo** na, allemaal veel beter dan wij hadden verwacht.

Onze *star performer* in de verslagmaand met een koersstijging van maar liefst 27%, softwarebedrijf **Planisware**, kwam met uitstekende Q2-cijfers naar buiten en verhoogde de vooruitzichten voor geheel 2026. Het sterke eerste kwartaal kreeg een nog sterker gevolg in het tweede kwartaal waarbij de autonome omzetgroei in lokale valuta in Q2 versnelde naar 16,0% van 13,6% in Q1 van 2026. Opvallend was de enorme aanwas van een veertigtal (!) nieuwe klanten in Q2. Het tweede kwartaal werd dan ook afgesloten met een recordomzet van ruim € 55 miljoen en er werd ruim € 106 miljoen omzet geboekt in de eerste zes maanden.

Het bruto bedrijfsresultaat (EBITDA) bedroeg in H1 € 38,2 miljoen, een toename van ruim 11% ten opzichte van vorig jaar en een EBITDA-margeverbetering van 20 basispunten naar 36,0%. Daarnaast steeg de nettowinst in H1 met een kloekke 32% naar bijna € 29 miljoen, en het cash-genererende vermogen van de onderneming bedroeg ruim € 41 miljoen waarbij de *cash conversie ratio* (operationele kasstroom / EBITDA) uitkwam op een ongekend hoge 107,8%, terwijl de doelstelling op 80% ligt. Door de sterke vrije kasstroom steeg de netto kaspositie van de

schuldenvrije onderneming naar een nieuw record van € 204,5 miljoen, oftewel ruim 12% van de huidige beurswaarde.

Dat Planisware het eerste halfjaar goed is begonnen moge duidelijk zijn en werd niet alleen onderstreept door een record aan nieuwe klanten maar ook door het feit dat de wereldmarktleider in Project Portfolio Management (PPM) software voor de vijfde keer op rij door het prestigieuze onderzoeksbureau Gartner werd uitgeroepen als leider voor Adaptive Project Management en Reporting (APMR) van 2026.

Nadat de beurskoers door de AI-angst aan het begin van het jaar nog een forse duikeling maakte – waar wij nuttig gebruik van hebben gemaakt door onze positie nagenoeg te verdubbelen – staat de beurskoers dit jaar weer boven water en draagt het unieke softwarebedrijf inmiddels aanzienlijk bij aan onze *performance*. En met de verhoogde autonome omzetdoelstelling naar tenminste 13% (van 11% tot 12%) en de lage waardering, verwachten wij dat er nog veel meer rendement in het vat zit.

Ook de grootste fitnessketen van Europa, **Basic-Fit**, kwam met verrassend goede tweedekwartaalcijfers naar buiten. Door de positieve ontwikkelingen in het belangrijkste land Frankrijk, waar nu ook grotendeels 24/7 onbemande sportscholen via camerabewaking is toegestaan, had de sportschoolketen de EBITDA doelstelling door kostenbesparingen al in april tijdens de Q1-cijfers met € 10 miljoen verhoogd naar circa € 435 miljoen. Maar Basic-Fit verraste de markt nogmaals bij de publicatie van de Q2-cijfers door de EBITDA-doelstelling voor 2026 te verhogen naar circa € 445 miljoen. Deze positieve verrassing werd door beleggers op de dag van de cijfers en daarna beloond met een koerssprong van ruim 12%. Met een nieuwe CFO en IR is Basic-Fit een andere koers ingeslagen van *underpromise* en *overdeliver* nadat het vorig jaar een aantal keren de plank had misgeslagen.

Deze strategie werpt duidelijk zijn vruchten af op de beurskoersontwikkeling en beurswaardering, al is de onderneming nog niet helemaal waar het moet zijn is het absoluut op de goede weg.

De omzet in het eerste halfjaar steeg met 18% naar € 800 miljoen en het onderliggende bruto bedrijfsresultaat (EBITDA) steeg zelfs met een kloeke 36% naar € 204 miljoen. De operationele winst in de eerste zes maanden steeg maar liefst met 67% naar € 95,8 miljoen en de nettowinst kwam uit op € 23,6 miljoen, waarbij de onderneming vorig jaar nog een verlies noteerde van € 7,9 miljoen. Ook de vrije kasstroom – *niet geheel onbelangrijk voor de onderneming, aangezien Basic-Fit relatief veel schulden op de balans heeft staan (€ 1,1 miljard exclusief huurverplichtingen)* – maakte een sterke positieve ommekeer van € 57,4 miljoen negatief naar € 24,6 miljoen positief in H1.

Basic-Fit heeft in het eerste halfjaar laten zien dat het gedisciplineerd kan groeien via het openen van nieuwe sportscholen (50 netto dit jaar), gerichte kleinere overnames zoals het Duitse Wellyou met 41 sportscholen en het verder uitrollen van de minder kapitaalintensieve franchiseformule via de overname van het Duitse Cleverfit vorig jaar. De absolute marktleider van Europa herhaalde de omzetverwachting voor dit jaar van circa € 1,65 miljard, en verwacht dat de vrije kasstroom in 2026 aanzienlijk zal verbeteren en dat de nettoschuld-EBITDA verhouding zal dalen van de huidige 2,3 naar circa 2,0 per ultimo 2026.

Wij hebben het volste vertrouwen dat Basic-Fit de sterke groei kan vasthouden in het tweede halfjaar en dat de onderneming dit jaar in staat moet zijn om de vrije kasstroom te verhogen naar ten minste € 100 miljoen. Beleggers gaan dan inzien dat het model met eigen en franchise sportscholen de beste en minst kapitaalintensieve manier is om zeer winstgevend te groeien. Wij verwachten dan ook dat Basic-Fit de komende jaren een samengestelde groei van zowel de omzet als EBITDA van tenminste 15% moet kunnen realiseren.

Als dit scenario uitkomt zal een verdere *re-rating* van het aandeel doorzetten en sluiten wij niet uit dat de beurskoers binnen afzienbare tijd de *all-time high* beurskoers uit november 2021 van € 49,24 gaat overtreffen. Dit betekent een opwaarts koerspotentieel van ruim 40% vanaf de huidige beurskoers.

Onze industriële participaties **Aalberts** en **TKH Group** lieten allebei mooie tweede kwartaalcijfers zien waarbij de halfgeleiderdivisie van Aalberts en de elektrificatiedivisie van TKH in het oog sprongen.

Nadat beide ondernemingen door een lastige fase zijn gegaan, lijkt het tij nu eindelijk te keren. De enorme investering die Aalberts heeft gedaan in nieuwe fabriek in Dronten van ruim € 100 miljoen voor de halfgeleiderdivisie (Mogema – onderdeel van Aalberts Advanced Mechatronics) en de ruim € 150 miljoen investering van TKH in een nieuwe *inter-array* kabelfabriek voor TKF in Eemshaven, lijken nu echt zijn vruchten af te gaan werpen.

De omzet van de halfgeleiderdivisie van Aalberts groeide in het eerste halfjaar met maar liefst 53% naar € 336 miljoen en maakt nu inmiddels al ruim 20% van de groepsomzet uit. De EBITA van de halfgeleiderdivisie steeg in H1 zelfs met een kloeke 88% naar een kleine € 47 miljoen waardoor de marge uitkwam op 14,2% ten opzichte van 11,5% van vorig jaar. Aalberts geeft aan dat de nieuwe fabriek in Dronten, waar o.a. aluminiumframes voor de EUV-machine van ASML worden gemaakt, op schema ligt voor de sterke vraag in 2027.

Daarnaast breidt Aalberts haar capaciteit uit in Azië waar de onderneming vorig jaar een mooie overname heeft gedaan van het beursgenoteerde halfgeleiderbedrijf GTV in Maleisië, waar o.a. ook Besi klant is. Na een jarenlange *underperformance* van deze halfgeleiderdivisie is het lek nu boven en aangezien het orderboek goed gevuld is en nog steeds sterk groeit, zijn de vooruitzichten voor het tweede halfjaar en daarna uitstekend.

De overige twee divisies van Aalberts, Building en Industry, draaiden ook naar behoren waarbij de autonome omzetgroei en de EBITA-marge verbeterde in het eerste halfjaar van 2026 ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar. Aalberts is dus goed op weg na een aantal jaren van winstdaling om de winst per aandeel dit jaar weer te laten groeien. Mede door de mooie bedrijfscijfers en de goede vooruitzichten van 2026 – *verbeterende omzetgroei en EBITA-marge ten opzichte van vorig jaar* – is de beurskoers van Aalberts dit jaar al met ruim 60% gestegen. Wij verwachten dat de *re-rating* van het aandeel zal doorzetten na een jarenlange *underperformance* en sluiten niet uit dat ook Aalberts binnen afzienbare tijd de *all-time high* beurskoers van € 59,76 uit maart 2022 zal overtreffen. Dit betekent een opwaarts koerspotentieel van ruim 40% vanaf de huidige beurskoers.

Ook TKH verraste analisten en beleggers met het ongekende sterke herstel van de elektrificatiedivisie waar zowel de *on-* als *offshore* kabelactiviteiten onder vallen. De *onshore* kabelactiviteiten had jarenlang te kampen met overcapaciteit doordat klanten zoals netwerkbeheerders Alliander en Enexis tijdens de capaciteitsuitbreiding voor elektrische auto's, zonnepanelen, nieuwe woningen en gasloos koken etc. afgelopen jaren te veel kabels hadden besteld bij de Twentsche Kabelfabriek (TKF), onderdeel van TKH Group. Nu de oude voorraden zijn opgesoupeerd worden er dit jaar voor het eerst weer voorraden opgebouwd. Tevens heeft TKF afgelopen maart een meerjarige raamovereenkomst getekend met Alliander ter waarde van € 650 miljoen voor het leveren van midden- en laagspanningskabels. Dit is het grootste contract ooit die TKF sinds haar oprichting in 1930 heeft ontvangen.

Daarnaast had de elektrificatiedivisie afgelopen jaar opstartproblemen met de nieuwe *inter-array* kabelfabriek in Eemshaven voor het maken van unieke zeekabels die *offshore* windmolens met elkaar verbinden. Het bleek geen sinecure om kabellengtes te maken van 10 kilometer en langer waardoor in beginsel extra kosten moesten worden gemaakt om de productieproblemen op te lossen. Hierdoor ontstond er forse onderbezetting in de fabriek en werden er zware verliezen geleden. Afgelopen tweede kwartaal liet de onderneming voor het eerst sinds de opening van de nieuwe *high-tech* fabriek op 19 september 2024 zien dat alle problemen zijn verholpen.

Het komt op een zeer goed moment dat de elektrificatiedivisie een heel sterk omzet- en winstherstel heeft ingezet, omdat TKH op de *Capital Markets Day* van 25 september 2025 heeft bekendgemaakt dit onderdeel binnen anderhalf jaar te zullen afsplitsen c.q. te verkopen om de verborgen waarde van de 'mini-conglomeraat' te doen ontsluiten. In eerdere maandberichten hadden we al een diepgaande analyse gemaakt dat de [som-der-delen van TKH Group rond de € 86 per aandeel zou moeten liggen](#), terwijl de 'slapende' beurskoers toen nog rond de € 36,- dobberde. Inmiddels is de beurskoers opgeklommen tot boven de € 50,- nadat de uitstekende Q2-cijfers werden beloond met een koerssprong van maar liefst 9% en de beurskoers sindsdien met een kleine 20% is gestegen.

De kloeke cijfers en vooruitzichten van TKH Group geven aan dat er nog meer in het vat zit en onze som-der-delen analyse van € 86,- per aandeel een realistisch scenario is. De elektrificatiedivisie groeit namelijk veel harder dan wij destijds in augustus 2024 hadden voorzien maar ook het margepotentieel ligt boven onze verwachting. In het eerste halfjaar van 2026 steeg de omzet van de elektrificatiedivisie met maar liefst ruim 33% naar € 328 miljoen waarbij de on- en offshore kabelactiviteiten respectievelijk met 26% en 82% groeide. De aangepaste EBITDA verdubbelde bijna naar € 41,5 miljoen waardoor de elektrificatiedivisie een fors margeherstel liet zien van 8,9% naar 12,6%. Ook het orderboek liet een mooie stijging zien van € 455 miljoen naar € 508 miljoen (+12%).

Vanwege de goede gang van zaken en de uitstekende vooruitzichten verhoogde TKH de vooruitzichten van de elektrificatiedivisie. De onderneming verwacht nu voor de komende jaren een samengestelde groei van de omzet van tenminste 9% (was tenminste 7%) en een EBITDA-marge van tenminste 19% (was 12% tot 15% EBITA). TKH is bij de margedoelstelling overgestapt van EBITA naar EBITDA omdat sectorgenoten zoals Prysmian ook allemaal rapporteren in EBITDA en het de afsplitsing c.q. verkoop vergemakkelijkt.

Ook de cameratechnologiedivisie die onder het onderdeel Automotion valt, liet puike cijfers zien. De omzet groeide in H1 autonoom met ruim 12% en de aangepaste EBITA zelfs met ruim 27% naar € 54,5 miljoen waardoor de EBITA-marge een sterk herstel liet zien van 17,8% naar 20,2%. Ook het orderboek van deze divisie steeg fors van € 141 miljoen naar € 170 miljoen (+21%).

De bandenbouwmachinedivisie die ook onder het onderdeel Automation valt, had het wat moeilijker nadat het vorig jaar alle records verbrak. De omzet daalde in H1 met 5,7% naar € 219 miljoen en de aangepaste EBITA liet een daling van 21% zien naar € 35 miljoen, waardoor de marge een stuk lager uitkwam op 16,0% (H1 2025: 19,2%). Het orderboek liet ook een stevige daling zien van € 420 miljoen naar € 259 miljoen (-38%). TKH had al in een eerder stadium aangegeven dat dit jaar de tier-1 klanten zoals Michelin minder bandenbouwmachines zouden bestellen. Desondanks blijven de middellange termijn groeivooruitzichten voor de absolute wereldmarktleider goed.

TKH Group als geheel presteerde over het eerste halfjaar meer dan uitstekend en de onderneming verwacht dit jaar zowel de omzet autonoom te laten groeien alsmede de aangepaste EBITA. Maar alle aandacht zal de komende maanden gaan naar het afsplitsings- c.q. verkoopproces van de elektrificatiedivisie. Wij hebben er alle vertrouwen in dat TKH goed op weg is om onze som-der-delen van € 86,- per aandeel te ontsluiten. Dat zou nog een opwaarts koerspotentieel geven van ruim 70% vanaf de huidige beurskoers.

Onze *fintech* participatie **Flow Traders** hield op 23 juni jl. haar tweede *Capital Markets Day* (CMD) sinds haar beursbestaan in 2015. Uiteraard waren wij daar als betrokken en actieve langetermijn aandeelhouder, als een van de weinigen overigens, daarbij fysiek aanwezig. De ambitie en doelstellingen van de Europese marktleider in *Exchange Traded Products (ETPs)* zijn ten opzichte van de eerste CMD (juli 2022) niet heel veel veranderd, behalve dat de onderneming een behoorlijke transformatie heeft doorgemaakt met een compleet nieuw management team en nu een veel groter handelskapitaal (> € 1 miljard) tot haar beschikking heeft.

Onder leiding van de nieuwe CEO Thomas Spitz heeft Flow Traders op de CMD een duidelijke en heldere strategie uiteen gezet. Het handelshuis wil 24/7 liquiditeit verschaffen in nagenoeg alle financiële producten en daarbij volop gebruik maken van kunstmatige intelligentie. De in 2024 aangetrokken Chief Technology Officer, Owain Lloyd afkomstig van JP Morgan, hield een uitstekende presentatie over hoe Flow Traders met hun eigen *datasets* en *AI* daar maximaal gebruik van kunnen maken voor hun handelssystemen en -strategieën, om risico's nog beter in te schatten en tegelijkertijd de handelsinkomsten te verhogen.

De financiële ambities voor 2030 zijn als volgt:

- Netto handelsinkomsten van tenminste € 1 miljard;
- Een rendement op het handelskapitaal van tenminste 50%;
- En een EBITDA-marge van tenminste 45%.

Zoals gezegd wijken deze financiële ambities niet veel af van de ambities en doelstellingen van de CMD van vier jaar geleden (22 juli 2022). Achteraf kunnen we concluderen dat het management team van destijds te optimistisch was met de *target* van € 1 miljard aan netto handelsinkomsten terwijl het handelskapitaal eind 2021 'slechts' € 611 miljoen bedroeg en er geen duidelijk expansieplan was om het handelskapitaal te vergroten.

Onder het 'oude scenario' zou het dus betekenen dat Flow Traders, zonder het vergroten van het handelskapitaal, een rendement van 164% op handelskapitaal zou moeten realiseren om tot € 1 miljard aan netto handelsinkomsten te komen terwijl het gemiddelde rendement op het handelskapitaal normaliter altijd tussen de 50% en 65% bedroeg. Deze hoge inschatting is destijds naar alle waarschijnlijk gemaakt doordat Flow Traders in 2020 het beste jaarresultaat ooit realiseerde sinds de oprichting in 2004. In dat uitzonderlijke volatiele coronajaar behaalde Flow Traders namelijk € 933 miljoen aan netto handelsinkomsten op een handelskapitaal van 'slechts' € 772 miljoen, oftewel een rendement van maar liefst 121% (!). De EBITDA bedroeg destijds € 585 miljoen en de EBITDA-marge een kloeke 62,8%. De nettowinst kwam uit op € 465 miljoen en de winst per aandeel kwam zelfs boven de € 10,- uit. Alle records werden in dat uitzonderlijke beursjaar verbroken.

Het huidige management is een stuk realistischer en weet heel goed waar de onderneming naartoe moet. De onderneming wil minder afhankelijk worden van de volatiliteit op de financiële markten die nu nog grotendeels de kortetermijn resultaten beïnvloeden. De onderneming zet vol in op technologie door het toepassen van *machine* en *deep learning* en *AI*.

Flow Traders is daar enkele jaren geleden al mee begonnen en heeft al vele tientallen miljoenen geïnvesteerd in hardware, software en mensen. De investeringen in technologie zullen ook de komende jaren op een hoog niveau blijven om daar later optimaal de vruchten van te plukken. In dat kader heeft de onderneming een overeenkomst getekend met de *neo-cloud provider* CoreWeave (beurswaarde \$ 52 miljard) om meer *computing power* te gaan leveren voor de AI-gedreven quantmodellen van Flow Traders. De onderneming verwacht dat deze AI-divisie c.q. -platform in 2027 *live* gaat en vanaf dat moment positief gaat bijdragen aan het netto handelsresultaat.

Daarnaast richt de onderneming steeds meer zijn pijlen op India en China. Alhoewel Flow Traders al redelijk succesvol is in Azië, staan deze twee markten nog in hun kinderschoenen maar groeien sterk. India is inmiddels al uitgegroeid tot de grootste derivatenmarkt ter wereld en zal hoogstwaarschijnlijk binnenkort ook ETPs en ETFs introduceren. Het marktaandeel van Flow Traders in India is nog relatief klein, maar heeft veel potentie kijkend naar het marktaandeel van circa 15% in China die de onderneming in enkele jaren wist te bereiken.

Alhoewel Flow Traders tot de top-5 spelers behoort in Amerika, blijven het marktaandeel van 'slechts' 1,5% tot 2% en de bijdrage van de netto handelsinkomsten nog te klein. Flow Traders zal zich daar steeds meer richten op *single stocks* en *retail flow* om het marktaandeel en de netto handelsinkomsten te doen vergroten. Ook overnames in Amerika behoren tot de mogelijkheden om verder te groeien.

De onderneming is nog steeds veruit de grootste speler in Europese ETPs met een marktaandeel van circa 30%. De strategie is om dit hoge marktaandeel te behouden en te beschermen. Daarnaast is Flow Traders sinds 2017 actief in *digital assets* waaronder *crypto's*. Hierin is Flow Traders ook de onbetwiste marktleider met een marktaandeel van circa 50%. Deze *asset class* is zeer winstgevend en draagt aanzienlijk bij aan het netto handelsresultaat van de groep.

Nadat Flow Traders vorig jaar al \$ 200 miljoen extern kapitaal aantrok om het handelskapitaal te vergroten, is het streven om het handelskapitaal te laten groeien van de huidige € 1 miljard naar € 2 miljard in 2030 door alle winsten toe te voegen – *Flow Traders keert sinds de zomer van 2024 geen dividend meer uit* – en nog meer extern kapitaal aan te trekken. Als de onderneming hierin slaagt en een rendement op het handelskapitaal van tenminste 50% weet te realiseren, dan komt de *target* van € 1 miljard aan netto handelsinkomsten in beeld. Aangezien Flow Traders de afgelopen jaren een gemiddeld hoger rendement op het handelskapitaal wist te realiseren, is dit dus een realistische ambitie.

Tijdens de verschillende presentaties van de CEO, Chief Trading Officer en Chief Technology Officer kregen wij een goede indruk waar de onderneming naartoe wil. Wij hebben het volste vertrouwen dat het huidige management de recordresultaten uit 2020 vóór 2030 zal overtreffen. Gezien de belachelijk lage waardering van 'slechts' één keer de boekwaarde en 'slechts' acht keer de verwachte winst voor 2026, verwachten wij dat het aandeel aan de vooravond staat van een forse *re-rating*. Het zou ons niets verbazen als de beurskoers binnen afzienbare tijd de *all-time high* beurskoers van € 51,59 uit februari 2016 zal overtreffen. Dat betekent dat de beurskoers van het huidige koersniveau nog bijna kan verdubbelen.

In ons eerstvolgende maandbericht zullen wij dieper ingaan op de uitstekende kwartaalresultaten en verhoogde vooruitzichten van onze participaties ASM en Besi. ASM verraste ons nog recent met de aankondiging van een nieuw aandeleninkoopprogramma ter waarde van € 150 miljoen. Hierbij viel op dat de maximale looptijd van het programma 'slechts' loopt tot december 2026.

Het zou ons niets verbazen dat de sterke koersval (-20%) in de maand juli daar mee van doen heeft. In ieder geval laat de onderneming er geen gras over groeien; vorige week kocht de onderneming al voor een kleine € 19 miljoen eigen aandelen in, oftewel 12,5% van het totale programma. Goede rekenaars onder ons weten dan dat het programma in dit tempo binnen acht weken kan worden afgerond. Dat is veel sneller dan gebruikelijk, en gezien de waardering en de langetermijn vooruitzichten eigenlijk heel logisch. In ons eerstvolgende maandbericht zullen wij uitleggen waarom de beurskoers van ASM in 2030 of daarvóór de € 2.000 zal bereiken. Oftewel een opwaarts koerspotentieel vanaf het huidige koersniveau van maar liefst 138%.

Gezien de veel beter dan verwachte tweedekwartaalcijfers van onze participaties en de veelbelovende groeivooruitzichten verhogen wij onze verwachtingen voor de gewogen winstgroei van onze portefeuille voor 2026 van tenminste 20% naar tenminste 25%.

Met onze huidige winst- en dividendtaxaties noteert de portefeuille thans een gewogen K/W-verhouding voor 2026 van 20,3 en een gewogen dividendrendement van 1,9%.

Met vriendelijke groet,

Beheerteam,

Amsterdam, 19 augustus 2026

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 incl. herbeleggen van dividenden:

Fondsinformatie			AVF	AEX	AMX	ASCX
Startdatum	1 februari 2007	cum.	658,2%	303,6%	182,1%	314,6%
Fondsvermogen	€ 178,6 mln	2026	28,9%	17,4%	21,4%	5,1%
Beurskoers	€ 137,35	2025	13,6%	11,2%	14,9%	26,8%
Intrinsieke waarde per aandeel	€ 136,94	2024	-0,7%	14,7%	-7,4%	9,3%
Aantal uitstaande aandelen	1.304.028	2023	29,7%	17,3%	3,0%	5,0%
Beursnotering	Euronext Amsterdam	2022	-23,9%	-11,4%	-10,5%	-11,8%
Verhandelbaarheid	Iedere handelsdag	2021	56,8%	30,6%	18,7%	23,8%
Valuta	EUR	2020	20,4%	5,7%	5,1%	13,5%
ISIN Code	NL0009388743	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%

Dividend

Dividend (contant)	Jaarlijks
Laatst uitgekeerde dividend	€ 2,50
Ex-dividend datum	12 mei 2026
Dividendbeleid en -historie	Zie website

Rating

Morningstar Rating Overall	★★★★★
Morningstar Analyst Rating	Gold
Morningstar Sustainability Rating	🌍🌍🌍🌍🌍

Geannualiseerd netto rendement

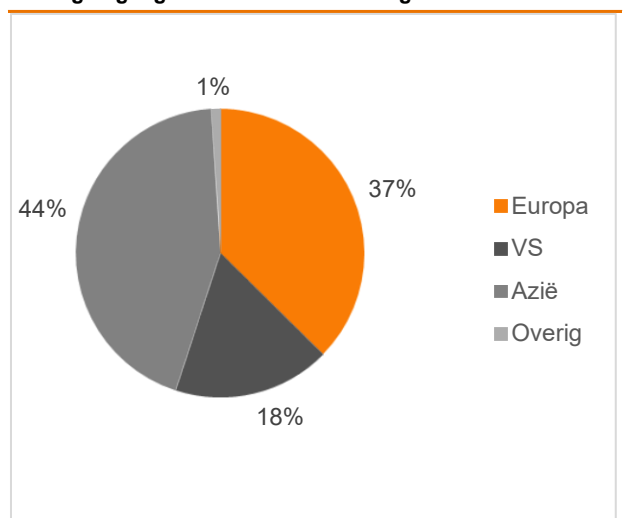
	1-jaar	3-jaar	5-jaar	10-jaar	Sinds start
Add Value Fund	38,4%	13,1%	10,7%	15,0%	10,9%
AMX-index	24,9%	8,7%	4,2%	8,9%	5,5%

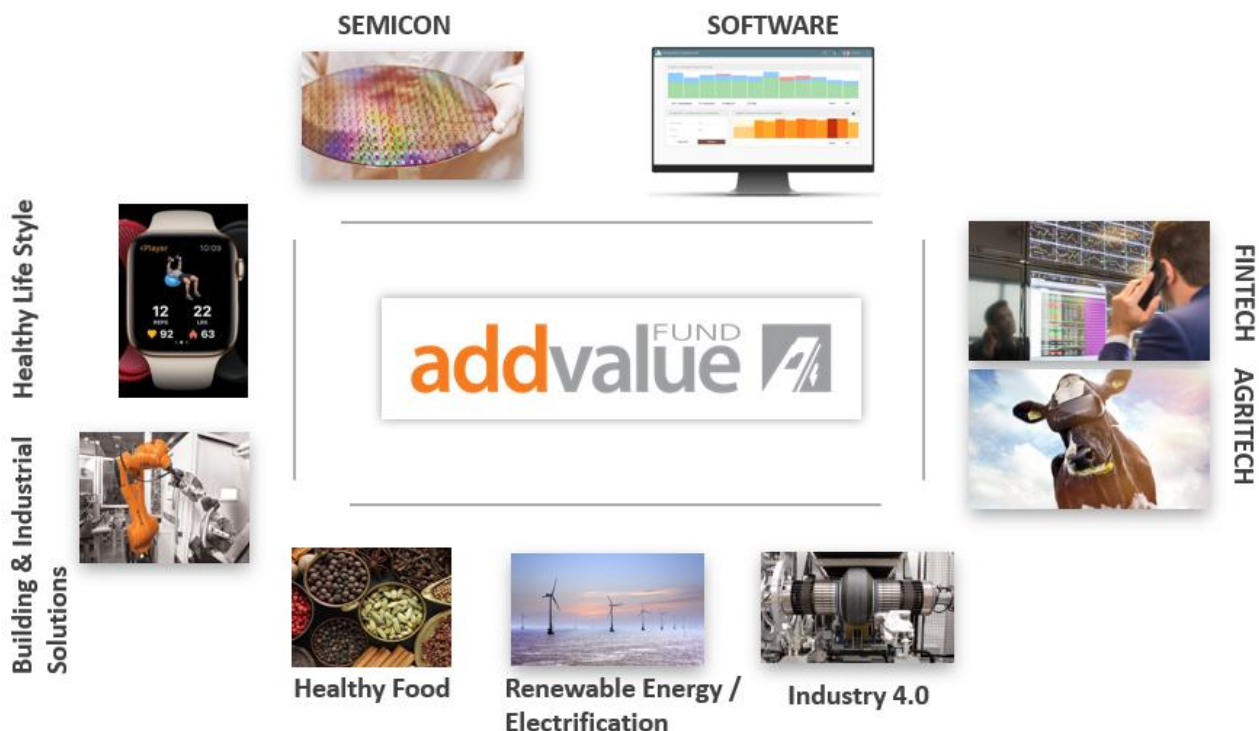
Bron: Add Value Fund, Datastream; Peildatum: 31-07-2026, Na kosten;
Voor een uitgebreide rendementsoverzicht zie addvaluefund.nl/rendementen

Fondskarakteristieken	AVF	AMX	Samenstelling naar beurswaarde	AVF	AMX
Schuld ratio	0,3	2,4	> € 5 miljard	33,6%	49,6%
% Positieve maanden	60,4%	59,6%	> € 2 miljard	10,2%	32,7%
% Positieve jaren	73,7%	68,4%	> € 1 miljard	27,8%	15,9%
Maximale drawdown	-56,1%	-63,0%	> € 500 miljoen	22,0%	1,8%
% Jaren outperformance	72,2%		< € 500 miljoen	6,4%	0,0%
Active share vs. AMX	88,5%				
Standaard deviatie (10 jaar)	18,4%	17,3%			
Top-3 holdings % van totaal	45,9%	36,8%			
Alpha (5 jaar, geannualiseerd)	12,7%				
Alpha (sinds begin, geannualiseerd)	6,5%				
Beta (5 jaar)	0,79				
Beta (sinds begin)	0,85				
Sharpe ratio (5 jaar)	0,61	0,34			
Sharpe ratio (sinds begin)	0,62	0,51			

Waardering

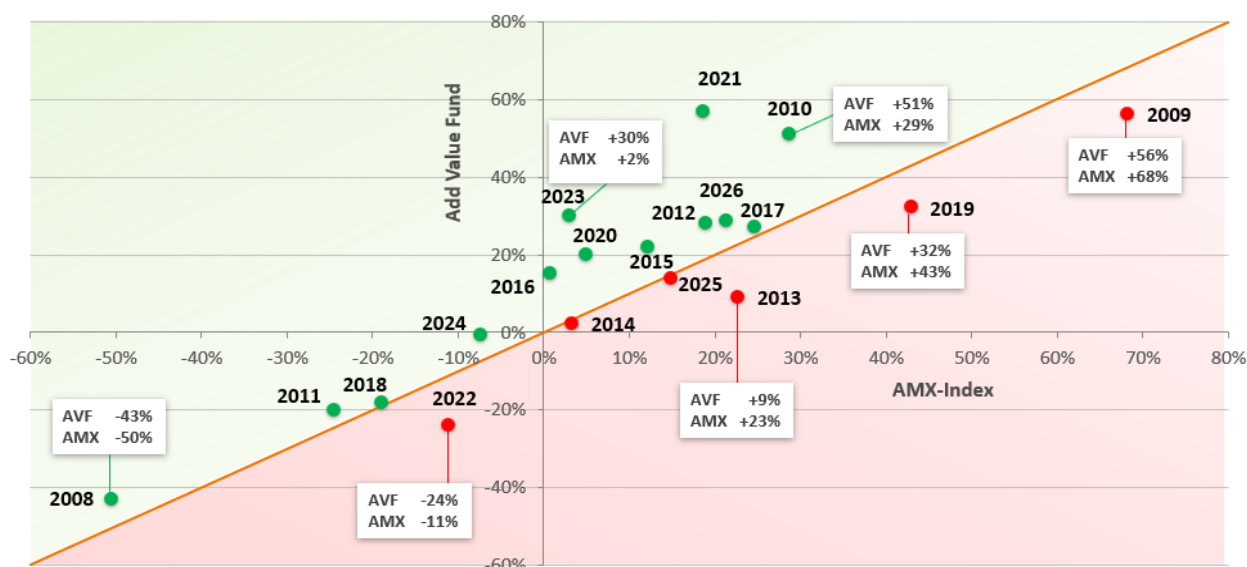
	AVF	AMX
Koers/winst-verhouding ²⁰²⁵	25,4	14,6
Koers/winst-verhouding ²⁰²⁶	20,3	13,5
Dividendrendement ²⁰²⁵	2,1%	2,8%
Dividendrendement ²⁰²⁶	1,9%	3,0%

Gewogen geografische omzetverdeling




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.