

<b>NAV:</b> € 96,86	<b>AuM:</b> € 155.344.911	<b>MTD:</b> +4,83%	<b>YTD:</b> -0,66%
------------------------	------------------------------	-----------------------	-----------------------



**Maandbericht**

De Nederlandse aandelenmarkten hebben het jaar verdeeld afgesloten. In december daalde de AEX-Index met 0,4% naar 878,63, zakte de Amsterdam Midkap Index met 4,0% naar 835,2 en koerste de Amsterdam SmallCap Index 2,8% hoger naar 1257,9.

De intrinsieke waarde per aandeel van Add Value Fund steeg in december met 4,8% van € 92,40 naar € 96,86. Over heel 2024 werd een totaal beleggingsresultaat na kosten van -0,7% gerealiseerd.

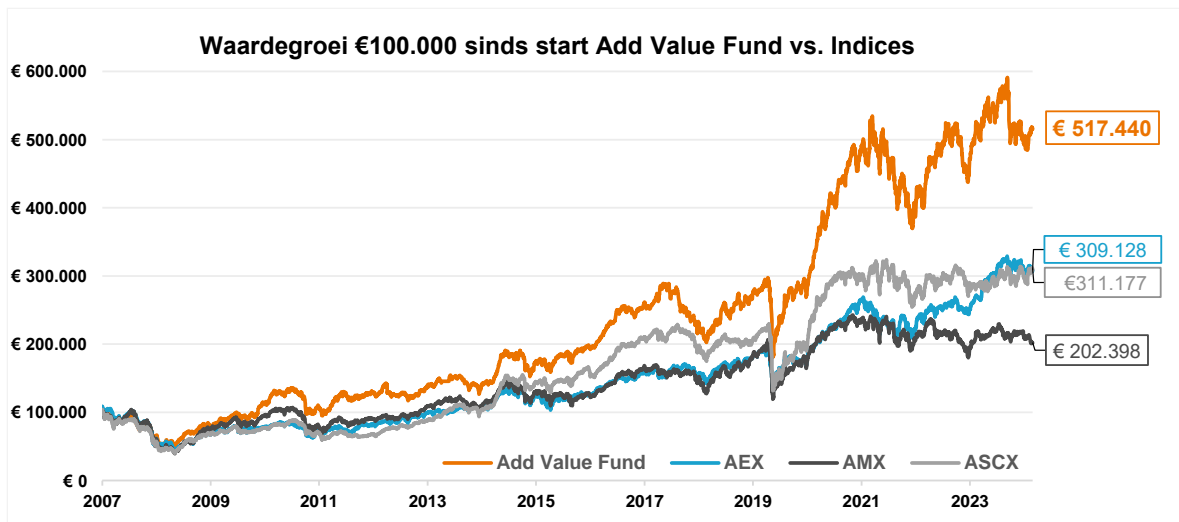
Het fondsvermogen per 31 december 2024 bedroeg € 155,3 miljoen, waarbij voor een bedrag van € 147,1 miljoen was belegd in 11 participaties. Er was per eind december een creditsaldo en overige overlopende posten van 5,3% van het fondsvermogen.

- 1) In december 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 **Besi** het best in de portefeuille. Meerdere analisten kwamen met positieve rapporten;
- 3) De zwakst presterende participatie was **Aalberts**. Het bedrijf gaf nieuwe doelstellingen tijdens de Capital Markets Day. De doelstellingen werden lauw ontvangen.

**Rendement**



Top-3 weging in portefeuille	in %	Top-3 stijgers	in %	Top-3 dalers	in %
1. Besi	17,9%	1. Besi	17,1%	1. Aalberts	-5,6%
2. ASM International	16,4%	2. ASM International	9,3%	2. Kendrion	-4,1%
3. Nedap	12,4%	3. TKH Group	8,3%	3. Sif Holding	-2,4%



---

## Inleiding

---

In dit maandbericht blikken we terug op het beleggingsjaar 2024 en kijken we vooruit naar 2025. De intrinsieke waarde per aandeel van Add Value Fund daalde in 2024 met 2,1% van € 98,96 naar € 96,86. Inclusief het in april uitgekeerde contante dividend ad € 1,50 per aandeel, kwam het nettorendement inclusief herbeleggen van het dividend uit op -0,7%. Het Fonds wist de 'schade' te beperken door de goede koersprestaties van participaties Flow Traders (+21%), ASM (+19%) en Sif (+16%).

Ondanks deze teleurstellende *performance* liet het fonds de benchmark (VanEck AMX-ETF) ver achter zich met een verschil van maar liefst 7 procentpunt. Ook vergelijkbare concurrenten werden ruimschoots verslagen met tot wel tientallen procentpunten.

Niet alleen in Nederland bleven de kleinere (AScX-index: +9,3%) en middelgrote aandelen (AMX-index: -7,4%) fors achter bij de grote evenknieën uit de AEX-index (+14,6%), maar ook Europese en wereldwijde small- en midcap aandelen behaalden een veel lager rendement dan largecap aandelen.

Het rendements- en met name het waarderingsverschil is in Europa de afgelopen 20 jaar niet zo groot geweest. Beleggers hebben de afgelopen jaren veel kapitaal onttrokken uit Europese aandelen ten faveure van Amerikaanse aandelen. In 2024 was dat wederom duidelijk zichtbaar; er werd voor ruim \$ 56 miljard aan Europese aandelen verkocht en voor ruim \$ 440 miljard aan Amerikaanse aandelen gekocht. De verkiezingsoverwinning van Trump versterkte dit 'America First' (beleggings)beleid, waardoor met name Europese smallcap aandelen in 2024 de 'gebeten hond' waren.

Door de enorme waarderingsverschillen tussen Amerika en Europa maar ook tussen Europese largecap aandelen en smallcap aandelen, is het zeer aannemelijk dat vroeg of laat de wal het schip keert. Immers, kapitaal stroomt waar rendement valt te behalen. De afgelopen maanden is te zien dat beursgenoteerde Europese small- en midcap bedrijven vaker doelwit zijn voor overnames door zowel *private equity* partijen als strategische kopers. De 3-maands Euribor daalde fors van 4% begin vorig jaar naar nu 2,7% (-33%) en maakt overnames nog aantrekkelijker. En met een sterke US dollar hebben Amerikaanse partijen in Europa extra voordeel.

### Kwartaalbericht

Met ingang van 1 januari 2025 zullen we onze aandeelhouders informeren via kwartaalberichten. Hierin zullen we uitgebreid stilstaan bij de ontwikkelingen in de portefeuille en de participaties. In de maandberichten geven we voortaan alleen nog een performance update en daarnaast publiceren we jaarlijks, zoals gebruikelijk, onze halfjaarberichten en jaarverslagen. Voor meer informatie zie onze [Prospectus](#).

---

## Terugblik afgelopen beleggingsjaar

---

Nadat over het eerste halfjaar nog een positief nettorendement van +8% werd behaald en de beurskoers van Add Value Fund in de zomer (15 juli) een nieuwe *all-time high* bereikte, daalde de beurskoers sindsdien tot eind november. Deze koersdaling kwam met name door minder goede tweede kwartaalcijfers en vooruitzichten van een aantal van de participaties. De verwachte gewogen winstgroei van de portefeuille voor 2024, die aan het begin van het jaar nog 'tenminste 15%' bedroeg, moest daardoor neerwaarts worden aangepast naar 'tenminste 5%'. Na vier verliesmaanden op rij kwam de ommekeer in december met een sterk maandrendement van +5% waardoor het beleggingsjaar 2024 per saldo met een heel klein verlies van -0,7% werd afgesloten.

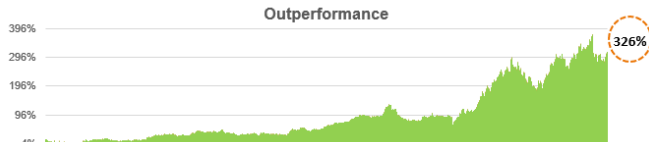
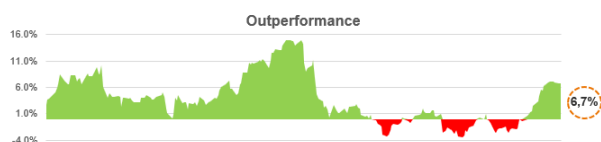
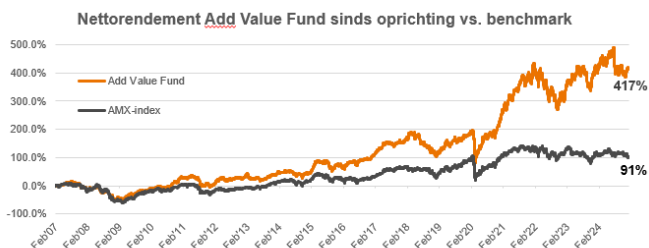
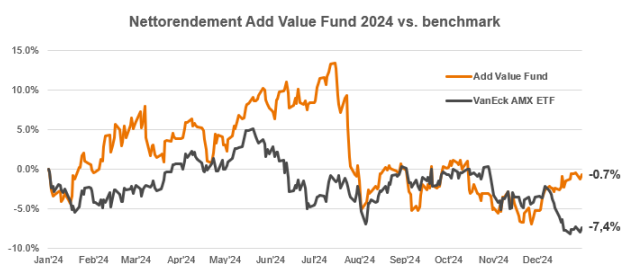
### Strategische en tactische keuzes maakten het verschil in 2024

De grootste participatie qua portefeuilleweging gedurende het jaar, chipmachinemaker ASM, leverde met 4 procentpunt *performance* de grootste positieve bijdrage aan het rendement. De vierde grootste participatie qua portefeuilleweging, *fintech* onderneming Flow Traders, liet de grootste koerswinst in 2024 zien en was met 2 procentpunt performancebijdrage nummer twee. Chipmachinemaker Besi, de op een na grootste participatie qua portefeuilleweging, eindigde ondanks een klein negatief koersrendement van -1,4%, met 0,9 procentpunt

performancebijdrage als derde. Dit omdat we na de sterke koersdaling in oktober de positie in Besi hebben vergroot. Op de aangekochte aandelen werd in een zeer korte tijd ruim 30% rendement behaald.

*“Als we alle participaties in portefeuille gelijk hadden gewogen was het nettorendement -8,3% geweest in plaats van -0,7%”*

Daarnaast behaalde de nieuwe (en eerste) buitenlandse participatie, een softwarebedrijf genoteerd in Europa maar met 50% omzetbijdrage uit de VS, een mooie performancebijdrage van 0,3% punt in een zeer korte periode. Behalve participaties Sif en Acomo zorgden de overige participaties voor een negatieve performancebijdrage, waarbij sportschoolketen Basic-Fit de grootste dissonant was met -1,5 procentpunt bijdrage.



Na kosten en peildatum 31 december 2024  
Bron: Datastream en AVFM

## Vooruitzichten 2025 – hoge winstgroei en sterke onderwaardering

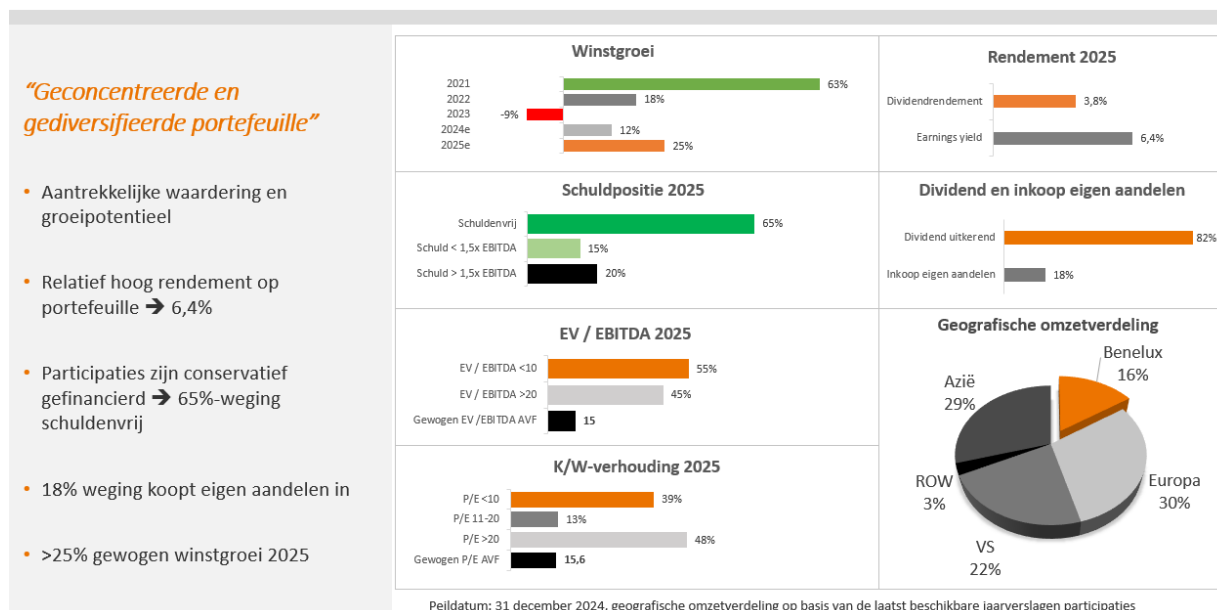
Vanwege de positieve fundamentals van onze participaties en naar verwachting een record winst per aandeel Add Value Fund, zijn wij positief gestemd over de vooruitzichten van 2025. De hoge gewogen winstgroei-verwachting van de portefeuille (>25%) en sterke onderwaardering van onze participaties leggen een bodem onder de beurskoersen die sinds de zomer van 2024 sterk zijn gedaald. Veel van onze participaties doen nu qua waardering een discount van 20% tot zelfs 30% ten opzichte van de gemiddelde K/W-verhouding van de afgelopen vijf jaar, terwijl de bedrijfswinsten over die periode zijn gestegen.

*“Als de beurskoersen onze winstgroei-ervachtingen volgen, dan belooft 2025 een bijzonder goed beleggingsjaar te worden”*

Ook vergeleken met beursgenoteerde sectorgenoten of de som-der-delen lopen de discounts soms wel op tot 75%. Bijna 40% portefeuillewening noteert nu slechts minder dan 10 keer de verwachte winst 2025 en sommige participaties noteren rond of zelfs onder hun eigen vermogen per aandeel. Het is een kwestie van tijd dat er een forse *re-rating* van onze participaties gaat plaatsvinden. Corporate actions zoals desinvesteringen, inkoop eigen aandelen en overnames kunnen dat proces versnellen.

De gewogen gemiddelde koerswinstverhouding van de portefeuille, op basis van onze huidige winsttaxaties voor 2025, bedraagt nu 15,6. Gezien de hoge gewogen winstgroei-ervachting van tenminste 25% en de gemiddelde koerswinstverhouding van 17,5 over de afgelopen 10 jaar, is de portefeuillewaardering (relatief) niet duur. Ook het rendement op de portefeuille, oftewel *earnings yield* (WPA AVF delen door de beurskoersen) van 6,4% is relatief hoog ten opzichte van het rendement op een 10-jarige Nederlandse staatsobligatie van 2,8%.

## PORTEFEUILLE: AANTREKKELIJK GEWAARDEERD



Nadat we de gewogen winstgroei van de portefeuille na de minder goede tweedekwartaalcijfers van sommige van onze participaties in 2024 neerwaarts hebben moeten bijstellen, zijn de verwachtingen voor 2025 dan ook hooggespannen. Ondanks dat naar verwachting onze gewogen winstgroei van tenminste 5% in 2024 ruimschoots zal worden gerealiseerd, zorgt een lagere basis voor een forse winstsproming in 2025. Sinds de oprichting van het fonds (18 jaar geleden) is het slechts een keer voorgekomen dat de gewogen winstgroei van de portefeuille boven 25% lag. Dit was in 2021 en kwam door de sterke inhaalvraag en lage vergelijkingsbasis na de corona *lockdowns* van 2020. Naast de lagere basis door een matig 2024 van met name onze cyclische participaties, zijn wij optimistisch gestemd voor 2025 door een aantal belangrijke winstgroeidrijvers bij onze participaties:

- Recordinvesteringen in 2024 gaan vruchten afwerpen in 2025 en daarna
- Kostenbesparingen zorgen voor lagere kostenbasis
- Lagere rentelasten door sterk dalende 3-maands Euribor
- Desinvesteringen zullen winstmarges en groeiprofiel verhogen
- Overnames zullen bijdragen aan de winst per aandeel
- Inkoop eigen aandelen zullen winst per aandeel verhogen

Daarnaast zullen onze participaties profiteren van de technologie- en energietransitie, die ook onder Trump 2.0 plaats zal vinden. Met name onze twee grootste participaties qua portefeuillevoging, chipmachinemarkers ASM en Besi, gaan dit jaar en komende jaren volop profiteren van technologietransities binnen de halfgeleiderindustrie. Als wereldmarktleider in *Atomic Layer Deposition* (ALD) zullen de chipmachines van ASMI in 2025 in hoge volumes gebruikt gaan worden voor de nieuwe transistorstructuren van FinFET naar Gate-All-Around (GAA). De sterke vraag naar deze chipmachines was al zichtbaar in de ordergang van het derde kwartaal en wij verwachten dan ook wederom een recordomzet en -winst in 2025.

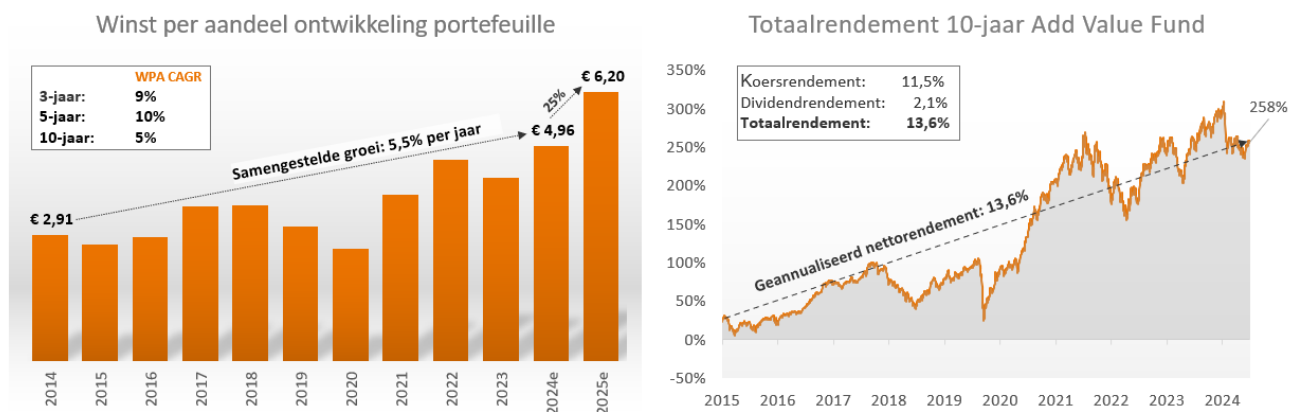
Besi zal als wereldmarktleider in *hybrid* bondingmachines volop gaan profiteren van de hogere adoptie van deze nieuwe verbindingstechnologie die in 2025 en daarna door alle grote chipproducenten in hoge productievolumes zal worden omarmd. Deze technologietransitie en herstel in eindmarkten (PC's, smartphones, industrie en automotive) zullen er voor zorgen dat na negen kwartalen van een cyclische *downturn* in de *back-end* industrie, de vorige recordwinst uit 2021 in 2025 en/of in 2026 ruimschoots zal worden overtroffen.

Ook zullen onze participaties volop profiteren van de energietransitie. Participaties TKH Group en Sif hebben afgelopen jaar recordinvesteringen gedaan in nieuwe fabrieken op de Maasvlakte II (Sif) en Eemshaven (TKH). De grootste *monopile* fabriek ter wereld is vorig jaar door Sif in gebruik genomen en zal dit jaar voor het eerst op grote schaal stalen funderingen produceren voor windmolens op zee. Door de capaciteitsuitbreiding en het volle

orderboek verwacht Sif dit jaar het bruto bedrijfsresultaat (EBITDA) te verviervoudigen van circa € 32 miljoen in 2024 naar € 135 miljoen in 2025 en tenminste € 160 miljoen in 2026. Ook de nieuwe kabelfabriek van TKH die *inter-array* kabels maakt voor de *offshore* windindustrie zal voor een flinke winstimpuls zorgen in 2025. Eind vorig jaar maakte TKH namelijk bekend dat de werkmaatschappij Twentsche Kabel Fabriek (TKF), de grootste opdracht ooit in de geschiedenis van TKH heeft gewonnen. TKF gaat voor 152 kilometer *inter-array* kabels leveren voor het windmolenproject Inch Cape Wind Farm voor de oostkust van Schotland. De totale projectsom bedraagt maar liefst circa € 200 miljoen, oftewel ruim 10% van de totale groepsomzet van TKH.

Bovenstaande winstgroeidrijvers zullen er naar verwachting voor gaan zorgen dat de winst per aandeel van Add Value Fund een nieuwe recordhoogte zal bereiken in 2025. In de grafiek hieronder is de winst per aandeel en het totaalrendement van Add Value Fund over de afgelopen 10 jaar weergegeven. Wat opvalt is dat de samengestelde groei van de winst per aandeel de afgelopen 10 jaar 'slechts' 5,5% bedroeg en dus onder onze doelstelling van tenminste 7,5%. De afgelopen drie en vijf jaar werd deze doelstelling wel ruimschoots gerealiseerd met respectievelijk 9% en 10%. De verwachte gewogen winstgroei van onze portefeuille in 2025 ligt daar met tenminste 25% significant boven. Als het beurs sentiment niet verslechtert en de kapitaalmarktrente niet verder oploopt, zullen de beurskoersen uiteindelijk de bedrijfswinsten volgen. Immers, winstgroei is koersgroei!

### “WINSTGROEI EN HERBELEGGEN DIVIDEND BEPALEN RENDEMENT”



\*Berekeningen AVF en op basis van huidige portefeuille, Peildatum: 31/12/2024

### Conclusie

Gezien de historisch hoge winstgroei en sterke onderwaardering van onze participaties zijn wij positief gestemd voor 2025. Ook nieuwe Europese participaties, waarover we in ons eerste kwartaalbericht zullen schrijven, zullen de kwaliteit en het rendementspotentieel van de portefeuille verhogen.

Naast de verwachte gewogen winstgroei van onze portefeuille van tenminste 25% is het niet ondenkbaar dat er een forse *re-rating* van onze participaties in 2025 zal plaatsvinden. Veel van onze participaties noteren namelijk tegen een discount van 20% tot wel 75% ten opzichte van hun gemiddelde koerswinst-verhouding over de afgelopen vijf jaar, sectorgenoten of de som-der-delen. Corporate actions zoals desinvesteringen, inkoop eigen aandelen en overnames kunnen dat proces versnellen. Als onze winstverwachtingen uitkomen, het beurs sentiment niet verslechtert en de kapitaalmarktrente niet te veel oploopt, belooft 2025 een bijzonder goed beleggingsjaar te worden.

---

## Vooruitzichten

---

Wereldwijde aandelenmarkten waren vorig jaar sterk verdeeld. Amerikaanse aandelen, en dan met name de *'Magnificent Seven'* met NVIDIA (+171%) voorop, droegen vanwege de sterke koerswinsten en hoge weging de S&P 500 Index en MSCI World Index tot nieuwe recordhoogtes. Deze *megacaps* met beurswaardes van ruim \$ 1.000 miljard tot bijna \$ 4.000 miljard overschaduwden letterlijk en figuurlijk de Europese aandelenmarkten. De totale beurswaarde van deze zeven aandelen steeg vorig jaar (+67%) naar bijna \$ 18.000 miljard (!). Dat is meer dan alle Europese aandelen bij elkaar. Door de enorme rendementsverschillen in het voordeel van Amerikaanse aandelen zijn Europese aandelen qua koerswinstverhouding de afgelopen 35 jaar nog nooit zo goedkoop geweest. De *discount* ten opzichte van Amerikaanse aandelen is opgelopen tot maar liefst 40% (!).

Ook wereldwijde smallcapaandelen bleven in 2024 fors achter bij hun grote evenknieën. Met name Europese smallcapaandelen presteerden veel slechter. In de afgelopen 20 jaar zijn Europese smallcapaandelen niet zo goedkoop geweest ten opzichte van Europese largecapaandelen. Naar onze mening is het dan ook een kwestie van tijd dat de wal het schip keert. Immers, kapitaal stroomt waar rendement valt te behalen.

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

Vanaf begin februari zullen onze participaties hun jaarcijfers over 2024 bekendmaken. Onze *star performer* Flow Traders bijt als eerste het spits af en heeft al kenbaar gemaakt dat het vierde kwartaal positief is verlopen. Nadat het voorgaande kwartaal al het beste derde kwartaal in hun 20-jarig bestaan was, kijken wij met vertrouwen uit naar de jaarcijfers. Wij gaan ervan uit dat de gewogen winstgroei van onze portefeuille in 2024 van tenminste 5% ruimschoots wordt overtroffen.

Zoals we in dit maandbericht uitgebreid hebben toegelicht zijn wij positief gestemd voor de vooruitzichten van 2025. Als de participaties onze winstgroeiervwachtingen waarmaken, het beurs sentiment niet verslechtert en de kapitaalmarktrente niet verder oploopt, dan belooft 2025 een bijzonder goed beleggingsjaar te worden.

Met onze huidige winst- en dividendtaxaties noteert de portefeuille thans een gewogen K/W-verhouding voor 2025 van 15,6 en een gewogen dividendrendement van 3,8%.

Met vriendelijke groet,

Beheerteam,

Amsterdam, 14 januari 2025

### Netto totaalrendement inclusief herbeleggen van dividenden:

Fondsinformatie	
Startdatum	1 februari 2007
Fondsvermogen	€ 155,3 mln
Beurskoers	€ 97,15
Intrinsieke waarde per aandeel	€ 96,86
Aantal uitstaande aandelen	1.603.751
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	<a href="#">Zie website</a>

	AVF	AEX	AMX	ASCX
<b>cum.</b>	<b>417,4%</b>	<b>209,1%</b>	<b>102,4%</b>	<b>211,2%</b>
2024	-0,7%	14,7%	-7,4%	9,3%
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	Gold

Geannualiseerd rendement	1-jaar	3-jaar	5-jaar	10-jaar	sinds start
Add Value Fund	3,7%	-0,7%	13,1%	13,6%	9,6%
AMX-index	0,0%	-5,1%	1,3%	5,6%	4,0%

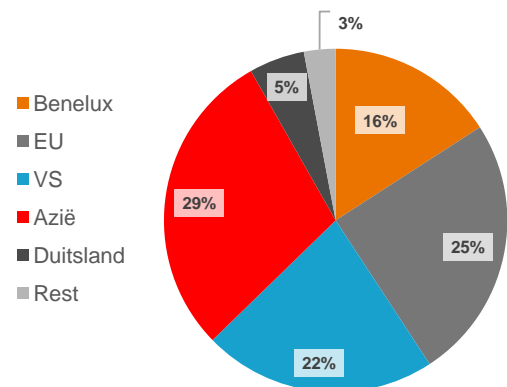
Bron: Add Value Fund, Datastream; Peildatum 31-12-2024. Na kosten.  
 Voor een uitgebreide rendementsoverzicht zie [addvaluefund.nl/renderementen](http://addvaluefund.nl/renderementen)

Fondskarakteristieken	AVF	AMX
Schuld ratio	0,4	3,1
% Positieve maanden	61,6%	60,1%
% Positieve jaren	72,2%	66,7%
Maximale drawdown	-53,4%	-66,7%
% jaren outperformance	72,2%	
Active share vs. AMX	89,1%	
Standaard deviatie (10 jaar)	18,0%	18,0%
Top-3 holdings % van totaal	46,6%	26,4%
Alpha (5 jaar, geannualiseerd)	10,7%	
Alpha (sinds begin, geannualiseerd)	6,9%	
Beta (5 jaar)	0,92	
Beta (sinds begin)	0,92	
Sharpe ratio (5 jaar)	0,78	0,38
Sharpe ratio (sinds begin)	0,73	0,65

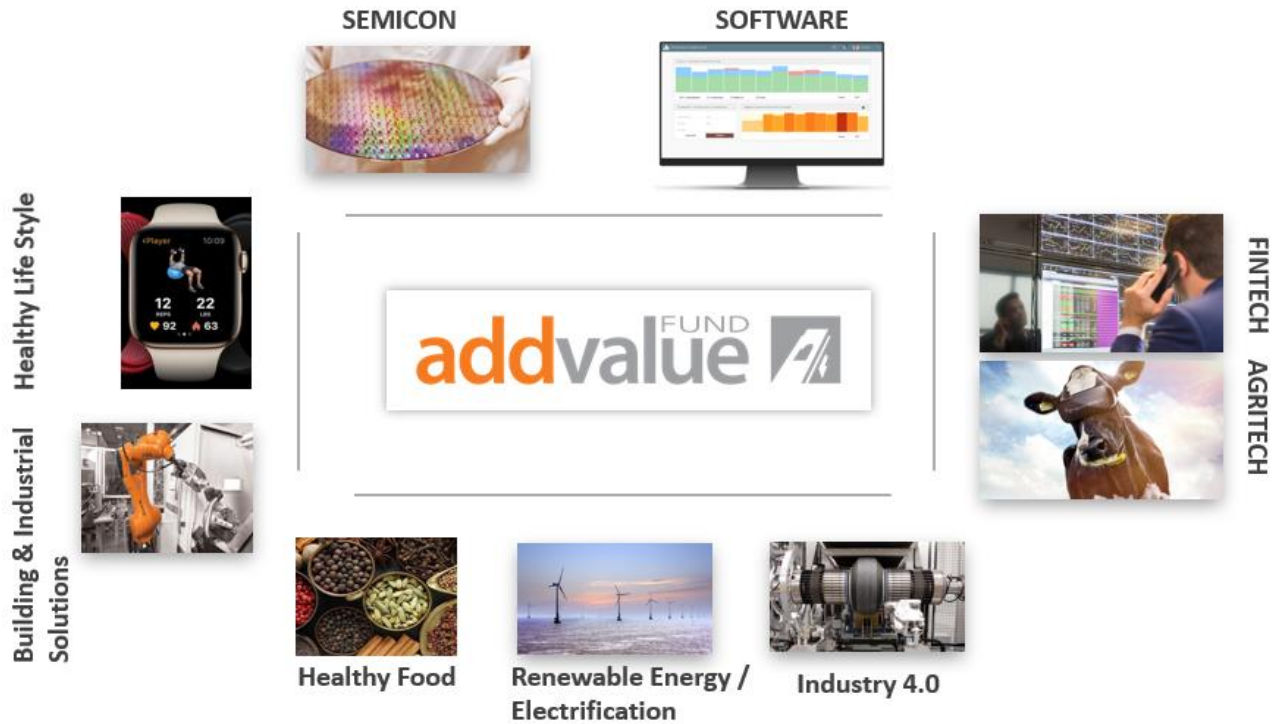
Samenstelling naar beurswaarde	AVF	AMX
> € 5 miljard	36,2%	32,7%
> € 2 miljard	5,8%	40,9%
> € 1 miljard	31,5%	23,2%
> € 500 miljoen	5,9%	1,7%
< € 500 miljoen	20,6%	1,6%

Waardering	AVF	AMX
Koers/winst-verhouding <sup>2023</sup>	20,8	12,8
Koers/winst-verhouding <sup>2024</sup>	18,8	11,6
Dividendrendement <sup>2023</sup>	2,7%	3,7%
Dividendrendement <sup>2024</sup>	3,2%	3,4%

### Omzetverdeling portefeuille

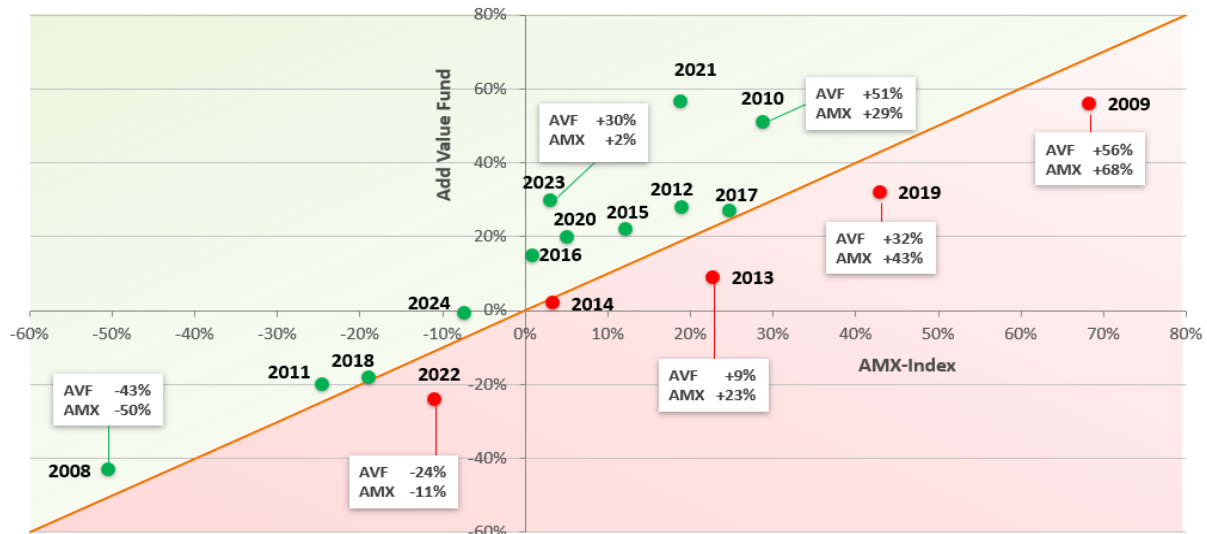


Portefeuille naar eindmarkt



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.



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.