

NAV:  
€ 80,83

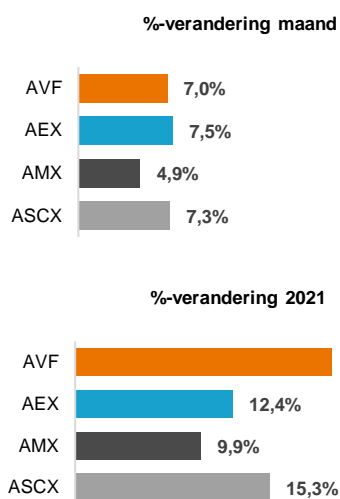
AuM:  
€ 132.444.273

MTD:  
+7,0%

YTD:  
+20,1%



**Rendement**



De Nederlandse aandelenmarkt zette in maart de positieve stemming voort. De AEX-Index steeg 7,5% naar 699,85, de Amsterdam Midkap Index voegde 4,9% toe op 1.026,33 en de Amsterdam SmallCap Index koerste 7,3% hoger op 1.331,05.

De intrinsieke waarde per aandeel van Add Value Fund steeg in maart met 7,0% van € 75,52 naar € 80,83. Over de eerste drie maanden van 2021 werd een totaal beleggingsresultaat na kosten van +20,1% gerealiseerd.

Het fondsvermogen per 1 april 2021 bedroeg € 132,4 miljoen, waarbij voor een bedrag van € 133,7 miljoen was belegd in 12 participaties. Er was per eind maart een debetsaldo en overige overlopende posten van 1,0% van het fondsvermogen.

- 1) In maart realiseerden 10 van de 12 participaties (= 83%) een positieve koersperformance. Op een 12-maands basis noteerden alle participaties (= 100%) een positieve koersperformance;
- 2) De afgelopen maand presteerde **BE Semiconductor Industries** het best in de portefeuille. Het aanhoudend positieve klimaat in de halfgeleiderindustrie en Besi's sterke marktpositie in het back-end segment hadden een re-rating van het aandeel tot gevolg;
- 3) De zwakst presterende participatie in maart was **Basic-Fit**. De beurskoers leverde iets in van de sterke koersstijging van februari.

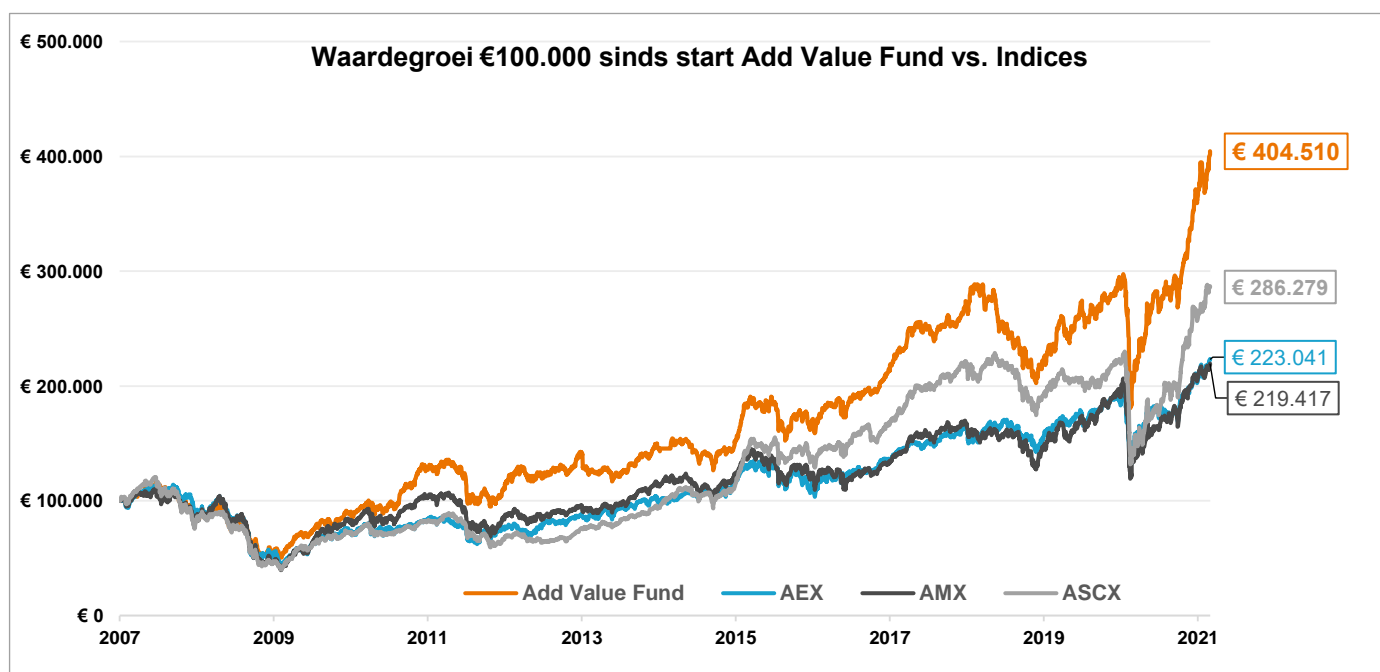
Top-3 weging in portefeuille	in %	Top-3 stijgers	in %	Top-3 dalers	in %
1. ASM International	17,8%	1. BE Semiconductor Ind.	14,5%	1. Basic-Fit	-6,8%
2. BE Semiconductor Ind.	16,2%	2. Aalberts	11,8%	2. TKH Group	-1,0%
3. Flow Traders	11,5%	3. ASM International	10,9%	3. Sif Group	2,7%

**Fondsinformatie**

Startdatum	1 februari 2007
Fondsvermogen	€ 132,4 mln
Beurskoers	€ 81,07
Intrinsieke waarde per aandeel	€ 80,83
Aantal uitstaande aandelen	1.638.456

**Dividend**

Dividend (contant)	Jaarlijks
Laatst uitgekeerde dividend	€ 1,25
Ex-dividend datum	20 april 2020
Dividendbeleid en historie	<a href="#">Zie website</a>



Rating	Geannualiseerd rendement	1 jaar	3 jaar	5 jaar	10 jaar	sinds start	
Morningstar Analyst Rating	Bronze	Add Value Fund	91,5%	12,6%	17,2%	12,0%	10,4%
Morningstar Rating 5-jaar	★★★★★	AMX-index	57,6%	12,5%	11,6%	7,7%	5,7%

**Netto totaalrendement inclusief herbeleggen van dividenden:**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021*	Cum.
AVF	-3,20%	-43,10%	55,56%	51,20%	-20,34%	27,80%	8,89%	1,99%	21,98%	14,91%	26,65%	-18,27%	32,21%	20,37%	20,14%	304,51%
AEX	5,33%	-50,26%	41,90%	9,23%	-8,88%	13,99%	20,73%	8,67%	7,36%	13,56%	16,52%	-7,36%	28,51%	5,71%	12,35%	123,04%
AMX	-5,07%	-50,45%	68,35%	28,71%	-24,55%	18,96%	22,81%	3,40%	12,14%	0,81%	24,71%	-18,97%	42,61%	5,05%	9,87%	119,42%
AScX	-6,12%	-50,78%	51,95%	16,42%	-21,03%	11,27%	30,27%	18,28%	38,67%	7,47%	34,45%	-16,28%	20,51%	13,51%	15,26%	186,28%

Bron: Add Value Fund, Datastream; Peildatum 31/3/2021; Voor een uitgebreide rendementsoverzicht zie [addvaluefund.nl/rendementen](http://addvaluefund.nl/rendementen)

**Accenten in de portefeuille**



NAV:  
€ 80,83

AuM:  
€ 132.444.273

MTD:  
+7,0%

YTD:  
+20,1%



**Offshore wind en de energietransitie** – is wind in de zeilen voor Sif, TKH en Kendrion

De energietransitie gaat, net als de technologietransitie, de komende jaren versnellen. De klimaatprotesten over de hele wereld en de zichtbare impact van klimaatverandering hebben er toe geleid dat politieke wereldleiders concrete plannen hebben gemaakt om klimaatveranderingen tegen te gaan.

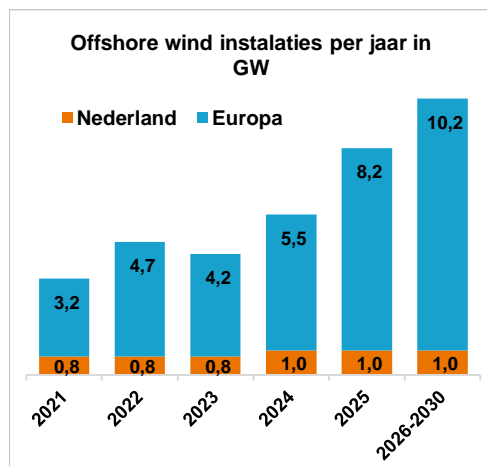
In Europa is er de *Green Deal* met als doel een klimaat neutraal continent te zijn in 2050. Hierbij horen ook uitdagende doelstellingen voor offshore wind. In de Verenigde Staten is er met de nieuwe president Joe Biden en de macht van de democraten in het Huis van Afgevaardigden en de Senaat een ware *green wave* ontstaan. Ook hierbij is de ontwikkeling van offshore wind een belangrijk speerpunt in het behalen van de klimaatdoelstellingen. Begin dit jaar is het eerste grootschalige offshore windproject in de VS een stap dichterbij gekomen met de goedkeuring van BOEM (Bureau of Ocean Energy Management).

Ook in Azië, zoals China, Japan, Taiwan, Vietnam en Zuid-Korea speelt offshore wind een belangrijke rol om de CO<sub>2</sub>-uitstoot te verminderen en over te gaan op schone en groene energie. Zuid-Korea, gaat het allergrootste en duurste offshore windpark ter wereld bouwen met ruim 8 GW aan windturbines en een kostenplaatje van € 36 miljard. Het Sinan-windpark moet in 2030 operationeel zijn.

Europa loopt in de wereld voorop met offshore windenergie. In Nederland is het allereerste subsidievrije offshore windproject vergeven en is er een robuuste toeleveringsketen ontstaan rondom offshore wind. Nederland speelt hierin ook een belangrijke rol. Het oer-Hollandse Sif met productiefaciliteiten in Roermond en Maasvlakte II te Rotterdam is de Europese marktleider van offshore wind funderingen.

Boskalis en Van Oord zijn twee belangrijke installateurs in de sector en TKH heeft met haar disruptieve oplossing voet aan de grond gekregen in de markt voor offshore windkabels. Dankzij schaalgrootte, nieuwe innovaties (bijvoorbeeld krachtigere turbines) en ook de dalende kosten van kapitaal, zijn de *Levelized Cost Of Energy* (LCOE) gedaald tot onder die van nieuw te bouwen conventionele energiebronnen. Het is dus financieel aantrekkelijker en goedkoper om nieuwe offshore windparken te bouwen dan om in kolencentrales te investeren.

Offshore wind is een belangrijk thema in de portefeuille van Add Value Fund. Met onze participatie **Sif Holding** hebben we een echt pure offshore wind speler, met dit jaar 100% van de omzet gerelateerd aan offshore wind. Naast Sif spelen ook **TKH Group** en **Kendrion** een belangrijke rol in de offshore wind sector. TKH heeft met haar disruptieve oplossing voor energiekabels voet aan de grond gekregen in de markt voor *inter array* kabels – energie- en datakabels tussen de offshore windmolens -. Kendrion ontwikkelt en maakt elektromagnetische remmen voor de windturbines, die gezien de toenemende kracht van de turbines ook steeds krachtiger moeten worden.



De verwachting van de Global Wind Energy Council is dat in 2030 er 234 GW aan offshore windenergie aan het energienetwerk aangesloten is. Waarbij Europa met 112 GW koploper zal zijn gevolgd door Azië met 96 GW en ver daarachter Amerika met 26 GW. Onlangs heeft Joe Biden als doelstelling aangekondigd om 30 GW aan offshore windenergie aan te hebben gesloten in 2030, waarvan het grootste deel aan de oostkust. Met de EU Green Deal, heeft de EU de ambitie om 300 GW aan geïnstalleerd vermogen met offshore wind te hebben in 2050. Met de plannen van het VK en Noorwegen erbij komt dit uit op 400 GW. In 2022-2024 zal er gemiddeld 5-6 GW aan nieuwe offshore windcapaciteit worden toegevoegd. Om de Europese ambities waar te maken moet dit vanaf 2025 worden opgevoerd tot jaarlijks 11 GW. Met Hollandse Kust zuid 1-4 en Hollandse Kust Noord komt er in Nederland de komende drie jaar gemiddeld 750 MW aan offshore wind bij. In de routekaart voor wind staat de ambitie om dit vanaf 2024 op te voeren naar gemiddeld 1 GW per jaar om zo tot een extra 7 GW te komen in de periode 2024-2030.

Volgens BloombergNEF was 2020 een record jaar voor het sluiten van financiële transacties voor offshore windprojecten. De *financial close* vindt meestal plaats 2 tot 3 jaar voordat de offshore windmolens aangesloten worden aan het netwerk en energie beginnen op te leveren. In 2020 werd er in totaal voor 15 GW aan projecten gefinancierd, ofwel een stijging van 59% ten opzichte van 2019. Onder deze projecten bevond zich het Nederlandse Hollandse Kust Noord project en tot nu toe het grootste Europese project Dogger Bank (2,4 GW, ter waarde van £ 6 miljard).

Voor beide projecten gaat Sif de *monopiles* – stalen buizen tot 120 meter lang met een diameter tot 11 meter – leveren. Na de *financial close* worden voor veel projecten al direct een *Power Purchase Agreement (PPA)* getekend met bedrijven die veel vraag hebben naar groene energie. Vooral onder bedrijven in de technologiesector is dat populair, zo heeft Amazon al een PPA getekend voor 380 MW van het Hollandse Kust Noord windpark. Deze overeenkomsten verlagen het risico van een project aanzienlijk omdat er al een koper van de groene stroom is vastgelegd. Vaak wordt dan ook een deel van het belang in het offshore windproject verkocht aan bijvoorbeeld energiemaatschappijen die een groter aandeel van hun energieopwekking duurzaam willen maken. Ook grote institutionele beleggers investeren in offshore windparken vanwege het groene karakter en het duurzame rendement, zo heeft het Noorse staatsfonds onlangs een 50% belang genomen in het windmolenpark Borssele 1&2. Ontwikkelaars en beheerders zoals het Deense Orsted (grootste ter wereld) maken zo weer kapitaal vrij om nieuwe offshore windprojecten te kunnen ontwikkelen.

De offshore windsector zal dus naar verwachting de komende jaren flink groeien en de drie participaties van Add Value Fund zullen daaraan bijdragen. Op dit moment is Sif bezig met de productie van *monopiles* voor het Nederlandse project Hollandse Kust Zuid dat in 2023 de eerste stroom zal produceren. De in totaal 140 windmolens, en *monopiles*, zullen voor ongeveer 2 miljoen huishoudens aan stroom genereren. De *monopiles* worden vaak één à twee jaar voordat het windmolenpark wordt aangesloten op het net, geproduceerd. Sif is echter al in een vroeg stadium bij de ontwerp- en tenderfase van de projecten betrokken.



NAV:  
€ 80,83

AuM:  
€ 132.444.273

MTD:  
+7,0%

YTD:  
+20,1%

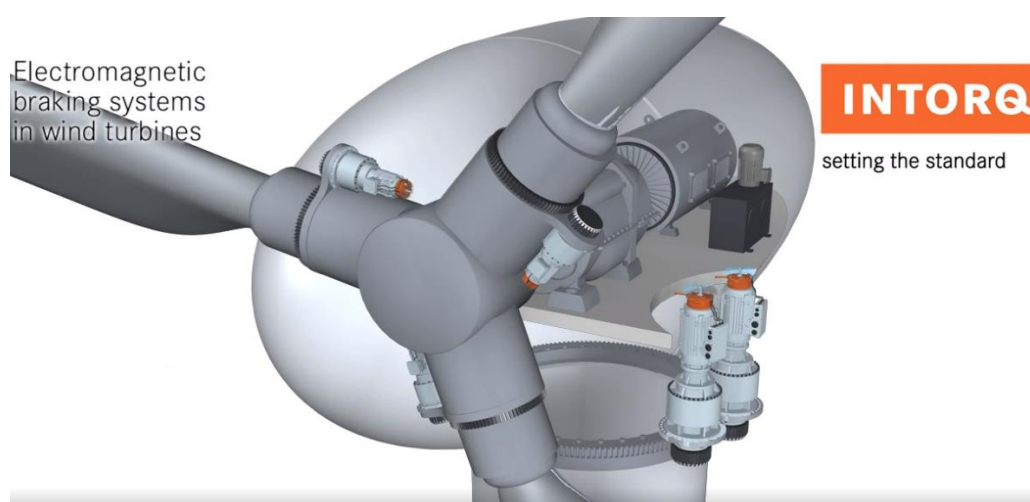
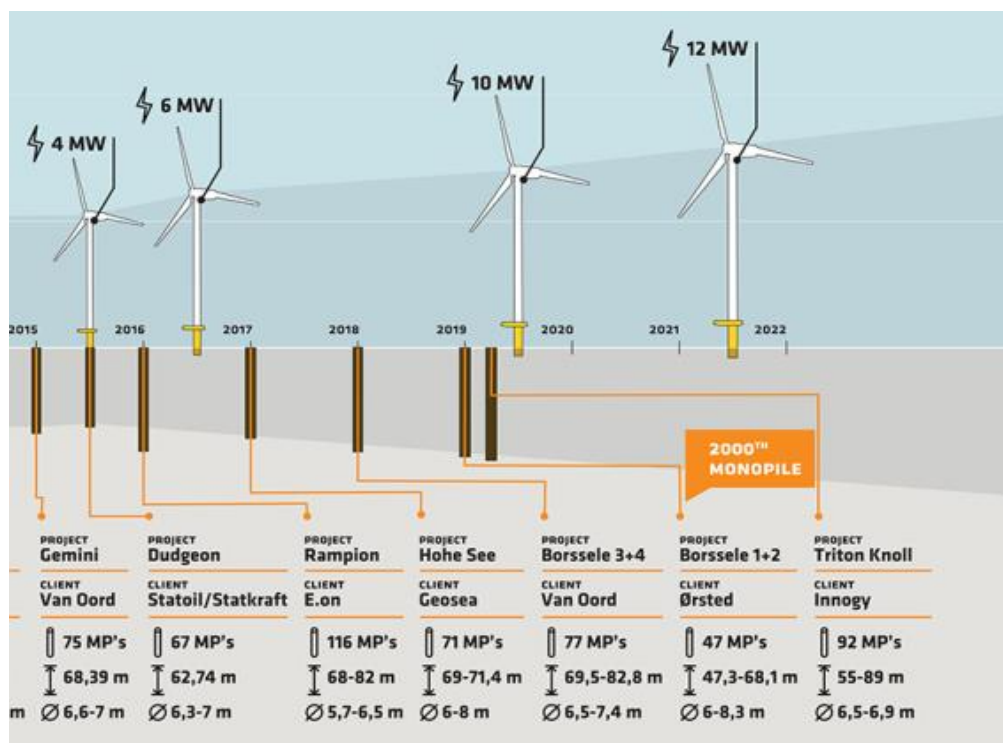


**Offshore wind en de energietransitie** – is wind in de zeilen voor Sif, TKH en Kendrion

Bij de presentatie van de jaarcijfers in maart maakte Sif bekend dat het orderboek tot begin 2023 helemaal gevuld is met projecten van ervaren klanten en er daarnaast volop tenders lopen voor productie in 2023 en later. Gezien het aantal projecten dat gebouwd gaat worden in Europa en met name de Noordzee is er vanaf die periode meer vraag naar *monopiles* dan dat er op dit moment door de markt geproduceerd kunnen worden. De verwachting is dan ook dat dit de marges ten goede komt. Hoewel de focus bij Sif op Europa ligt en hier voldoende groeimogelijkheden zijn kijkt het ook naar de Amerikaanse oostkust en Japan. Beide gebieden zijn aantrekkelijk voor offshore wind en de windmolens zullen daar ook veelal geplaatst worden op *monopiles*. De toelevering voor de windparken aan de Amerikaanse oostkust zal zeker in het begin gebeuren vanuit Europa, waar al een volwassen toeleveringsketen is. Voor uitbreiding naar Japan zou Sif op zoek moeten gaan naar een sterke partner die via een Joint Venture-constructie *monopiles* kan gaan produceren in Japan. Sif heeft onlangs al de 33 *monopiles* geleverd voor het Japanse offshore windpark Akita-Noshiro.

Het ontwerp van de *monopile* wordt ook steeds belangrijker, want de krachtigere turbines hebben stevigere funderingen nodig die in diepere wateren komen te staan. Om de kosten zo laag mogelijk te houden moet daarbij de wanddikte zo dun mogelijk zijn en dat alles terwijl de palen onder alle naturomstandigheden stevig moeten blijven staan. Deze trend zal het ontwerpen en fabriceren van *monopiles* een nog specialistischer karakter geven. De overname van engineersbureau KCI begin dit jaar geeft SIF in ieder geval een sterkere positie om deze uitdaging aan te gaan.

Als Europees marktleider die voorop loopt met innovaties en duurzaamheid en daarnaast haar productielocatie met diepzeekade aan de Maasvlakte II op een zeer strategische plek heeft, zal Sif de komende jaren volop profiteren van de groeiende offshore windmarkt.



Datzelfde geldt voor TKH met haar innovatieve oplossing voor energiekabels die de windmolens met elkaar verbinden. De *inter array* kabels transporteren energie en data tussen de windmolens naar het sub-station. Vanuit het sub-station wordt de energie uiteindelijk vervoerd naar het energienetwerk op land. De kabeloplossing van TKH is onderscheidend van de concurrentie wat betreft duurzaamheid, installatietijd en de mogelijkheid tot reparatie.

De energiekabel van TKH is duurder dan die van concurrenten, maar vanwege de snelle installatietijd en duurzaamheid, bespaart de installateur uiteindelijk op de totale kosten van het project. De markt wordt op dit moment nog gedomineerd door JDR Cables, Nexans en Prysmian Group, maar TKH maakt serieuze stappen met haar niche oplossing om marktaandeel te winnen.

TKH focust zich daarnaast puur op de productie van de innovatieve kabels, terwijl de concurrentie vaak ook de risicovolle installatie op zich neemt en eigen installatieschepen bezit. De eerste twee projecten voor TKH waren Hohe See en Albatros, uitgevoerd door Boskalis.

Na de opstartfase en de twee *launching* projecten is TKH klaar om volop te produceren. Voor het huidige boekjaar zijn de projecten Hollandse Kust I&II en Kaskasi binnengehaald en zal er al een goede bezetting van de productiecapaciteit zijn. Tijdens de presentatie van de jaarcijfers gaf het management aan dat de vooruitzichten van de offshore windmarkt enorm zijn verbeterd ten opzichte van vijf jaar geleden toen TKH voor het eerst begon met investeren in deze markt. TKH is dan ook aan het kijken naar een extra productielocatie aan de Noordzeekust om te kunnen voorzien in de verwachte toekomstige groei in de vraag naar offshore windkabels. De nieuwe faciliteit aan de Noordzeekust zal het ook mogelijk maken om nog dikkere kabels te maken die nodig zijn voor de krachtigere turbines van de toekomst.

Met de orders voor dit jaar zal de omzet rond de € 40 miljoen euro uitkomen. De *inter array* kabels vallen onder het groeiverticaal Marine & Offshore dat een omzet van tegen de € 200 miljoen moet gaan realiseren binnen drie tot zeven jaar. In 2020 behaalde dit groei verticaal een omzet van € 55 miljoen. Hoewel € 200 miljoen aan omzet in de toekomst niet meer dan 10% van de totale omzet is, maakt dit een belangrijk onderdeel uit van de toekomstige groeidrijvers van TKH.

Ook voor Kendrion geldt dat ondanks de bijdrage van minder dan 5% van de groepsomzet, windenergie één van de belangrijke groeidrijvers zal zijn in de komende jaren. Onder het segment industriële remmen wordt windenergie (offshore en onshore), naast robotica en logistiek genoemd als belangrijke groeidrijver. Met name de overname van het Duitse Intorq eind 2019 heeft de positie van Kendrion op dit gebied enorm versterkt. Door Intorq kreeg Kendrion een grotere exposure naar China en windenergie. China voegde in 2020 bijna 60 GW aan windenergie toe aan het energienetwerk. De toename vond voornamelijk plaats in de onshore windsector en viel vooral te verklaren uit de ruime subsidies die door de Chinese overheid werden verstrekt. De Chinese overheid gaat zich de komende jaren ook meer focussen op offshore wind.

Vorig jaar maakten de verkopen van Kendrion's elektromagnetische remmen voor de windenergie sector in China dan ook een enorme groei door. Dankzij de sterke pipeline aan projecten in de komende jaren, niet alleen in China maar ook in Europa en de Verenigde Staten, verwacht Kendrion nog verder te kunnen groeien.



**Offshore wind en de energietransitie** – is wind in de zeilen voor Sif, TKH en Kendrion

Door continu te investeren, innoveren en het productieproces efficiënter te maken dragen de bedrijven bij aan het verlagen van de LCOE van offshore wind en daarmee ook aan duurzaam ontwikkelingsdoelstelling (Sustainable Development Goal #7) van de Verenigde Naties: betaalbare en schone energie. SIF gaat echter nog een stap verder en is een ware ESG-kampioen.

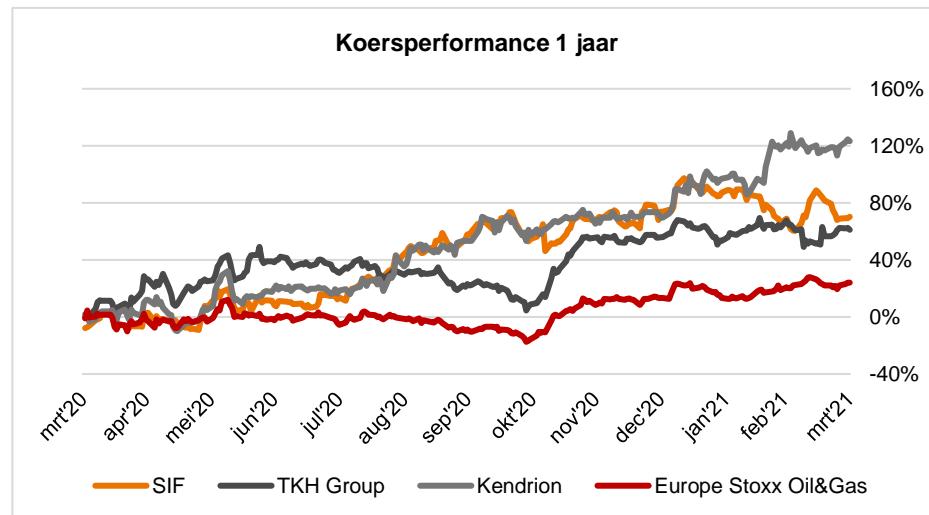
Sif heeft zichzelf zeer ambitieuze doelstellingen opgelegd, want zoals CEO Fred Beers stelt: 'Als je 100% van je activiteiten in de duurzame energiemarkt uitvoert dan moet je zelf ook CO2 neutraal zijn'. SIF wil daarin niet volgen maar juist leidend zijn. Met de 12 MW windmolen op het Maasvlakte II terrein is Sif niet alleen al netto CO2 compenserend, maar wil het in de toekomst ook bruto CO2 neutraal zijn. Dat betekent dat het staal dat voor de enorme *monopiles* gebruikt wordt CO2 neutraal geproduceerd moet gaan worden door de staalleverancier.

Naast CO2 neutraal zijn in het primaire productieproces, wil Sif ook steeds meer de nadruk leggen op circulariteit. De funderingen hebben een levensloop van ongeveer 25 jaar, waarbij de huidige standaard is om de palen twee meter onder de zeebodem af te zagen, de overige 30 meter aan fundering blijft dan achter onder de zeebodem. Sif wil de palen volledig terug kunnen halen en *recyclen* op haar terrein.

De komende vijf jaar zullen de eerste offshore windparken tegen het einde van hun levensduur aanlopen. CO2 neutrale productie en circulariteit kunnen belangrijke concurrentievoordelen worden voor Sif. Overheden zullen zeker naar deze belangrijke duurzame aspecten kijken bij het toekennen van de rechten voor de bouw van een windpark. En zo kunnen deze bedrijven door maatschappelijk goed te doen ook in financieel opzicht profiteren. Dat is belangrijk, want om voor de lange termijn te kunnen bijdragen aan een duurzamere economie moet je ook financieel duurzaam zijn.

*Environmental, Social & Governance* (ESG) is **volledig geïntegreerd in het beleggingsbeleid** van Add Value Fund. Door te kijken naar de kansen en risico's in bijvoorbeeld de energiesector hebben we al geruime tijd besloten om geen directe blootstelling te hebben naar de olie- en gassector met het oog op de naderende energietransitie en bijbehorende klimaatrisico's. Deze bedrijven zijn vaak erg vervuilend voor het milieu en dragen niet bij aan het tegengaan van klimaatverandering.

Daarnaast is het businessmodel van deze bedrijven op de lange termijn niet houdbaar. Hierdoor is er een groot risico op zogenaamde *stranded assets* en moeten de bedrijven vaak een gedwongen en dure transitie ondergaan om te kunnen overleven. Mede dankzij deze beleggingskeuze heeft Add Value Fund de afgelopen jaren een significante *outperformance* kunnen realiseren ten opzichte van benchmarks en vergelijkbare beleggingsfondsen die wel blootstelling hebben naar de olie- en gassector. Wij slaan dus twee vliegen in een klap, een schonere samenleving en een beter rendement!



**Vooruitzichten**

Begin april zet de stijging van de aandelenkoersen vooralsnog door. Met name technologiebedrijven mogen zich in de gunst van beleggers verheugen. Voor de middellange termijn blijven wij positief gestemd over het winst- en groeipotentieel van onze participaties, zowel organisch alsmede via winstgevendende acquisities.

Onze *high-tech* participaties Nedap en Besi kwamen al vroeg met een positieve trading update over het eerste kwartaal. Besi verraste de markt met een record orderboek van € 327 mln, een stijging van maar liefst 176% ten opzichte van vorig jaar. Nedap liet een groei van de wederkerende omzet zien van 13% ten opzichte van een sterk eerste kwartaal vorig jaar. Beide beurskoersen stegen hierdoor naar een nieuwe *all-time high*.

Op basis van base-case winst- en dividendtaxaties noteert onze portefeuille momenteel een gewogen KW-verhouding 2021 van 16,7 en een gewogen dividendrendement 2021 van 3,7%. De gewogen winstgroei in de portefeuille exclusief Flow Traders bedraagt voor 2021 maar liefst 49%.

Met vriendelijke groet,

Beheerteam,

**HILCO WIERSMA (1977)**  
• Fund Manager & Managing Partner sinds 2007

**WILLEM BURGERS (1957)**  
• Fund Manager & Partner sinds 2007

**BASTIAAN ROGMANS CFA (1984)**  
• Analyst sinds 2018

Amsterdam, 9 april 2021