



NAV:
€ 105,87

AuM:
€ 148.043.011

MTD:
-5,68%

YTD:
+11,25%



Maandbericht

De Nederlandse aandelenmarkten sloten november gemixt af. De AEX-Index daalde met -2,6% naar 943,4, de Amsterdam Midkap Index steeg +2,7% en eindigde op 913,6 en de Amsterdam SmallCap Index koerste +1,0% hoger naar 1.548,4.

De intrinsieke waarde per aandeel van Add Value Fund daalde in november met -5,7% van € 112,25 naar € 105,87. Over de eerste elf maanden van 2025 werd een totaal beleggingsresultaat (inclusief dividend) na kosten van +11,3% gerealiseerd.

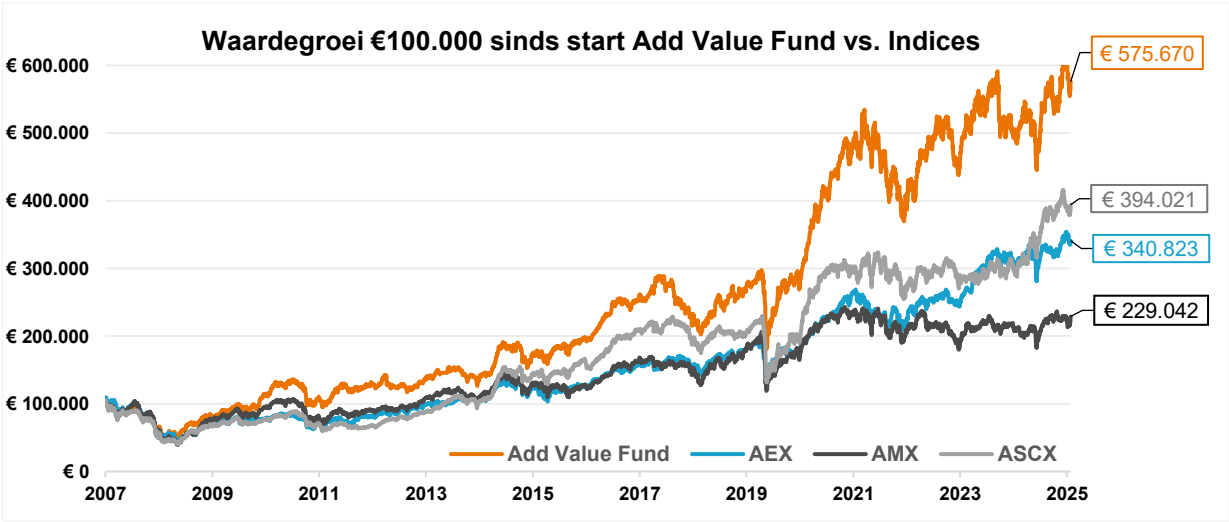
Het fondsvermogen per 30 november 2025 bedroeg € 148,0 miljoen, waarbij voor een bedrag van € 150,0 miljoen was belegd in 11 participaties. Er was per eind november een debitsaldo en overige overlopende posten van 1,3% van het fondsvermogen.

- 1) In november realiseerden 5 participaties (= 45%) een positieve koersperformance. Op een 12-maands basis noteerden 7 van de 11 participaties (= 64%) een positieve koersperformance;
- 2) Afgelopen maand presteerde **Basic-Fit** het best in de portefeuille. De koerswinst van Basic-Fit werd gedreven door de mogelijke BTW-verlaging op sport in Frankrijk;
- 3) Afgelopen maand presteerde **ASM** het slechtst in de portefeuille. Er was geen bedrijfsspecifiek nieuws.

Rendement



Top-3 weging in portefeuille		in %	Top-3 stijgers		in %	Top-3 dalers		in %
1. Nedap		19,3%	1. Basic-Fit		10,1%	1. ASM		-15,6%
2. Besi		18,4%	2. Planisware		4,4%	2. Besi		-12,0%
3. ASM		17,3%	3. Kendrion		4,3%	3. Nedap		-10,2%



Bron: Refinitiv / AVFM; peildatum: 28/11/2025

Terugblik en vooruitzichten

Wereldwijde aandelenmarkten lieten in november een gemengd beeld zien nadat er onzekerheid was ontstaan of de Amerikaanse centrale bank (FED) de beleidsrente in december met 25 basispunten zou verlagen. Ook de vraag of de enorme investeringen in kunstmatige intelligentie op den duur worden terugverdiend, zorgde voor terughoudendheid bij beleggers. Deze twee factoren zorgden in de verslagmaand voor grote koersfluctuaties op de financiële markten en in onze portefeuille.

In tegenstelling tot oktober waren onze twee zwaarst wegende participaties qua portefeuilleweging, chipmachinemakers ASM en Besi, in november de grootste dalers met koersdalingen van respectievelijk -16% en -12%. Door deze sterke koersdaling staan beide aandelen dit jaar 'onder water'. Dit is opvallend, des te meer omdat de beurskoersen van Amerikaanse sectorgenoten van ASM dit jaar tussen de +70% en +140% zijn gestegen. Ook de koersperformance van Besi blijft dit jaar sterk achter bij haar sectorgenoten uit Amerika en Azië, met enkele tientallen procenten.

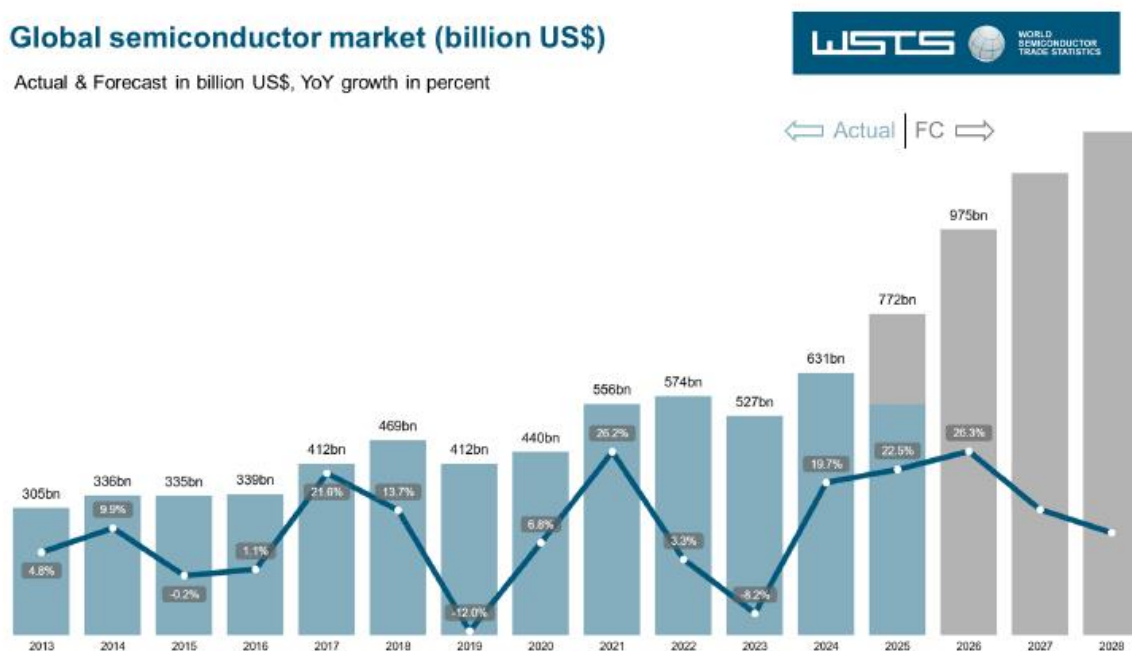
De bekende en belangrijke SOX-index, waarin de 30 grootste halfgeleiderbedrijven ter wereld zijn opgenomen, staat dit jaar met +50% zelfs op een recordhoogte. Ook het meest waardevolle beursgenoteerde bedrijf van Nederland en Europa (€ 365 miljard beurswaarde), ASML, staat met +40% dicht tegen de hoogste beurskoers ooit aan terwijl ASM en Besi nog tientallen procenten onder hun *all-time high* beurskoersen staan van vorig jaar.

“Winstgroei, rente en sentiment bepalen het rendement”

Zoals wij in ons [vorige maandbericht](#) via een uitgebreide en diepgaande analyse hebben toegelicht, staan ASM en Besi er bijzonder goed voor en zijn de vooruitzichten voor de komende jaren uitstekend. Dit beeld werd recent ook weer bevestigd door *World Semiconductor Trade Statistics* (WSTS). Dit toonaangevende onderzoeksbureau voor de halfgeleiderindustrie verhoogde de groeivooruitzichten van de wereldwijde chipmarkt voor 2025 van +15% naar +22% (zie grafiek hieronder). Maar nog belangrijker, de groeivooruitzichten voor 2026 werden ruimschoots verdubbeld van +10% naar +25%. Vanwege deze extreme groei en de veel hogere dan verwachte marktomvang eind 2025, bereikt de wereldwijde chipmarkt al in 2026 een marktomvang van ruim \$ 1.000 miljard (!). Door de enorme investeringen in datacenters, lees microchips, die nodig zijn voor kunstmatige intelligentie, wordt deze mijlpaal vier jaar eerder bereikt dan was voorzien.

Global semiconductor market (billion US\$)

Actual & Forecast in billion US\$, YoY growth in percent



Wij zijn er dan ook van overtuigd dat het een kwestie van tijd is dat de beurskoersen van ASM en Besi binnen afzienbare tijd weer op een nieuwe *all-time high* staan. Een koersverdubbeling binnen nu en vijf jaar is naar onze mening een realistisch scenario, zoals we uitgebreid in ons [vorige maandbericht](#) hebben toegelicht.

Onze best presterende participaties in november, Basic-Fit (+10%) en Planisware (+4%), konden niet voorkomen dat de verslagmaand negatief werd afgesloten (-5,7%). Beide bedrijven hadden daarentegen wel positief bedrijfsnieuws te melden in de doorgaans luwe maanden richting het einde van het beleggingsjaar.

De grootste fitnessketen van Europa rondde begin november de grootste overname sinds hun beursbestaan in 2016 af. Basic-Fit kocht met bijna 500 sportscholen de grootste fitnessketen van Duitsland, Clever Fit, voor een lieve som van € 160 miljoen in contanten. Oftewel 11 keer het bruto bedrijfsresultaat (EBITDA) van € 14,5 miljoen. Basic-Fit financiert de overname met bankschuld.

Omdat meer dan 450 sportscholen worden uitgebaat door franchisenemers (en 39 eigen sportscholen), slaat de onderneming twee vliegen in een klap. Ten eerste bespaart het veel tijd en energie om zelf een omvangrijke franchiseformule op te zetten en ten tweede koopt Basic-Fit een organisatie met tientallen jaren ervaring waarmee de succesvolle franchiseformule ook vrij snel in andere landen kan worden uitgerold. Daarnaast is het beheren en opschalen van een franchiseformule veel minder kapitaalintensief door de wederkerende licentie-inkomsten en is het algemeen bekend dat franchisenemers een sportschool beter laten renderen dan iemand in loondienst. De voordelen voor de franchisenemers van Clever Fit zijn er ook. Onder de naam en financiële en commerciële slagkracht van Basic-Fit zouden de 'oude Clever Fit' sportscholen in staat moeten zijn om veel meer leden aan te trekken dan de huidige ruim 2.000 leden per sportschool. Basic-Fit heeft namelijk ruim 3.200 leden per 'volwassen' (3 jaar oude) sportschool.

René Moos, oprichter en grootste aandeelhouder (14%) van Basic-Fit, verwacht dan ook dat het bruto bedrijfsresultaat (EBITDA) van Clever Fit de komende drie jaar minimaal gaat verdubbelen naar tenminste € 30 miljoen. Het bedrijfsresultaat van de 47 sportscholen in Spanje, die Basic-Fit overnam in 2024, is volgens Moos sindsdien meer dan verdubbeld. Een verdriedubbeling van het bedrijfsresultaat van Clever Fit naar € 45 miljoen, sluit hij dan ook niet uit.

Niet alleen in de verslagmaand maar ook dit jaar is Basic-Fit met een koersstijging van ruim +25% een van onze *star performers* in portefeuille.

Ook participatie Planisware, wereldmarktleider in portfolio project management software, kwam met positief bedrijfsnieuws naar buiten. De wereldwijd opererende softwareonderneming liet in december weten dat het een nieuw kantoor en twee nieuwe datacenters gaat openen in Australië om de Azië-Pacific regio te versterken. Planisware heeft al sterke marktposities in Singapore, Japan en Zuid-Korea. De softwareonderneming ziet enorme kansen in Australië in de markten voor de industrie, gezondheidszorg, energie en nutsvoorzieningen.

Planisware heeft al toonaangevende klanten in Australië en de omzet groeide tussen 2020 en 2024 met gemiddeld 33% per jaar waarmee het harder groeide dan het groepsgemiddelde van 15% tot 20% per jaar. Ondanks dat Planisware halverwege het jaar de omzet neerwaarts moest bijstellen naar circa 10% (was 15% tot 20%) in 2025, stijgt de winst per aandeel, door recordmarges, met ruim 15%.

Wij hebben er alle vertrouwen in dat het management de juiste dingen doet en het bedrijf marktaandeel weet te winnen in een lastig economisch klimaat. Door de koersdaling van ruim 20% dit jaar en de 15% nettowinststijging naar circa € 50 miljoen, is de waardering van het aandeel op een dieptepunt beland. Wij verwachten dat vanaf volgend jaar de omzetgroei weer zal gaan aantrekken richting de groei-doelstelling van 15% tot 20% per jaar. Vanwege de lage waardering koopt de onderneming momenteel voor € 10 miljoen eigen aandelen in voor het personeel. Wij gaan ervan uit, vanwege de enorme netto kaspositie van circa € 200 miljoen – *net zo hoog als de huidige omzet en ruim 13% van de beurswaarde* – dat volgend jaar het eigen aandelen inkoopprogramma aanzienlijk wordt verhoogd, waardoor een forse *re-rating* van het aandeel aannemelijk is.

De marktgroep retail bij Nedap meldde op de valreep in de decembermaand nog twee hele mooie opdrachten. De wereldmarktleider in cloudgebaseerde RFID-SaaS-softwareoplossingen gaat bij het Canadese Aritzia en bij de

Amerikaanse kledingketen Abercrombie & Fitch Co. de voorraadprocessen digitaliseren via Nedap's iD Cloud platform. Hierdoor stijgt de voorraadnauwkeurigheid naar tenminste 98% waar dit percentage traditioneel gemiddeld rond de 70% ligt. Retailers moeten dan vaker nee verkopen wat extra omzet kost en levert een slechte fysieke en online klantervaring op. Aritzia heeft meer dan 100 winkels in voornamelijk Noord-Amerika maar vooral de grote opdracht van Abercrombie & Fitch Co. springt in het oog.

Deze beursgenoteerde kledinggigant (ruim \$ 5 miljard beurswaarde) heeft na een succesvolle *pilot* in 15 fysieke winkels besloten om de ruim 780 winkels over de gehele wereld uit te rollen met de RFID-technologie van Nedap's iD Cloud platform. *"We hebben voor Nedap gekozen, niet alleen vanwege hun innovatieve en geavanceerde technologie, maar ook vanwege de toegewijde expertise binnen hun iD Cloud-community. Dankzij deze samenwerking kunnen we onze activiteiten optimaliseren met een hoge voorraadnauwkeurigheid en een beter inzicht in de voorraad, aldus Lauren Morr, Senior Vice President of Digital Operations bij Abercrombie & Fitch Co."*

Onze participatie Nedap 'timmert' dit jaar met haar verschillende activiteiten – *Livestock, Healthcare, Retail en Security* – goed aan de weg en ligt uitstekend op koers om onze financiële doelstellingen van € 500 miljoen omzet en € 75 miljoen nettowinst in 2030 te realiseren. Beleggers zien dat ook waardoor de beurskoers dit jaar met maar liefst 65% is gestegen. Inclusief het ruimhartige dividend komt het totaalrendement op een kloeke 74% uit, waarmee de technologieonderneming uit Groenlo dit jaar met afstand de beste presterende participatie in onze portefeuille is.

Nu we de laatste paar weken van het jaar ingaan zal het bedrijfsnieuws en de liquiditeit op de aandelenbeurzen opdrogen. Nadat de FED vorige week de rente met 25 basispunten heeft verlaagd naar 3,5% - 3,75% en de komende 30 dagen voor \$ 40 miljard aan Amerikaanse staatobligaties zal gaan opkopen, reageerden de aandelenmarkten opgetogen en bereikten veel wereldwijde indices nieuwe recordhoogtes. Ook Add Value Fund is de decembermaand positief begonnen, maar ondanks het positieve beurs sentiment zullen er naar verwachting nog flinke koersschommelingen richting het jaareinde gaan plaatsvinden.

Met onze huidige winst- en dividendtaxaties noteert de portefeuille thans een gewogen K/W-verhouding voor 2025 van 19,2 en een gewogen dividendrendement van 2,1%.

In januari gaan we de balans opmaken en komen we met de vooruitzichten voor 2026. Voor nu wensen wij alle aandeelhouders alvast hele fijne Feestdagen toe!

Met vriendelijke groet,

Beheerteam,

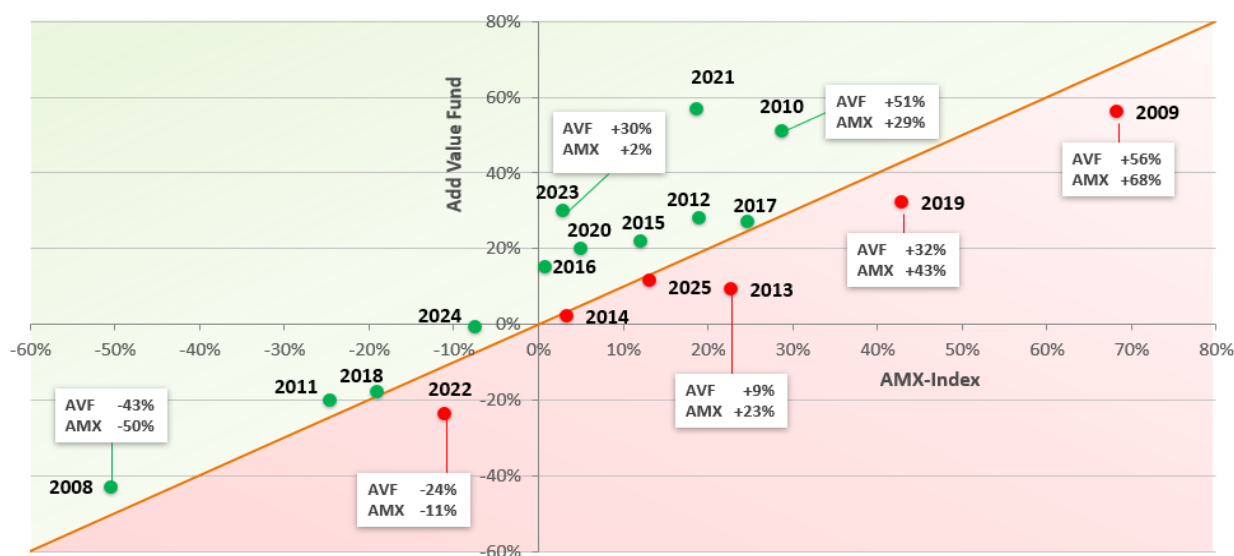
Amsterdam, 15 december 2025

Fondsinformatie		Netto totaalrendement incl. herbeleggen van dividenden:					
		AVF	AEX	AMX	ASCX		
Startdatum	1 februari 2007	cum.	475,7%	240,8%	129,0%	294,0%	
Fondsvermogen	€ 148,0 mln	2025	11,3%	10,3%	13,2%	26,6%	
Beurskoers	€ 105,55	2024	-0,7%	14,7%	-7,4%	9,3%	
Intrinsieke waarde per aandeel	€ 105,87	2023	29,7%	17,3%	3,0%	5,0%	
Aantal uitstaande aandelen	1.398.357	2022	-23,9%	-11,4%	-10,5%	-11,8%	
Beursnotering	Euronext Amsterdam	2021	56,8%	30,6%	18,7%	23,8%	
Verhandelbaarheid	Iedere handelsdag	2020	20,4%	5,7%	5,1%	13,5%	
Valuta	EUR	2019	32,2%	28,5%	42,6%	20,5%	
ISIN Code	NL0009388743	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	€ 1,75						
Ex-dividend datum	13 mei 2025						
Dividendbeleid en -historie	Zie website						
Rating							
Morningstar Rating Overall	★★★★★						
Morningstar Analyst Rating	Gold						
Morningstar Sustainability Rating							
Geannualiseerd rendement		1-jaar	3-jaar	5-jaar	10-jaar	sinds start	
Add Value Fund		16,6%	11,0%	13,2%	12,4%	9,7%	
AMX-index		8,6%	1,9%	3,5%	5,8%	4,5%	
Bron: Add Value Fund, Datastream; Peildatum: 30-11-2025, Na kosten; Voor een uitgebreide rendementsoverzicht zie addvaluefund.nl/rendementen							
Fondskarakteristieken		AVF	AMX	Samenstelling naar beurswaarde		AVF	AMX
Schuld ratio	0,3	3,1	> € 5 miljard		35,7%	30,3%	
% Positieve maanden	60,1%	59,2%	> € 2 miljard		4,7%	45,6%	
% Positieve jaren	72,2%	66,7%	> € 1 miljard		16,8%	19,1%	
Maximale drawdown	-56,6%	-64,2%	> € 500 miljoen		17,8%	5,0%	
% jaren outperformance	72,2%		< € 500 miljoen		26,4%	0,0%	
Active share vs. AMX	90,6%						
Standaard deviatie (10 jaar)	18,1%	17,8%					
Top-3 holdings % van totaal	55,0%	37,1%					
Alpha (5 jaar, geannualiseerd)	11,5%						
Alpha (sinds begin, geannualiseerd)	5,9%						
Beta (5 jaar)	0,86						
Beta (sinds begin)	0,89						
Sharpe ratio (5 jaar)	0,92	0,54					
Sharpe ratio (sinds begin)	0,68	0,63					
Waardering		AVF	AMX				
Koers/winst-verhouding ²⁰²⁴	22,1	11,3					
Koers/winst-verhouding ²⁰²⁵	19,2	11,7					
Dividendrendement ²⁰²⁴	2,2%	7,6%					
Dividendrendement ²⁰²⁵	2,1%	5,1%					



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.