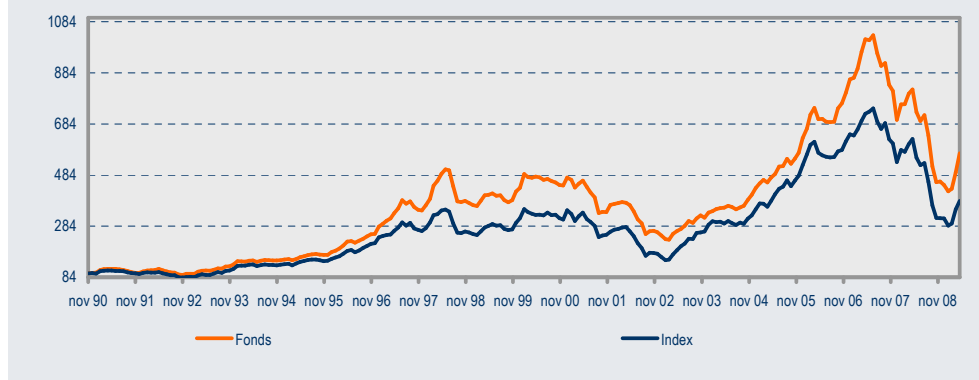


## Profiel

Het Orange Fund N.V. (OF) bestaat uit een gespreide portefeuille van circa 25 kleine en middelgrote Nederlandse ondernemingen die vrijwel allemaal beursgenoteerd zijn en die een beurswaarde hebben van minder dan € 1,0 miljard. Het fonds heeft als doelstelling op lange termijn een structureel hoger beleggingsresultaat (koerswinsten en dividenden) te behalen dan de benchmark: de GPR Dutch Small Cap Index (op herbeleggingsbasis). De bovengrens van de benchmark wordt jaarlijks geïndexeerd en bakent tevens het beleggingsuniversum van het OF af. Door middel van fundamentele bottom-up analyse selecteert OF ondernemingen op basis van kwalitatieve en kwantitatieve criteria.

### Performance <sup>1</sup>



Performance <sup>2</sup>	maand	3 maand	dit jaar	2008	2007	2006	1 jaar	3 jaar <sup>3</sup>	5 jaar <sup>3</sup>	sinds start <sup>3</sup>
Fonds (netto)	15,1%	35,3%	24,1%	-43,7%	0,9%	41,1%	-30,6%	-6,8%	9,8%	9,9%
Index (netto)	9,2%	33,8%	21,5%	-48,2%	-1,3%	28,1%	-38,7%	-12,5%	5,4%	7,5%
Fonds (bruto) <sup>4</sup>	-	-	-	-42,7%	2,1%	41,6%	-	-	-	-

<sup>1</sup> geïndexeerde waarde

<sup>2</sup> op basis van intrinsieke waarde

<sup>3</sup> op jaarbasis

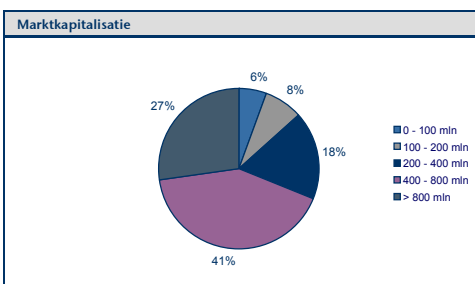
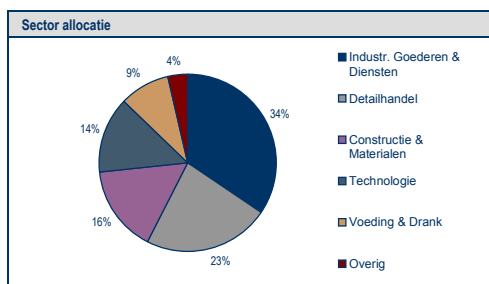
<sup>4</sup> de bruto performancecijfers van het fonds zijn gebaseerd op berekeningen conform de Global Investment Performance Standards (GIPS), de wereldwijde standaard voor de presentatie van historische performance.

## Performanceoverzicht

In mei zette het beursherstel verder door. In de verslagmaand steeg de GPR Dutch Small Cap Index met 9,2%. De intrinsieke waarde van OF nam in mei toe met 15,1%. De AEX-index (op herbeleggingsbasis) was in mei 8,7% hoger. In de eerste vijf maanden van 2009 steeg de intrinsieke waarde van OF met 24,1% terwijl de benchmark met 21,5% toenam. De largecaps (AEX op herbeleggingsbasis) bleven met een stijging van 8,8% duidelijk achter bij de stijging van smallcaps. De performance van de OF-portefeuille werd positief beïnvloed door het aangekondigde bod op Eriks. Daardoor liet Eriks de grootste koersstijging zien. Ook de grote belangen Imtech en Ten Cate lieten een bovengemiddelde koersstijging zien. Het aantal ondernemingen met een koersdaling bleef beperkt tot enkele namen.

Top 5 hoogste bijdrage aan resultaat	perf.	contr.
Eriks Group	90.2%	4.7%
Imtech	18.9%	1.3%
Kon. Ten Cate	17.4%	1.0%
PontMeyer	25.3%	0.9%
Nedap	3.8%	0.8%

Top 5 laagste bijdrage aan resultaat	perf.	contr.
Kon. Bam Groep	-12.4%	-0.5%
Cruceil	-2.6%	-0.1%
Gamma Holding	4.1%	0.0%
Ooë	1.7%	0.0%
Arcadis	-2.2%	0.1%



## KERNCIJFERS

per 31 mei 2009

IW per aandeel: € 32,27

Beurskoers: € 32,37

Aantal uitstaande aandelen: 2,3 mln

Fondsomvang: € 73,3 mln

Aantal belangen: 27

Laatst uitgekeerde dividend: € 1,70

Datum laatst uitgekeerde dividend: april 2009

Total Expense Ratio: Jan'08-Dec'08 1,7%

Omloopsnelheid: Jan'08-Dec'08 25%

Vanaf het boekjaar 2004 wordt de omloopsnelheid van de beleggingen berekend conform de in oktober 2004 door de Autoriteit Financiële Markten gepubliceerde berekeningswijze. Deze berekeningswijze neemt in het geval van een ruil in portefeuille zowel de aan- als de verkoop mee.

Index:

GPR Dutch Small Cap Index

(op herbeleggingsbasis)

Datum van oprichting: september 1990

Status: (semi) 'open-end'

Basis valuta: Euro

Beleggingscategorie:

Aandelen 100% / Vastrentend 0% /

Liquiditeiten 0%

Euro valuta exposure: 100%

Directie: Kempen Capital Management N.V.

ISIN: NL0000289627

Reuters: ORAN.AS

Verhandelbaarheid:

Het fonds is genoteerd aan Euronext Amsterdam en zal in beginsel op elke werkdag aandelen inkopen of uitgeven tegen de netto intrinsieke waarde per aandeel plus een opslag van 0,3% in geval van netto instroom of tegen de netto intrinsieke waarde per aandeel min een afslag van 0,3% in geval van netto uitstroom.

Beleggingskarakteristieken	fonds	index
Dividendrendement	4,8 %	4,9 %
Koers/winstverhouding	10,6	11,2
Aantal belangen	27	82

Risico-analyse (ex-post)	3 jaar	sinds start
Maximum historisch verlies	-59,2 %	-59,2 %
Tracking error	6,6 %	6,3 %
Informatieratio	0,9	0,4
Beta	1,0	0,9

Top 10 belangen	gewicht
Eriks	8,9%
Imtech	7,5%
Sligro Food Group	6,2%
Ten Cate	6,1%
Nutreco	6,1%
TKH Group	5,5%
Smit Internationale	4,9%
Macintosh Retail	4,6%
Aalberts Industrie	4,2%
Beter Bed	4,1%
<b>Totaal</b>	<b>58,2%</b>
Berekend exclusief liquiditeiten	

## Beleggingsbeleid

In mei zijn wij verder gegaan met de uitbreiding van onze belangen in Mediq, Crucell en Aalberts. Voorts breidden wij de posities in BAM Groep en CSM enigszins uit.

**Eriks Group** ontving aan het begin van de maand van SHV Holdings de intentieverklaring om een bod van € 42,00 op de onderneming uit te brengen. Na een due diligenceonderzoek en overleg met een aantal grootaandeelhouders heeft SHV op 20 mei het voornemen uitgesproken een bod van € 48,00 per aandeel te willen uitbrengen. Dit bod wordt gesteund door grootaandeelhouders die totaal 52% van het aandelenkapitaal vertegenwoordigen. Ook Kempen Capital Management (met OF en Orange Oranje Participaties) heeft haar aandelenbelang tegen € 48,00 toegezegd. Het is de bedoeling dat SHV voor eind juni het bod daadwerkelijk zal uitbrengen. Ten opzichte van de beurskoers van 6 mei (voor de eerste aankondiging) vertegenwoordigt het bod een premie van 72,5%, gecorrigeerd voor het inmiddels uitgekeerde dividend.

**PontMeyer**, een van de grootste houthandels van Nederland, ondervindt momenteel de gevolgen van de terugval van nieuwbouw in de woningmarkt. Dit kon niet worden gecompenseerd door de afzet naar de renovatie- en inframarkt. De resultaten in het vierde kwartaal van 2008 liepen sterk terug. Daarnaast werden in 2008 voorraadverliezen geleden door de dalende houtprijzen. De winst over 2008 halveerde en bedroeg per aandeel € 1,98. Vooral vanwege de moeilijke marktomstandigheden, die voornamelijk aanhouden, werd het dividend over 2008 gepasseerd. Inmiddels heeft men kostenmaatregelen getroffen, maar een forse winstdaling in 2009 lijkt onafwendbaar. Op de algemene vergadering van aandeelhouders werden overigens geen concrete uitspraken gedaan over de resultaten begin 2009. Na een herfinanciering medio 2008 blijft de financiële positie op orde, waardoor wij verwachten dat PontMeyer goed door de huidige cyclus kan komen. Omdat PontMeyer niet op een officiële beurs wordt verhandeld is de waardering in OF gebaseerd op de intrinsieke waarde minus een illiquiditeitsdiscount. De intrinsieke waarde steeg ultimo 2008, doordat naast winsthouding ook een herwaardering van terreinen en vastgoed plaatsvond. Voor OF betekende dit in de verslagmaand een positieve aanpassing van de waardering van circa 25%.

Ook **BAM Groep** heeft last van de slechte woningmarkt. Met name door de slechte gang van zaken in de vastgoed- en bouwsector stonden de eerste kwartaalresultaten onder druk. Het nettoresultaat daalde van € 52 miljoen naar ruim € 8 miljoen. Organisatorische maatregelen zijn getroffen om het kostenniveau te verlagen. De orderportefeuille is op een hoog niveau gebleven. BAM doet geen uitspraak voor het gehele jaar.

**Aalberts Industries** wordt ook getroffen door de lagere economische activiteit. De eind 2008 begonnen vraaguitval heeft zich in het eerste kwartaal voortgezet. Deels werd dit veroorzaakt door voorraadafbouw bij de afnemers van Aalberts. Het voorraadeffect lijkt grotendeels voorbij. Bij het segment *Industrial Services* hebben vooral de afnemerscategorieën in de automobiel-, halfgeleider-, en elektronische sector het moeilijk. Relatief minder slecht presteert het segment *Flow Control* mede door de spreiding over de verschillende markten en producten. Door de lagere resultaten is het niet uit te sluiten dat Aalberts later dit jaar door de bankconvenanten zakt. De onderneming verwacht in dat geval met de banken tot een oplossing te kunnen komen.

**Arcadis** en **Grontmij** hebben minder last van de recessie. Bij Arcadis konden de resultaten in het eerste kwartaal nog fractioneel verbeteren, mede door een positieve valuta-invloed. De activiteiten in de infrastructuurmarkt worden in positieve zin beïnvloed door overheidsmaatregelen om de economie te stimuleren. In de milieumarkt zijn de vooruitzichten op lange termijn goed, maar op korte termijn kan er sprake zijn van uitstel van investeringen. In de gebouwenmarkt staan vooral de activiteiten die gerelateerd zijn aan commercieel vastgoed onder druk. Grontmij had bij iets hogere omzet last van toenemende prijsdruk waardoor de resultaten in het eerste kwartaal licht afnamen. Vooral in Duitsland wordt geprofiteerd van economische stimuleringsmaatregelen. Opdrachten uit de bouw en industrie verminderen evenwel. Zowel voor Arcadis als voor Grontmij houden wij rekening met lagere resultaten in de komende kwartalen.

*Beheerder van Orange Fund is Kempen Capital Management N.V. ('KCM'). KCM is beheerder van diverse beleggingsinstellingen. KCM is in die hoedanigheid in het bezit van een vergunning op basis van artikel 2:65 van de Wet op het financieel toezicht ('Wft') en staat als zodanig onder toezicht van de Stichting Autoriteit Financiële Markten te Amsterdam ('AFM'). Daarnaast is KCM een vermogensbeheerder. In die hoedanigheid heeft KCM een vergunning op basis van artikel 2:96 van de Wft en staat als zodanig onder toezicht van de AFM. KCM is een 100%-dochteronderneming van Kempen & Co N.V. ('KCO'). KCO is een 100%-dochteronderneming van F. van Lanschot Bankiers N.V. ('FvL'). FvL en KCO staan als bank onder toezicht van De Nederlandsche Bank N.V. ('DNB') en zijn in het bezit van een vergunning op grond van artikel 2:11 van de Wft en zijn tevens als effecteninstelling geregistreerd bij de AFM. Het prospectus en de (half)jaarverslagen van de in deze publicatie genoemde beleggingsinstelling zijn kosteloos verkrijgbaar bij KCM en op [www.kcm.nl](http://www.kcm.nl). Voor de in deze publicatie genoemde beleggingsinstelling is een financiële bijsluiting opgesteld met informatie over het product, de kosten en de risico's. Vraag erom en lees hem voordat u het desbetreffende product koopt.*

**De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.**

*De behaalde resultaten van elke belegging worden beïnvloed door gemaakte (transactie)kosten. Beleggen bij wie en in welke vorm dan ook brengt financiële risico's mee. De meeste beleggingsinstellingen zijn bedoeld voor belegging op middellange tot lange termijn. Door te beleggen in een beleggingsinstelling kunt u vermogenswinst behalen, maar het is ook mogelijk dat u verlies lijdt. Deze publicatie bevat een beschrijving op hoofdlijnen van genoemde beleggingsinstelling. De hierin opgenomen informatie is bedoeld om een goede indruk te geven, maar biedt onvoldoende basis voor een eventuele beleggingsbeslissing. Potentiële beleggers wordt geadviseerd om het prospectus en de financiële bijsluiting te lezen en een beleggingsadviseur te raadplegen alvorens een beleggingsbeslissing te nemen. KCM beschouwt de inhoud van deze publicatie als betrouwbaar, maar aanvaardt geen aansprakelijkheid voor eventuele onjuistheden. Aan deze publicatie kunnen geen rechten worden ontleend.*

