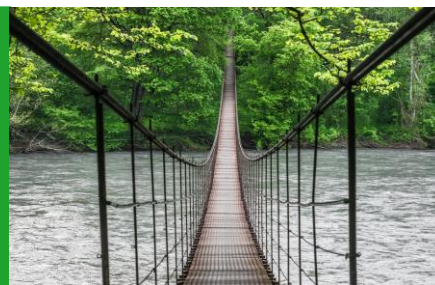


DD Equity Fund

Maandbericht mei 2019

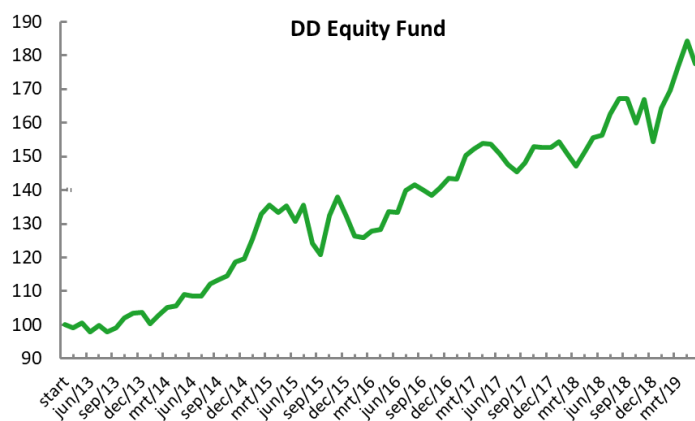


Profiel

DD Equity Fund (DDEF) belegt in een wereldwijd gespreide portefeuille van ondernemingen van hoge kwaliteit die vooroplopen op het gebied van duurzaamheid. Bij DDEF is de analyse op duurzaamheids- en financiële aspecten volledig geïntegreerd. Het fonds streeft naar een netto rendement van 8%* per jaar op lange termijn en heeft geen benchmark. DDEF wordt beheerd door een onafhankelijke partnership met de overtuiging dat duurzaamheid een positieve bijdrage levert aan het rendement en risicoprofiel van een aandelenportefeuille. De partners van DoubleDividend beleggen zelf ook in het fonds. Het fonds is genoteerd op Euronext Amsterdam en is dagelijks verhandelbaar.

Rendement*

DD Equity Fund heeft over de maand mei 2019 een rendement behaald van -3,62%, waardoor de intrinsieke waarde per participatie daalde naar € 177,59. Het rendement voor 2019 komt hiermee uit op 15,1%. Sinds de start van het fonds in april 2013 bedraagt het rendement 77,6%.



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

In dit maandbericht extra aandacht voor het handelsconflict tussen de Verenigde Staten (VS) en China.

Fondsinformatie

Kerngegevens

Fondsomvang	€ 48,1 mln
Uitstaande participaties	271.057
Intrinsieke waarde*	€ 177,59
Aantal belangen	46
Bèta	0,89

Kosten

Lopende kosten:	
Management fee	0,80%
Overige kosten**	0,25%

Op- en afslag 0,25%

Overig

Startdatum	April 2013
Beheerder	DoubleDividend Management B.V.
Status	Open-end, dagelijks
Beurs	Euronext Amsterdam
ISIN	NL0010511002
Benchmark	Geen
Valuta	Euro

Risicometer



* per participatie
** naar verwachting

Tabel: maandelijks totaalrendementen in % (de cijfers zijn na kosten) *

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	Totaal
2013				-0,84	1,37	-2,53	1,95	-2,01	1,31	3,02	1,26	0,35	3,79
2014	-3,29	2,58	2,17	0,43	3,26	-0,58	0,09	3,37	1,00	1,09	3,60	0,70	15,17
2015	5,01	5,81	2,05	-1,59	1,47	-3,44	3,71	-8,30	-2,70	9,50	4,12	-4,06	10,66
2016	-4,52	-0,31	1,46	0,44	4,09	-0,07	4,79	1,18	-0,95	-1,25	1,58	2,03	8,44
2017	-0,06	4,86	1,16	1,13	-0,17	-1,75	-2,16	-1,42	1,83	3,12	-0,13	0,10	6,49
2018	1,10	-2,62	-2,16	2,92	2,79	0,41	3,97	2,78	0,10	-4,42	4,50	-7,59	1,01
2019	6,37	3,36	4,19	4,25	-3,62								15,09

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

Ontwikkelingen in de markt

Na een sterk begin van 2019 deden de aandelenmarkten in mei een flinke stap terug. De wereldwijde aandelenmarkt (MSCI Total Net Return Index) verloor de afgelopen maand 5,2% waardoor het rendement voor het jaar is teruggelopen naar 12,6%. Ook het DD Equity Fund gaf terrein prijs en sloot de maand af met een verlies van 3,6%, waarmee het jaarresultaat uitkomt op 15,1%.

Aanleiding voor het negatieve sentiment op de aandelenmarkten is een verharding van het handelsconflict tussen de VS en China. Omdat er volgens Trump te weinig vooruitgang werd geboekt in de onderhandelingen, kondigde de Amerikaanse president op 10 mei aan om het importtarief op een groot aantal Chinese goederen te verhogen van 10% naar 25%. De onderlinge sfeer werd pas echt grimmig toen Trump, 10 dagen later, Huawei en een aantal andere Chinese bedrijven op een zwarte lijst zette. Door deze nieuwe maatregel mogen Chinese bedrijven geen chips meer kopen van Amerikaanse (en Europese) bedrijven en geen apparatuur meer leveren aan Amerikaanse telecomproviders. Verschillende Amerikaanse chipproducenten zoals Broadcom, Intel en Qualcomm reageerden direct door alle leveringen aan het Chinese Huawei stop te zetten. Ook Google kondigde aan dat het mobiele besturingssysteem Android nog maar beperkt beschikbaar zal zijn op de telefoons van Huawei. Hoewel Trump een dag later de sancties tegen Huawei met drie maanden uitstelde, was het kwaad al geschied. Het sentiment keerde en met name bedrijven in de chip- en halfgeleidersector daalden fors in waarde. Beleggers zijn bang dat China met tegenmaatregelen komt en producten van Amerikaanse bedrijven zal boycotten. Zo heeft China al gedreigd dat het mogelijk de levering van zeldzame aardmetalen aan banden zal leggen. Het grootste risico voor de aandelenmarkt is echter dat de escalatie van het handelsconflict de wereldwijd economie in een recessie drukt.

Het belang van 5G in het handelsconflict

De verwachting bestaat dat, mede door de Amerikaanse boycot, Chinese bedrijven meer eigen chips, software en besturingssystemen zullen ontwikkelen om minder afhankelijk te zijn van Westerse bedrijven. Dit tast het groeipotentieel en winstgevendheid van vooral Amerikaanse technologiebedrijven aan. De afnemende technologische dominantie van de VS en spionagemogelijkheden door Chinese bedrijven en de overheid zijn al langer een doorn in het oog van Donald Trump. Het beschermen van het intellectueel eigendom en het behouden van de technologische dominantie van de VS is dan ook de hoofdreden waarom Trump het handelsconflict met China is begonnen. Beter zou het daarom zijn om te spreken van een technologieconflict. De reden dat Trump juist nu de boel op scherp zet, heeft alles te maken met de introductie van het 5G netwerk. 5G is de veelbelovende opvolger van het draadloze 4G netwerk dat in 2009 werd geïntroduceerd. 5G zal volgens velen de wereld ingrijpend veranderen omdat 5G niet alleen de internetsnelheid tot wel 100 keer verhoogt, maar tevens een voorwaarde is voor het *internet of things* tijdperk. 5G is een voorwaarde voor de introductie van nieuwe technologieën zoals zelfrijdende auto's en het met elkaar verbinden van slimme apparaten. Het 5G netwerk wordt momenteel pas in vijf landen uitgerold: China, de Verenigde Staten, het Verenigd Koninkrijk, Zuid Korea en Zwitserland. Ook in andere Europese landen en in Japan worden proeven gedaan maar zal het nog tot eind 2020 duren voordat alle

licenties voor het netwerk zijn vergeven en telecombedrijven 5G aanbieden. Het duurt dus nog jaren voordat er een volledige dekking van het netwerk is.

De laatste maanden zijn er echter steeds meer telecomproviders en overheden die twifelen over het 5G netwerk. Telecomaanbieders twifelen aan het verdienmodel van het nieuwe netwerk aangezien de licenties peperduur zijn en de kosten voor de installatie stijgen, terwijl de inkomsten onzeker zijn. Diverse overheden zijn bang voor mogelijke spionage door Chinese bedrijven, en dan vooral door Huawei, de grootste en meest geavanceerde leverancier van 5G telecomapparatuur.

Vanwege alle onzekerheden is de verwachting dat verdere investeringen in 5G worden uitgesteld totdat er meer duidelijkheid is met betrekking tot de veiligheid en verdienmodel van het netwerk. Dit betekent dat de cyclische chipsector de komende tijd minder hard zal groeien. De lange termijn vooruitzichten zijn echter goed en de waarderingen van aandelen in de chipsector zijn aantrekkelijk. Vrijwel iedereen is ervan overtuigd dat de technologische mogelijkheden van 5G uiteindelijk benut zullen worden waar de technologiesector nog jaren van zal profiteren. Grote koersdalingen zijn voor ons dan ook aanleiding om onze bestaande posities wat uit te breiden of nieuwe posities aan te gaan. We blijven echter voorzichtig opereren en nemen geen overhaaste beslissingen.

De Europese verkiezingen in mei hadden nauwelijks invloed op de richting van de financiële markten. Verwonderlijk was dat niet aangezien in de meeste landen pro-Europese en groene partijen de aanval van populistische en euro-sceptische partijen wisten af te slaan. Per saldo bleven de christendemocraten samen met de sociaaldemocraten de twee grootste partijen in Europa maar verloren ze wel de meerderheid in het Parlement. Een samenwerking met de liberalen en/of de groenen ligt voor de hand. De algemene verwachting is dat het huidige Europese beleid in grote lijnen zal worden gecontinueerd, wat betekent dat Europa zich zal blijven inzetten voor vrijhandel en meer integratie. Ook de bekendmaking van het aftreden van premier May als gevolg van het Brexit-debacle maakte weinig indruk op beleggers. Of de nieuwe premier in staat zal zijn de Europese Unie voor de deadline van 31 oktober te verlaten en tegen welke voorwaarden blijft vooralsnog gissen.

Grootste positieve en negatieve bijdrage

De grootste positieve bijdrage aan het resultaat in mei kwam op naam van Adidas dat zeer goede kwartaalcijfers bekendmaakte. Ook het Amerikaanse medische technologiebedrijf Medtronic en softwarebedrijf Cerner deden het de afgelopen maand goed. De Chinese techgiganten Alibaba en Tencent zorgden, vanwege de handelsspanningen, voor de grootste negatieve bijdrage aan het resultaat.

Tabel: top 5 rendement en bijdrage aan maandresultaat (in €)

Top 5 hoogste bijdrage			Top 5 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Adidas (Dui)	13,3%	0,3%	Alibaba (Chi)	-19,1%	-0,4%
Medtronic (VS)	4,8%	0,2%	Tencent (Chi)	-15,2%	-0,3%
Cerner (VS)	5,9%	0,1%	Unibail-Rodamco-West (Fra)	-11,7%	-0,3%
Worldpay (VS)	4,4%	0,1%	Henkel (Dui)	-8,7%	-0,3%
Danone (Fra)	1,8%	0,1%	ASML (Ned)	-8,8%	-0,3%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuillewijzigingen

De afgelopen maand hebben we twee nieuwe posities aan de portefeuille toegevoegd: Infineon Technologies en Baidu. Het Duitse Infineon is in 1999 afgesplitst van Siemens en maakt onder andere (micro)chips, sensoren en LED drivers. De missie van Infineon is om het leven gemakkelijker, veiliger en duurzamer te maken. Infineon richt zich op de omschakeling naar schone energie, duurzame mobiliteit en veilige infrastructuur. Klanten zijn grote bedrijven als Alstom, Amazon, Bosch,

Continental, Dell, Hitachi, Microsoft en Vestas. Infineon heeft een zeer sterke marktpositie en een goed track record. De lange termijn vooruitzichten voor Infineon zijn erg goed, maar aangezien circa 25% van de omzet uit China komt, is Infineon wel gevoelig voor een verder escalerende handelsoorlog. Hierdoor stond de aandelenkoers de afgelopen maand flink onder druk waardoor er voor ons een goed instapmoment ontstond.

Baidu is naast Alibaba en Tencent de derde grote speler op de Chinese internetmarkt. Baidu bezit de grootste zoekmachine van China. Je kunt Baidu het Google van China noemen. Advertentie-inkomsten vormen circa driekwart van de omzet. Daarnaast heeft Baidu nog een aantal andere producten en diensten zoals Baidu MAP, Baidu Postbar, Baidu Knows en een belang in iQiyi (het Netflix van China). Baidu zet de laatste jaren vooral in op de ontwikkeling van Artificiële Intelligentie (AI) en autonoom rijden. Ook de aandelenkoers van Baidu stond de afgelopen maand flink onder druk, niet alleen vanwege de handelsspanningen maar ook vanwege tegenvallende kwartaalcijfers. Hierdoor konden we tegen een aantrekkelijke prijs een begin maken met het opbouwen van een positie.

Tabel: top 10 Holdings (naar gewing) in portefeuille per einde maand

Onderneming en gewing			
Medtronic (VS)	3,3%	Alphabet (VS)	2,9%
SAP (Dui)	3,2%	Mastercard (VS)	2,9%
eBay (VS)	3,2%	ASML (Ned)	2,8%
Henkel (Dui)	3,1%	Microsoft (VS)	2,8%
Danone (Fra)	3,0%	Siemens (Dui)	2,7%

Bron: DoubleDividend

Het DoubleDividend Team

Bijlage: portefeuille karakteristieken

Tabel: Performance DDEF*

	Mei 2019	2019	Vanaf start (april 2013)
Koersresultaat	-4,01%	13,04%	63,45%
Valutaresultaat	0,26%	1,52%	9,69%
Dividend	0,22%	1,03%	13,61%
Overig	-0,09%	-0,50%	-9,17%
Totaalresultaat	-3,62%	15,09%	77,59%

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

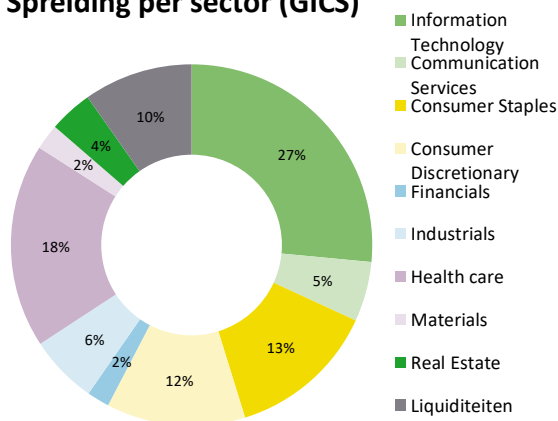
Bron: DoubleDividend

Tabel: Kenmerken portefeuille DDEF per einde maand

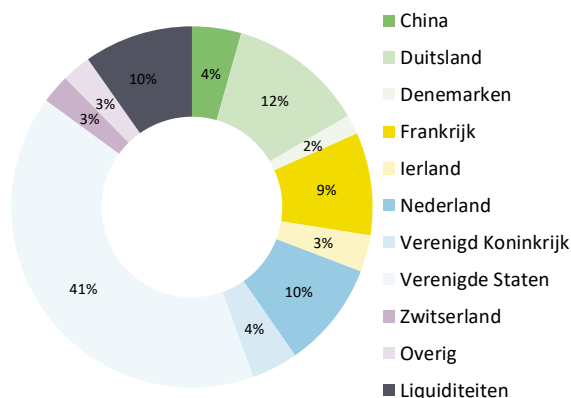
Waardering		Risico	
Koers/Winst huidig	20,9	Bèta (raw)	0,89
Koers/Winst verwacht	17,0	Schuld /EBITDA	3,0
EV/EBITDA verwacht	13,3	VAR (Monte Carlo, 95%, 1 jaar)	21,8%
Dividendrendement verwacht	2,5%	Standaarddeviatie	11,7%
Price/ cashflow verwacht	13,0	Tracking error (vs MSCI world)	3,9%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Spreiding per sector (GICS)



Spreiding per vestigingsland



Spreiding portefeuille op basis van omzet

