

DD Income Fund

Maandbericht september 2019

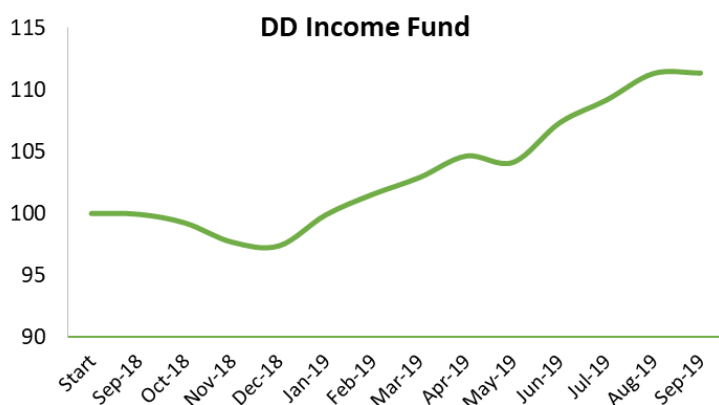


Profiel

Het DD Income Fund (DDIF of het fonds) is een actief beheerd wereldwijd duurzaam obligatiefonds dat streeft naar een brede en duurzame invulling van de beleggingscategorie vastrentende waarden. Het fonds belegt wereldwijd in staatsobligaties van ontwikkelde en opkomende landen, bedrijfsobligaties, high yield, microfinanciering en andere financiële instrumenten met een stabiel inkomen. DDIF voert een actief beleggingsbeleid en hanteert daarbij geen benchmark. Het fonds wordt beheerd door een onafhankelijke partnership met de overtuiging dat duurzaamheid een positieve bijdrage levert aan het rendement en risicoprofiel van de portefeuille. Het fonds is genoteerd op Euronext Amsterdam en is dagelijks verhandelbaar.

Rendement*

DD Income Fund heeft over de maand september 2019 een rendement behaald van 0,03%. Per ultimo september bedroeg de intrinsieke waarde per participatie € 27,42. Hiermee komt het resultaat voor het jaar, inclusief de dividenduitkeringen, uit op 14,33%.



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

Fondsinformatie

Kerngegevens

Fondsomvang	€ 49,0 mln
Uitstaande participaties	1.788.504
Intrinsieke waarde*	€ 27,42
Aantal belangen	103

Kosten

Lopende kosten:	
Management fee	0,65%
Overige kosten**	0,30%
Op- en afslag	0,25%

Overig

Startdatum	September 2018
Beheerder	DoubleDividend Management B.V.
Status	Open-end, dagelijks
Beurs	Euronext Amsterdam
ISIN	NL0013025539
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
2018									-0,06	-0,71	-1,56	-0,31	-2,62
2019	2,57	1,66	1,34	1,69	-0,48	3,08	1,71	1,95	0,03				14,33

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

Ontwikkelingen in de markt en portefeuille

Zowel de Europese Centrale Bank (ECB) als de FED (Amerikaanse centrale bank) verlaagden afgelopen maand de rente. De FED verlaagde de rente voor de tweede keer dit jaar met 0,25% (naar 2-2,25%). De renteverlaging was conform verwachtingen en had dus geen grote impact op de obligatiemarkten.

Ook de renteverlaging van de ECB kwam niet als een verrassing. De ECB verlaagde de beleidsrente van min 0,4% naar min 0,5%. Daarnaast start de ECB opnieuw met QE (Quantitative Easing) ofwel het opkopen van obligaties om de liquiditeit in de markt te vergroten. De ECB start met het kopen van EUR 20 miljard aan obligaties per maand. Het idee is dat de ECB obligaties koopt van marktpartijen en dat deze vervolgens met het geld iets nuttigs gaan doen voor de economie. De ECB zegt dat dit nodig is vanwege de lagere economische groeiverwachtingen en het verder uit zicht raken van de inflatiedoelstelling van iets minder dan 2%.

Het is duidelijk dat de Europese economie momenteel last heeft van een vertraging van de groei. Deze was het eerst zichtbaar bij de Duitse industriële productie, maar inmiddels staat ook de groei in andere landen en dienstensector onder druk. Toch zijn de maatregelen van de ECB omstreven, zowel intern als extern. Een flink aantal leden van het beleidsteam (waaronder Duitsland, Frankrijk, Oostenrijk, Estland en Nederland) waren tegen het opnieuw opstarten van QE. De vraag is of de economie behoefte heeft aan meer liquiditeiten en of een renteverlaging van min naar nog meer min veel effect heeft. Onze bescheiden inschatting is dat het effect beperkt is, dat er voldoende geld in het systeem zit en dat het opkopen van obligaties van beleggers de economie niet veel verder gaat helpen. Er ontstaat alleen maar een groter overschot aan liquiditeiten in het financiële systeem met een sterke prijsstijging van financiële waarden tot gevolg, zonder reëel economisch effect. Een asset bubbel ligt dan op de loer, met het risico van instabiliteit en een scheve verdeling van de welvaart.

Ook een verdere verlaging van de rente van min 0,4% naar min 0,5% lijkt weinig effectief. We zien bedrijven (ook uit de VS) wel meer geld lenen in euro's maar bij gebrek aan goede investeringsmogelijkheden wordt dit geld vaak gebruikt voor de herfinanciering van bestaande leningen of de inkoop van eigen aandelen. Fiscaal beleid zou het monetaire beleid verder moeten versterken. De ECB roept de politiek op tot meer fiscale stimulus; meer lenen en investeren door overheden. Met een negatieve rente heeft de ECB de budgettaire ruimte geschapen voor overheden om meer te kunnen lenen en te investeren. Alleen lijkt bij de landen die deze budgettaire ruimte hebben, zoals Duitsland en Nederland, het animo beperkt. Het middel lijkt ook hier het doel te missen terwijl de negatieve effecten op onder andere het pensioen- en spaarstelsel sterker worden. Ook beleggers worden gedwongen steeds meer risico te nemen.

De ECB haalt al geruime tijd haar eigen inflatiedoelstelling niet. De centrale bank denkt dat een te lage inflatie economische groei in de weg staat. Consumenten zouden hun bestedingen uitstellen bij een te lage inflatie. Is dat echt zo? De vraag is of dit nog wel op gaat en of niet andere factoren (zoals globalisering, vergrijzing, technologische ontwikkelingen) aan de basis liggen van de geringe prijsstijgingen. Wel helpt inflatie bij het wegsmelten van schulden, maar aan de andere kant draagt het beleid van de ECB weer bij aan de opbouw van diezelfde schuldenberg. Naar onze mening werkt een gezond (positief) rente niveau en een normale economische cyclus zuiverend voor de economie. Het zorgt ervoor dat alleen wordt geïnvesteerd in zaken die er toe doen, het schuldenniveau op een acceptabel niveau blijft en tijdens een recessie de rotte appels van de boom vallen.

Tabel: Kenmerken portefeuille DDIF per einde maand*

Aantal belangen/obligaties	103
Aantal uitgevende instellingen	80
Kredietbeoordeling portefeuille	BBB
Aandeel euro	75,3%
Liquiditeiten	3,8%
Aandeel Investment grade (incl. liquiditeiten)	69,5%
Verwacht rendement (yield-to-worst)	2,6%
Duration (in jaren)	6,3

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

* Yield-to-Worst is het rendement op de portefeuille, inclusief liquiditeiten, als rekening wordt gehouden met de mogelijkheid de lening eerder af te lossen. Het werkelijke rendement kan afwijken doordat een uitgevende instelling niet aan haar verplichtingen kan voldoen en valutaschommelingen. De duration geeft, bij benadering, aan wat de procentuele waardeverandering van de portefeuille is bij een wijziging van de rente met 1%.

Portefeuillewijzigingen

De afgelopen maand hebben we weer vooral obligaties gekocht, in plaats van verkocht, als gevolg van de aanhoudende groei van het fondsvermogen. Het is goed zoeken, maar er zijn nog steeds aantrekkelijk geprijsde obligaties te koop. De Europese financiële sector biedt naar onze mening nog steeds aantrekkelijke kansen. Zo hebben we deze maand twee achtergestelde obligaties van de Spaanse La Caixa Bank en de Nederlandse verzekeraar Achmea aan de portefeuille toegevoegd met een rendement van respectievelijk 5,7% en 4,6% in euro's. Deze obligaties zijn achtergesteld en dragen daarom meer risico, maar gezien de hoge kapitaalbuffers denken we dat het rendement opweegt tegen het risico. Ook in dollars zijn er nog steeds aantrekkelijke leningen te vinden. Zo hebben we deze maand (nog) een lening van de Wereldbank en een lening van Nestlé gekocht. Beide leningen hebben een zeer hoge rating van respectievelijk AAA en AA- en bieden desondanks een mooi rendement van respectievelijk 2,6% en 3,1% in US dollars. Leningen van instellingen als de Wereldbank, African Development Bank en de EBRD bieden een aantrekkelijk alternatief voor staatsobligaties. Ze hebben dezelfde hoge rating, vaak een iets hoger rendement en vooral een grotere positieve impact. Deze instellingen zetten zich onder andere in voor de bestrijding van armoede, beter onderwijs en gezondheidszorg in achtergestelde gebieden. We verwachten op dit vlak de komende periode meer investeringen te kunnen doen. Tenslotte hebben we een lening van National Grid, de beheerder van het gas- en elektriciteitsnetwerk in het Verenigd Koninkrijk, gekocht met een rente van 2,2% in euro's.

Daarnaast zijn de posities in de obligatieleningen van EDF, Aroundtown, CNP Assurances, Merck Kga, CVS Health en Netflix afgelopen maand uitgebreid. De obligatielening van het Duitse vastgoedfonds DIC Asset is volledig verkocht als gevolg van de sterk opgelopen koers.

Tabel: spreiding portefeuille per bouwsteen

Bouwsteen en weging	Range	Weging	Rendement*	Duration
Staatsobligaties ontwikkelde markten	10-50%	13,0%	1,8%	3,0
Staatsobligaties opkomende markten	0-25%	8,6%	3,1%	13,0
Bedrijfsobligaties investment grade	10-50%	39,4%	2,2%	7,5
Bedrijfsobligaties high yield	0-25%	19,8%	3,0%	5,4
Microfinanciering	0-25%	3,1%	4,0%	3,5
Overig	0-25%	12,4%	4,0%	7,2
Liquiditeiten	0-25%	3,8%	-0,4%	0,0
Totaal		100%	2,6%	6,3

Bron: DoubleDividend

*Yield-to-Worst

Stijgers en dalers in de portefeuille

Tabel: top 5 stijgers en dalers in portefeuille naar uitgevende instelling

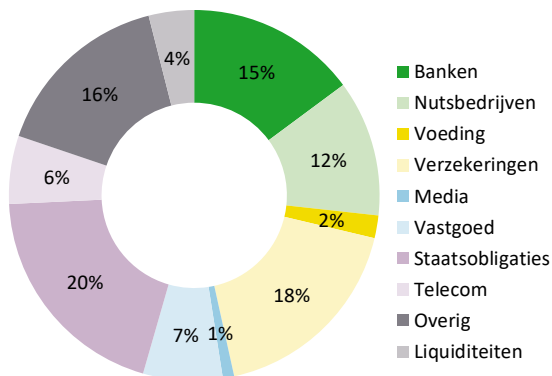
Top 5 grootste stijgers		Top 5 grootste dalers	
	Rendement		Rendement
Nordex (Corp HY)	3,3%	Softbank (Corp HY)	-3,1%
Banort (MF)	3,2%	Nationale Ned (Corp)	-2,1%
Nationwide (Corp HY)	2,7%	Achmea (Corp)	-2,0%
Grupo Bimbo (Corp HY)	1,9%	Netflix (Corp HY)	-1,9%
Schaeffler (Corp HY)	1,7%	Peru (EM Gov)	-1,9%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

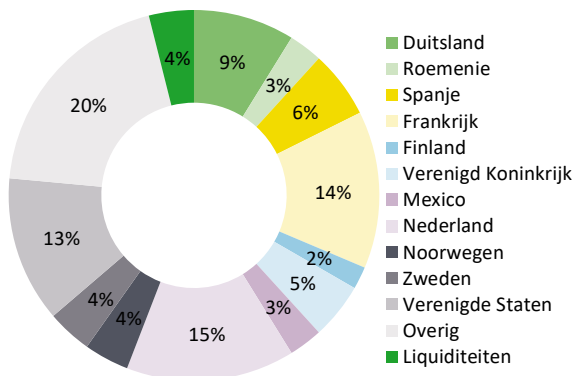
Het DoubleDividend Team

Bijlage: portefeuille karakteristieken

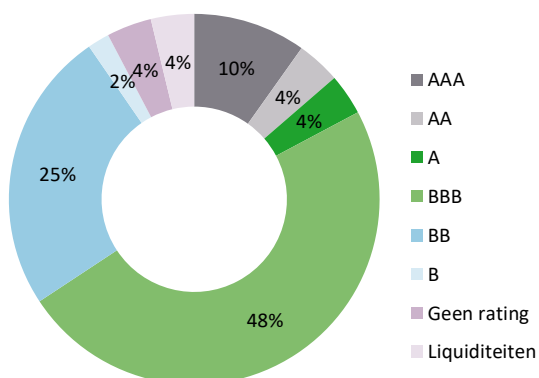
Spreiding per sector (GICS)



Spreiding per vestigingsland



Spreiding per rating



Spreiding per valuta

