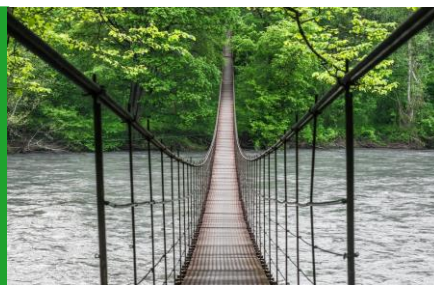


DD Equity Fund

Maandbericht februari 2020

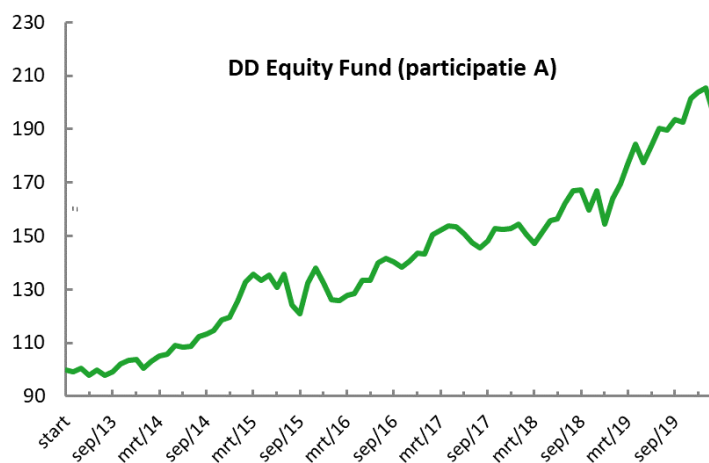


Profiel

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 participaties A*

DD Equity Fund heeft over de maand februari 2020 een rendement behaald van -4,77%, waardoor de intrinsieke waarde per participatie A daalde naar € 195,49. Sinds de start van het fonds in april 2013 bedraagt het rendement 95,5%.



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

Fondsinformatie

Kerngegevens

Fondsomvang	€ 74,6 mln
Uitstaande participaties A	275.164
Uitstaande participaties B	106.406
Intrinsieke waarde A*	€ 195,49
Intrinsieke waarde B*	€ 195,57
Aantal belangen	45
Bèta	0,81

Kosten

Lopende kosten:	
Management fee A	0,80%
Management fee B	0,50%
Overige kosten**	0,25%
Op- en afslag	0,25%

Overig

Startdatum	Part. A: april 2013 Part. B: januari 2020
Beheerder	DoubleDividend Management B.V.
Status	Open-end, dagelijks
Beurs	Euronext Amsterdam
ISIN (A)	NL0010511002
ISIN (B)	NL0014095127
Benchmark	Geen
Valuta	Euro

Risicometer



* per participatie
** naar verwachting

Tabel: maandelijks totaalrendementen in %, participatie A (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	3,53	3,45	-0,28	2,10	-0,56	4,63	1,16	32,08
2020	0,73	-4,77											-4,08

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

Ontwikkelingen in de markt

Vorige maand voorspelden we al dat de uitbraak van het coronavirus een belangrijk risico voor de financiële markten is. In februari lieten de beurzen aanvankelijk nog een forse stijging zien, maar tegen het eind van de maand sloeg de paniek toe als gevolg van de verspreiding van het virus buiten China en de verregaande economische consequenties van de uitbraak. Uiteindelijk verloor de MSCI World Index 13,4% in 6 handelsdagen, een ongekend scherpe daling over deze korte periode. De snelheid van de daling houdt verband met de sterke markt van het afgelopen jaar en de ongrijpbaarheid van het probleem. De index staat op een verlies van 7% voor het jaar. De Eurostoxx 600 index staat op een verlies van 9,4% voor het jaar en de Amerikaanse S&P 500 index verloor tot nu toe 8,3%. Het DD Equity Fund sloot de maand af met een verlies van 4,8% waarmee het jaarresultaat uitkomt op -4,1%.

Vanuit medisch perspectief wordt over het algemeen bezorgd, maar zonder paniek, gereageerd op de uitbraak. De consequenties voor de financiële markten zijn dan ook vooral zo groot vanwege de sterke mate waarin de uitbraak het openbare leven ontregelt. De overheden roepen op tot geen paniek, maar gaan wel over tot draconische maatregelen. Steden worden afgesloten, grote evenementen afgelast en in Japan zijn bijvoorbeeld alle scholen gesloten. Dit draagt niet bij aan het gevoel van veiligheid. Een virusuitbraak heeft daarbij alle ingrediënten om mensen te beangstigen; het is onzichtbaar, onbegrensd, mogelijk dodelijk en iedereen is een potentieel slachtoffer. Terecht of onterecht, de virusuitbraak heeft de wereld in zijn greep en ontregelt het dagelijks leven op steeds meer plekken. De economische effecten zijn daarmee een feit.

Welke sectoren staan onder druk?

De daling van de beurzen wordt breed gedragen, maar vooral sectoren die afhankelijk zijn van consumentenbestedingen staan fors onder druk. Het toerisme is een van de sectoren die het eerst en het hardst wordt geraakt. Koersen van luchtvaartmaatschappijen en cruisevaartmaatschappijen zijn enorm gedaald. De koers van Royal Caribbean Cruises (niet in portefeuille) is bijvoorbeeld sinds de uitbraak met 40% gedaald. Air France KLM (ook niet in portefeuille) is met ruim 35% gedaald. Ook de grondstoffenmarkten zijn hard geraakt. De olieprijs is gedaald van 69 dollar begin januari tot 50 dollar nu. Oliemaatschappijen staan hierdoor fors onder druk. Ook bedrijven als Nike en Adidas rapporteren fors lagere verkopen in China. Zelfs bedrijven die dagelijkse consumentenbenodigdheden verkopen zoals bijvoorbeeld Danone staan onder druk als gevolg van de scherpe daling van verkopen in vooral China. Heineken heeft last van het gegeven dat mensen meer thuis blijven, terwijl bedrijven als Visa en Mastercard weer last hebben vanwege het feit dat er minder wordt gekocht en gereisd. Op deze manier besmetten bedrijven ook elkaar. Naarmate meer landen worden geraakt door het virus zal de impact op de omzet en winstgevendheid van bedrijven groter zijn.

In andere sectoren zoals de industriële productie hebben bedrijven vooral last van de verstoring van de productieketen (*supply chain*). Als gevolg van globalisering van de productie en *just-in-time deliveries* hebben verstoringen in het productieproces in China wereldwijde consequenties. De auto-,

farmaceutische- en technologie-industrie heeft daar bijvoorbeeld last van. Het goede nieuws is dat in China de productie langzaam weer wordt opgestart, maar als de uitbraak elders in de wereld doorzet kan dat weer tot verstoringen leiden in de productie en logistiek.

Wat gaat de economie doen?

De economische groei zal wereldwijd lager uitvallen. In China zal de groei fors lager uitkomen, als we de weinige data die er zijn moeten geloven. Recente cijfers van de industriële productie duiden op een gigantische economische impact. Een positief effect is dat de CO₂-uitstoot en luchtvervuiling drastisch is afgenomen. De OECD verwacht dat de economische groei in de wereld dit jaar een half procent lager uitkomt als gevolg van de virusuitbraak. Deze voorspelling is uiteraard met veel onzekerheid omgeven. Veel zal afhangen van de periode die nodig is om het virus onder controle te krijgen. Krijgt de economie te maken met een tijdelijke dip of wordt er meer permanente schade aangericht, met een recessie tot gevolg. Het antwoord op deze vraag is nog onduidelijk.

De consequenties voor de financiële markten zijn grotendeels volgens het boekje. Aandelen dalen, de rente daalt en de risicopremies stijgen. Grondstoffen staan onder druk, terwijl de waarde van goud stijgt. De Japanse yen stijgt, maar de dollar niet. In tijden van stress wordt de dollar vaak gezien als veilige haven, maar deze keer niet. Mogelijk houdt dit verband met de sterke daling van de rente in de VS en het afbouwen van risicovolle *carry trades*.

Wat zijn de vooruitzichten?

Door de forse koerscorrectie zijn aandelen een stuk aantrekkelijker gewaardeerd op basis van de koers-winstverhouding (K/W). Dit is het gevolg van een daling van de K in de K/W-verhouding. De vraag is nu wat gaat de W doen? Als die ook daalt zijn we niks opgeschoten. Het is nog te vroeg om hier een exact antwoord op te geven, maar dat de winst onder druk komt is zeker. De vraag is hoeveel en vooral voor hoe lang? Verder staan centrale banken klaar om in te grijpen. Het lijkt vrijwel zeker dat de Amerikaanse FED op korte termijn de rente verlaagt. De ECB heeft minder ruimte voor renteverlagingen, maar zal toch iets willen/moeten doen. Ook andere centrale banken zullen waarschijnlijk in actie komen. Daarnaast zal het monetaire beleid mogelijk worden ondersteund door fiscaal beleid met als doel de economie te stimuleren. Op dit vlak heeft Europa wel meer mogelijkheden.

In het DD Equity Fund hebben we de afgelopen weken de risico's fors afgebouwd. Ultimo februari is de kaspositie daardoor opgelopen tot 19,3%. Dankzij de kaspositie zijn we wat beter beschermd tegen een daling, terwijl we gebruik kunnen maken van de kansen die de huidige markt ook weer biedt. Over het algemeen zullen we voorzichtig blijven opereren en pas kopen als een forse winstdaling is ingeprijsd.

Grootste positieve en negatieve bijdrage

Normaal beginnen we met de grootste positieve bijdrage, maar deze maand draaien we het maar een keer om. De grootste negatieve bijdrage kwam van het Amerikaanse CVS Health dat 12% in waarde daalde, gevolgd door ABN AMRO dat zelfs meer dan 20% in waarde daalde. Opvallend is dat aandelen die al matig presteerden tijdens de verkoopgolf het hardst zijn gedaald.

EBAY wist de afgelopen maand wel een positieve bijdrage te leveren aan het resultaat. Na de verkoop van Stubhubb worden nu mogelijk ook andere activiteiten verkocht. De posities in Air Products en CSX leverden ook nog een positieve bijdrage aan het resultaat omdat ze net voor de marktcorrectie volledig waren verkocht.

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

Top 5 hoogste bijdrage			Top 5 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
eBay (VS)	4,6%	0,1%	CVS Health (VS)	-12,0%	-0,3%
Air Products (VS)	9,0%	0,1%	ABN AMRO (NL)	-20,9%	-0,3%
Tencent (Chi)	4,0%	0,1%	Danone (Fra)	-12,0%	-0,3%
CSX (VS)	6,4%	0,1%	Siemens (Dui)	-13,5%	-0,3%
Alibaba (Chi)	1,6%	0,1%	Medtronic (VS)	-12,0%	-0,3%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuillewijzigingen

De afgelopen maand hebben we per saldo vooral verkocht. De posities in Air Products, Reckitt Benckiser en CSX zijn geheel verkocht. De posities in onder andere Microsoft, Adobe, Mastercard, Visa, Unilever en Heineken zijn gedurende de maand fors afgebouwd. Vooral posities met een relatief hoge waardering en posities die kwetsbaar zijn voor de virusuitbraak zijn verkocht. Merck en Teradyne zijn nieuw aan de portefeuille toegevoegd. Merck is een Amerikaanse farmaceut die vooral een sterke positie heeft op het gebied van oncologie. Merck is met het medicijn Keytruda (Pembrolizumab) marktleider op het gebied van immuuntherapie voor kankerpatiënten. Het medicijn wordt onder andere toepast bij de behandeling van huidkanker en longkanker.

Teradyne maakt testapparatuur voor onder andere de chipsector. De verwachting bestaat dat Teradyne flink zal profiteren van de bredere toepassing van chips en het uitrollen van 5G. Naarmate chips steeds meer toepassingen krijgen in onder andere de medische wereld en het verkeer ontstaat er steeds meer noodzaak chips goed te testen voordat ze bijvoorbeeld een auto gaan besturen of medische apparatuur gaan aansturen.

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

Onderneming en weging			
Alibaba (China)	3,2%	Johnson & Johnson (VS)	2,8%
Alphabet (VS)	3,2%	Danone (Frankrijk)	2,7%
HDFC Bank (India)	3,0%	eBay (VS)	2,6%
Applied Materials (VS)	2,8%	SAP (Duitsland)	2,5%
AIA Group (Hong Kong)	2,8%	FIS (VS)	2,5%

Bron: DoubleDividend

Het DoubleDividend Team

Bijlage: portefeuille karakteristieken

Tabel: Performance DDEF, Participatie A*

	Feb 2020	2020	Vanaf start (april 2013)
Koersresultaat	-5,34%	-5,49%	79,33%
Valutaresultaat	0,48%	1,38%	11,62%
Dividend	0,17%	0,19%	15,10%
Overig	-0,08%	-0,17%	-10,55%
Totaalresultaat	-4,77%	-4,08%	95,49%

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

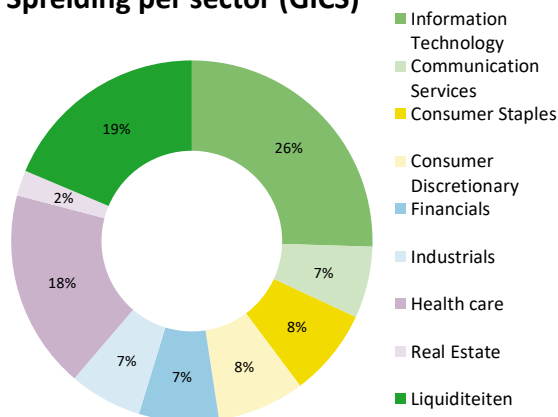
Bron: DoubleDividend

Tabel: Kenmerken portefeuille DDEF per einde maand

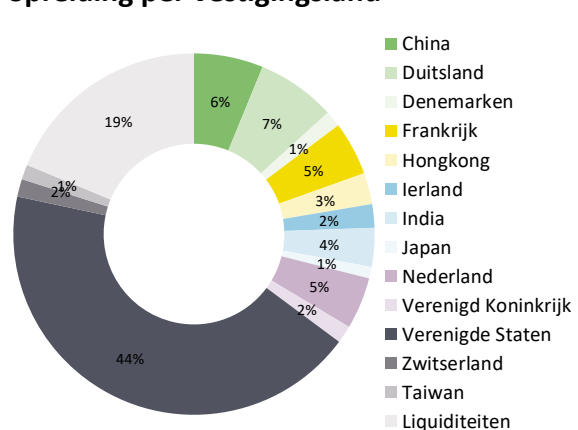
Waardering		Risico	
Koers/Winst huidig	21,3	Bèta (raw)	0,81
Koers/Winst verwacht	16,1	Schuld /EBITDA	3,0
EV/EBITDA verwacht	13,9	VAR (Monte Carlo, 95%, 1 jaar)	17,5%
Dividendrendement verwacht	2,4%	Standaarddeviatie	12,3%
Price/ cashflow verwacht	13,0	Tracking error (vs MSCI world)	4,0%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Spreiding per sector (GICS)



Spreiding per vestigingsland



Spreiding portefeuille op basis van omzet

