

DD Income Fund

Maandbericht maart 2020

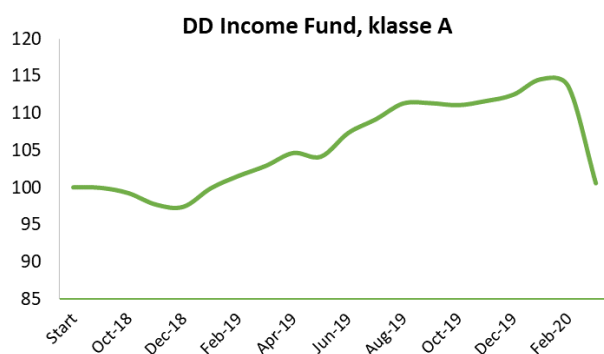


Profiel

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/financial inclusion 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 participaties A*

DD Income Fund heeft over de maand maart 2020 een rendement behaald van -11,48%. Ultimo maart bedroeg de intrinsieke waarde per participatie A € 24,58. Sinds de start van het fonds in september 2018 bedraagt het rendement 0,60%.



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

Fondsinformatie

Kerngegevens

Fondsomvang	€ 51,2 mln
Uitstaande participaties A	1.311.465
Uitstaande participaties B	770.558
Intrinsieke waarde A*	€ 24,58
Intrinsieke waarde B*	€ 24,59
Aantal belangen	91

Kosten

Lopende kosten:	
Management fee A	0,65%
Management fee B	0,50%
Overige kosten**	0,25%
Op- en afslag	0,25%

Overig

Startdatum	Part. A: Sept. 2018 Part. B: Jan. 2020
Beheerder	DoubleDividend Management B.V.
Status	Open-end, dagelijks
Beurs	Euronext Amsterdam
ISIN (A)	NL0013025539
ISIN (B)	NL0014095101
Benchmark	Geen
Valuta	Euro

Risicometer



* per participatie
** naar verwachting

Tabel: maandelijks totaalrendementen in %, klasse A (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	-0,24	0,50	0,76	15,50
2020	1,86	-0,85	-11,48										-10,60

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

Ontwikkelingen in de markt en portefeuille

Net als de aandelenmarkten stonden ook de obligatiemarkten de afgelopen maand onder enorme druk als gevolg van de coronacrisis. De Barclays European Aggregate Index daalde 3,5% in waarde, terwijl de Europese High Yield Index zelfs 15,4% moest prijsgeven. De wereldwijde indexen deden het een fractie beter onder andere dankzij de stijging van de dollar. De (gemengde) portefeuille van het DD Income Fund noteerde deze maand een verlies van 11,5%. Obligaties daalden weliswaar minder dan de aandelenmarkten, maar boden niet de bescherming die we vooraf hadden gehoopt.

De slechte prestaties van de obligatiemarkten heeft een aantal oorzaken. De rente wordt normaal gesproken tijdens een crisis fors verlaagd. Een lagere basisrente helpt normaliter de koersen van obligaties om de oplopende risicopremies gedeeltelijk te compenseren. De Amerikaanse FED had nog wel wat ruimte om de rente te verlagen maar de ECB niet. Daarnaast tuigen overheden forse hulpprogramma's op waardoor de staatsschuld van veel landen (fors) oploopt en er dus veel vraag naar kapitaal is. Tegelijkertijd krijgen overheden minder belastinginkomsten omdat de economische activiteit afneemt. Beleggers zien het risico op staatsobligaties dus ook stijgen, waardoor ze in mindere mate een bescherming bieden. Bij het begin van de uitbraak van het coronavirus zagen we de rente op staatsobligaties nog dalen, maar inmiddels is deze in veel landen al weer aan het stijgen.

Daarnaast is de risicopremie op obligaties gestegen. De risicopremie op veilige investment grade obligaties is de afgelopen maand van 1,4% naar 2,4% gestegen, terwijl in het meer risicovolle high yield segment de risicopremie in maart is gestegen van 4,1% naar 7,8%. In de VS is de risicopremie zelfs gestegen van 3,5% naar 11% mede vanwege het grote aandeel oliebedrijven.

Met de stijging van de risicopremies prijzen de markten de verslechterde economische omstandigheden in. De kans op wanbetaling is groter geworden en beleggers willen daarvoor worden gecompenseerd met een hogere risicopremie. Daarnaast is er ook vanuit het bedrijfsleven veel vraag naar geld. Veel bedrijven willen de liquiditeiten aanvullen om zo een buffer te creëren om de crisis door te komen. Ook dat zorgt voor een stijging van de rente.

Een stijging van de risicopremie in tijden van een crisis is logisch, maar er zijn ook minder fundamentele factoren die bijdragen aan de druk op de obligatiemarkten. Vooral het gebrek aan liquiditeit heeft de afgelopen weken een belangrijke rol gespeeld. Veel beleggingsfondsen hadden last van uitstroom en waren dus genoodzaakt in een slechte markt te verkopen. Door een gebrek aan kopers zorgde dit voor een enorme druk op de koersen, ook van (relatief) veilige obligaties. Wat niet helpt is dat obligaties OTC (over-the-counter) worden verhandeld, er is dus niet zoals bij aandelen een centrale marktplaats.

Voor wat betreft de liquiditeit is de situatie de afgelopen week sterk verbeterd. Centrale banken kopen grootschalig obligaties op, waardoor de markt weer wat lucht krijgt. Als gevolg hiervan zijn risicopremies weer wat gezakt en de koersen wat hersteld. Centrale banken zullen de financiële markten blijven voorzien van liquiditeiten dus we verwachten dat de obligatiemarkten de komende tijd verder zullen normaliseren.

Als gevolg van de waardedaling van de portefeuille is het verwachte rendement op de portefeuille (*yield-to-worst*) gestegen naar 4,9%. Dit rendement wordt gerealiseerd indien alle bedrijven en overheden in portefeuille aan hun rente- en aflossingsverplichtingen voldoen. De gemiddelde kredietbeoordeling van de portefeuille is gestegen van BBB naar BBB+.

Tabel: Kenmerken portefeuille DDIF per einde maand*

Aantal belangen/obligaties	91
Aantal uitgevende instellingen	77
Kredietbeoordeling portefeuille	BBB+
Aandeel euro	71,4%
Liquiditeiten	3,0%
Aandeel Investment grade (incl. liquiditeiten)	74,1%
Verwacht rendement (<i>yield-to-worst</i>)	4,9%
Duration (Option Adjusted Duration in jaren)	7,5

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 vanwege 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 geen nieuwe obligaties aan de portefeuille toegevoegd. Aan- en verkopen hebben vooral plaatsgevonden om de in- en uitstroom te faciliteren.

Tabel: spreiding portefeuille per bouwsteen

Bouwsteen en weging	Range	Weging	Rendement*	Duration
Staatsobligaties ontwikkelde markten	10-50%	10,4%	1,3%	4,7
Staatsobligaties opkomende markten	0-25%	10,5%	4,7%	13,0
Bedrijfsobligaties investment grade	10-50%	44,9%	4,4%	8,7
Bedrijfsobligaties high yield	0-25%	16,6%	6,2%	6,7
Microfinanciering/financiële inclusie	0-25%	2,6%	6,3%	3,1
Overig	0-25%	11,9%	8,6%	6,5
Liquiditeiten	0-25%	3,0%	-0,6%	0,0
Totaal		100%	4,9%	7,5

Bron: DoubleDividend

**Yield-to-Worst*

Stijgers en dalers in de portefeuille

De afgelopen maand waren er maar weinig stijgers. Alleen een Koreaanse staatslening, leningen van ontwikkelingsbanken met een korte looptijd en een lening van Microsoft wisten de maand nog net positief af te sluiten. De lijst van grootste dalers wordt vooral aangevoerd door perpetuele (en achtergestelde) leningen van financiële instellingen en obligaties uit opkomende markten. Deze obligaties dragen meer risico en zijn gevoeliger voor onrusten op de financiële markten. Tegen het einde van de maand stabiliseerden de koersen van deze obligaties echter als gevolg van de ingrepen van de centrale banken en de forse steunmaatregelen van overheden. Ook riep de ECB en DNB financiële instellingen op om de betaling van dividenden en de inkoop van aandelen voorlopig op te schorten. Dit is vooral slecht nieuws voor aandeelhouders, maar goed nieuws voor de obligatiehouders.

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

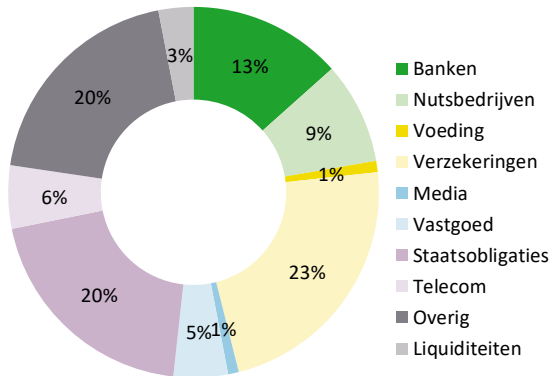
Top 5 grootste stijgers		Top 5 grootste dalers	
	Rendement		Rendement
Korea 2023 (gov DM)	1,7%	Banort Perp. (MF)	-31,9%
EBRD 2022 (gov DM)	0,2%	Ghana 2051 (gov EM)	-28,4%
Microsoft 2055 (corp)	0,2%	Rabobank certificaten (other)	-27,8%
AFDB 2020 (corp)	0,1%	Caixabank Perp. (other)	-26,4%
EBRD 2020 (gov DM)	0,0%	Belfius Perp. (other)	-26,0%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

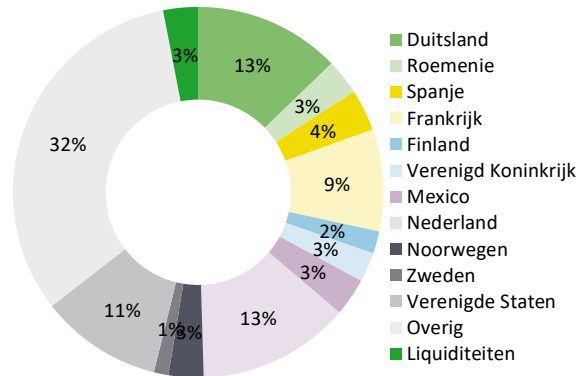
Het DoubleDividend Team

Bijlage: portefeuille karakteristieken

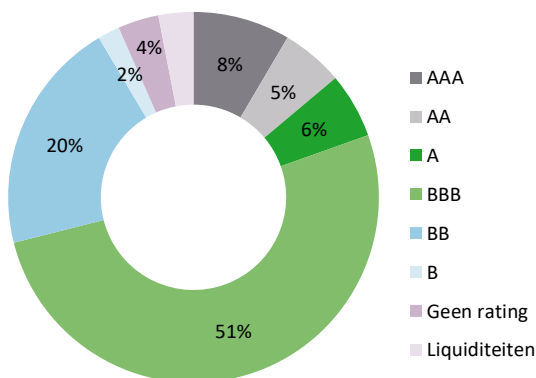
Spreiding per sector (GICS)



Spreiding per vestigingsland



Spreiding per rating



Spreiding per valuta

