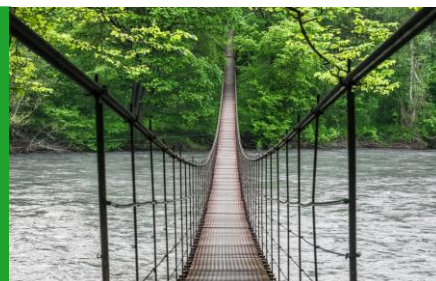


DD Equity Fund

Maandbericht april 2020

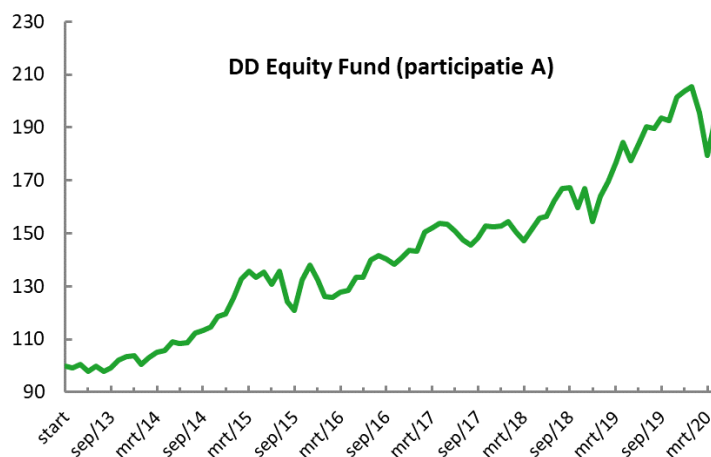


Profiel

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 april 2020 een rendement behaald van 7,4%, waardoor de intrinsieke waarde per participatie A steeg naar € 192,84. Het rendement voor 2020 komt hiermee uit op -5,4%. Sinds de start van het fonds in april 2013 bedraagt het rendement 92,8%.



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

Fondsinformatie

Kerngegevens

Fondsomvang	€ 77,0 mln
Uitstaande participaties A	291.217
Uitstaande participaties B	108.081
Intrinsieke waarde A*	€ 192,84
Intrinsieke waarde B*	€ 193,04
Aantal belangen	42
Bèta	0,68

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	-8,16	7,40									-5,38

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

Ontwikkelingen in de markt

Het herstel van de aandelenmarkten dat eind maart begon, kreeg in april een sterk vervolg. Vooral Amerikaanse aandelen stegen sterk met een plus van 12,8% voor de S&P 500 in april. Europa bleef wat achter; de Eurostoxx 600 steeg met 6,7%. Het DD Equity Fund steeg ondanks de forse kaspositie 7,4% in waarde, waarmee het jaarresultaat uitkomt op een min van 5,4%.

Kwartaalcijfers geven inzicht

De afgelopen maand publiceerden veel bedrijven cijfers over het eerste kwartaal van 2020. Hiermee konden beleggers een eerste inschatting maken van het effect van de coronacrisis op de omzet en resultaten van ondernemingen. Het beeld loopt zeer uiteen. Technologiebedrijven lieten over het algemeen prima resultaten zien. Bedrijven als Microsoft en Alphabet profiteren van thuiswerken en meer digitalisering. Echter ook deze bedrijven zijn niet geheel immuun. Zo wordt er wel meer gebruik gemaakt van de diensten van Alphabet (Google, YouTube), maar wordt er minder geadverteerd. Uiteindelijk zal de technologiesector sterker uit de crisis komen als gevolg van blijvend toegenomen verkeer op websites en apps en een verdere digitalisering van de economie. Ook bedrijven actief in de sector gezondheidszorg lieten over het algemeen solide resultaten zien, al hebben sommige bedrijven, zoals Medtronic dat veel producten levert voor de behandeling van chronische ziektes, last van uitgestelde gezondheidszorg.

Bedrijven actief op het gebied van dagelijkse consumentengoederen laten een wisselend beeld zien, terwijl bedrijven die afhankelijk zijn van niet-dagelijkse consumentenbestedingen te maken hebben met een dramatische vraaguitval. De resultaten van deze bedrijven geven een mooie samenvatting van de manier waarop ons leven in korte tijd is veranderd. Adidas zag de omzet in no time met tientallen procenten dalen, maar de online verkopen stegen met 55% in maart. Nestlé profiteerde als voedselproducent van het feit dat we meer thuis zijn (o.a. door een spectaculaire stijging van de verkoop van kattenvoer), Unilever had last van onze blijkbaar gebrekkige persoonlijke verzorging thuis (de verkoop van scheerbenodigdheden, shampoo en deodorant daalde aanzienlijk), terwijl Reckitt Benckiser een forse omzetgroei boekte als gevolg van de verkoop van schoonmaakartikelen en hygiëne producten. In een *lockdown*-wereld zorgen we dus goed voor ons huis en onze huisdieren maar minder goed voor onszelf.

Bedrijven uit alle sectoren zijn unaniem over de vooruitzichten. Die zijn zeer onzeker. Bedrijven schrappen massaal hun omzet- en winstverwachtingen voor 2020 omdat ze het simpelweg niet weten. Duidelijk is dat het tweede kwartaal veel slechter zal zijn dan het eerste kwartaal, maar wat daarna gaat gebeuren is hoogst onzeker.

Economische vooruitzichten

Volgens cijfers van de ECB is de economie van de eurozone met 3,8% gekrompen in het eerste kwartaal van 2020. De Amerikaanse economie liet over dezelfde periode een krimp zien van 4,8% volgens de officiële cijfers. De ECB voorspelde de afgelopen week dat de economische krimp in Europa kan oplopen tot 12% over heel 2020, maar ook dit cijfer is met veel onzekerheid omgeven. Aan deze cijfers kunnen dus nog niet zoveel conclusies worden verbonden, buiten het gegeven dat we te maken hebben met een forse recessie. In het tweede kwartaal zal de economische krimp in ieder geval veel groter zijn. Op basis van ruwe data is een daling van de economische activiteit van 20-40% zichtbaar. Hierbij wordt gekeken naar factoren als energieverbruik, vrachtverkeer en betalingsverkeer. Mastercard zag bijvoorbeeld in de week van 14 april een daling in het volume van het betalingsverkeer van 26% in de Verenigde Staten (VS) en 33% in de rest van de wereld. Wel is er sinds eind april een voorzichtig herstel zichtbaar. De afgelopen week bijvoorbeeld steeg het gebruik van elektriciteit in Europa voor het eerst sinds acht weken. Mei en juni staan in het teken van een geleidelijke versoepeling van de maatregelen, op weg naar een soort van nieuw normaal.

Hoe dit nieuwe normaal eruit gaat zien en wat de economische consequenties zijn, is nog onzeker. Veel zal afhangen van de vraagzijde van de economie. Op dit moment wordt in veel delen van de wereld de economie weer voorzichtig opgestart, maar dat is vooral de aanbodzijde van de economie. Het is mooi dat in Frankrijk en Spanje de autofabrikanten weer gaan produceren, maar wie gaat die auto's straks kopen? Het onder de nieuwe omstandigheden terugbrengen van de vraagzijde naar het oude niveau is zeer complex, zeker in sectoren als horeca, retail en de reissector. Meer afstand betekent over het algemeen minder omzet. Daarnaast is er waarschijnlijk blijvende schade aan de economie als gevolg van faillissementen, meer schulden en oplopende werkloosheid. In de VS zijn er inmiddels 30 miljoen werklozen bijgekomen, dat is 20% van de beroepsbevolking.

We gaan er dus voorsnog van uit dat de economische activiteit zich op een blijvend lager niveau gaat bevinden totdat er een medische oplossing is in de vorm van een medicijn of een vaccin. Op dit vlak is er wel degelijk hoop, maar we kunnen op korte termijn geen wonderen verwachten. De afgelopen week was er bijvoorbeeld veel enthousiasme over het antiviraal medicijn Remdesivir van Gilead. Positieve resultaten over het gebruik van dit voormalige Ebola medicijn bij coronapatiënten zette de wereldwijde beurzen afgelopen week zelfs in beweging. De baas van de NIAID (de Amerikaanse RIVM) Anthony Fauci was *"very optimistic"*. Bestudering van de klinische data laat zien dat patiënten bij dit onderzoek gemiddeld na 11 dagen herstellen in plaats van 15 dagen en dat het sterftepercentage daalde van 11% naar 8%. Een mooie vooruitgang, maar geen overtuigende reden om het gewone leven weer zorgeloos op te pakken. Ook op het gebied van vaccins is er zeker vooruitgang, maar hier geldt dat er meer tijd en capaciteit nodig is. De universiteit van Oxford verwacht bijvoorbeeld samen met farmaceut AstraZeneca een vaccin te kunnen produceren. Het gaat dan om maximaal 100 miljoen vaccins voor het einde van het jaar, waarvan een groot deel in het VK zal blijven. Ook hier zullen dus keuzes moeten worden gemaakt, zowel binnen landen als tussen landen.

Vooruitzichten en strategie

Op basis van het bovenstaande zetten we de ingezette strategie voort. De drie belangrijkste pijlers zijn het beperken van risico's, focus op sectoren met kansen en gebruik maken van de volatiliteit. Alle drie de pijlers hebben de afgelopen periode een positieve bijdrage geleverd aan de (relatieve) prestaties van het fonds.

Het risico beperken we met het aanhouden van een ruime kaspositie, het vermijden van cyclische aandelen en door extra kritisch te zijn op de kas- en balansposities van bedrijven. Daarnaast hebben we zoals in ons vorig maandbericht besproken een aantal sectoren uitgekozen die naar verwachting relatief goed zullen presteren onder de huidige omstandigheden en in veel gevallen kunnen profiteren van de

waarschijnlijk blijvende veranderingen die deze crisis met zich meebrengt. Dit zijn onder andere gezondheidszorg & diagnostiek, digitaal betalen, dagelijkse consumptiegoederen, cloud-dienstverlening, e-commerce en digitalisering. Ook verschuift het zwaartepunt van de portefeuille meer richting Azië. Het is duidelijk dat Azië beter was voorbereid op deze crisis en er waarschijnlijk sterker uit zal komen. Tegelijkertijd legt de crisis een aantal zwakheden in de VS (fysiek, politiek, gezondheidszorg, sociale stelsel) en Europa (politiek, schulden) bloot. Tenslotte biedt de huidige volatiliteit aantrekkelijke kansen. Dankzij de forse kaspositie kunnen we hier gebruik van maken.

Grootste positieve en negatieve bijdrage

Alle aandelen in portefeuille, met uitzondering van ABN AMRO, leverden afgelopen maand een positieve bijdrage aan het resultaat. De grootste positieve bijdrage kwam van e-commerce platform eBay dat bijna 33% in waarde steeg. Ook technologiebedrijf Alphabet (moeder van o.a. Google en YouTube) en fintechbedrijven PayPal en Mastercard leverden een belangrijke positieve bijdrage aan het resultaat van de maand.

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

Top 5 hoogste bijdrage			Top 5 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
eBay (VS)	32,8%	0,6%	ABN AMRO (Ned)	-6,5%	-0,1%
Alphabet (VS)	16,4%	0,6%	Baidu (Chi)	0,4%	0,0%
PayPal (VS)	28,8%	0,5%	Advantest (Jap)	9,3%	0,0%
Johnson & Johnson (VS)	14,7%	0,5%	Nike (VS)	2,5%	0,0%
Mastercard (VS)	14,3%	0,3%	Klépierre (Fra)	5,0%	0,0%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuillewijzigingen

De afgelopen maand hebben we gebruik gemaakt van de sterke markt en per saldo aandelen verkocht, waardoor de kaspositie is opgelopen naar 29,2%. Aandelen die we in de loop van maart kochten hebben we in april met forse winst verkocht. Zo zijn de posities in onder andere Mastercard, Roche, Thermo Fisher en ASML verkleind. De posities in Nike, Air Products en Procter & Gamble zijn geheel verkocht. De posities in het Japanse Tokyo Electron, Alibaba en Tencent (beiden uit China) zijn vergroot. Het eveneens Japanse Advantest is nieuw aan de portefeuille toegevoegd. Advantest maakt testapparatuur voor de chipsector. Het testen van chips is een enorme groeiemarkt als gevolg van het uitrollen van 5G. Doordat chips met 5G steeds meer toepassingen krijgen in onder andere het verkeer en de medische zorg wordt het testen van chips steeds belangrijker. Advantest is samen met Teradyne (ook in de portefeuille) marktleider op dit gebied.

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

Onderneming en gewing			
Alphabet (VS)	3,7%	Applied Materials (VS)	2,6%
Johnson & Johnson (VS)	3,6%	AIA Group (HK)	2,6%
Alibaba (Chi)	3,5%	eBay (VS)	2,4%
Danone (Fra)	3,1%	SAP (Dui)	2,4%
Unilever (Ned)	2,9%	PayPal (VS)	2,2%

Bron: DoubleDividend

Het DoubleDividend Team

Bijlage: portefeuille karakteristieken

Tabel: Performance DDEF, Participatie A*

	Apr 2020	2020	Vanaf start (april 2013)
Koersresultaat	7,30%	-7,09%	76,07%
Valutaresultaat	0,13%	1,57%	11,99%
Dividend	0,05%	0,46%	15,63%
Overig	-0,08%	-0,31%	-10,85%
Totaalresultaat	7,40%	-5,38%	92,84%

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

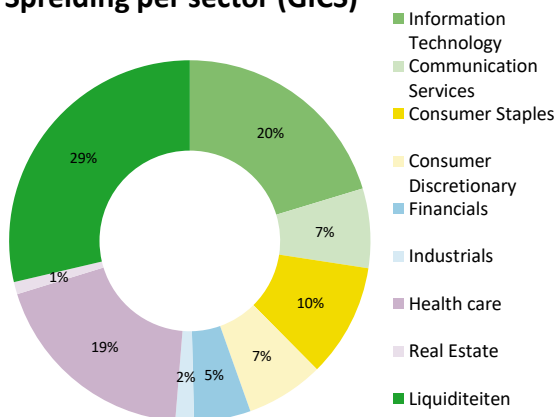
Bron: DoubleDividend

Tabel: Kenmerken portefeuille DDEF per einde maand

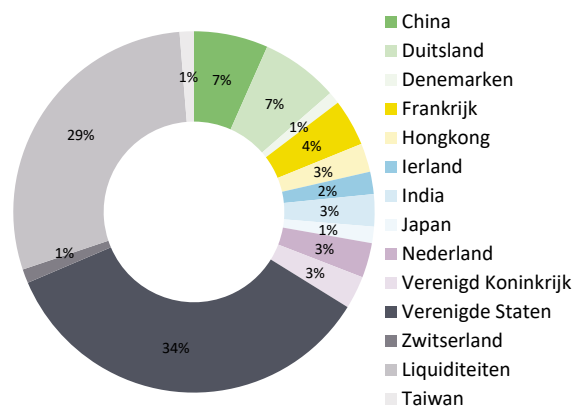
Waardering		Risico	
Koers/Winst huidig	20,3	Bèta (raw)	0,68
Koers/Winst verwacht	17,7	Schuld /EBITDA	2,8
EV/EBITDA verwacht	15,4	VAR (Monte Carlo, 95%, 1 jaar)	31,8%
Dividendrendement verwacht	2,5%	Standaarddeviatie	19,1%
Price/ cashflow verwacht	13,8	Tracking error (vs MSCI world)	11,7%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Spreiding per sector (GICS)



Spreiding per vestigingsland



Spreiding portefeuille op basis van omzet

