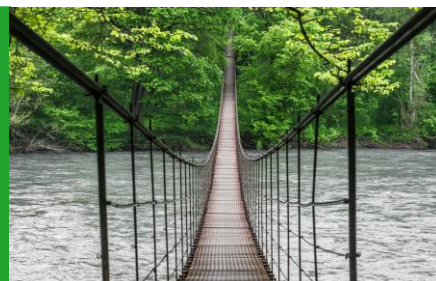


DD Equity Fund

Maandbericht juni 2020

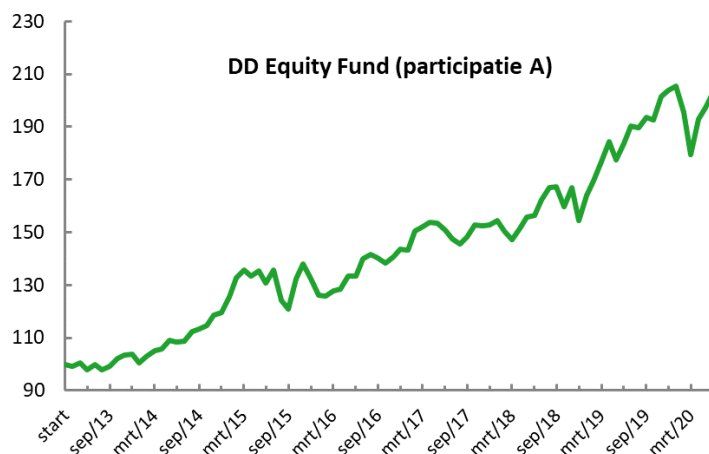


Profiel

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 juni 2020 een rendement behaald van 3,02%, waardoor de intrinsieke waarde per participatie A steeg naar € 203,28. Het rendement voor 2020 komt hiermee uit op -0,3%. Sinds de start van het fonds in april 2013 bedraagt het rendement 103,3%.



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

Fondsinformatie

Kerngegevens

Fondsomvang	€ 82,6 mln
Uitstaande participaties A	298.047
Uitstaande participaties B	108.081
Intrinsieke waarde A*	€ 203,28
Intrinsieke waarde B*	€ 203,58
Aantal belangen	46
Bèta	0,73

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	Ok	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	2,32	3,02							-0,26

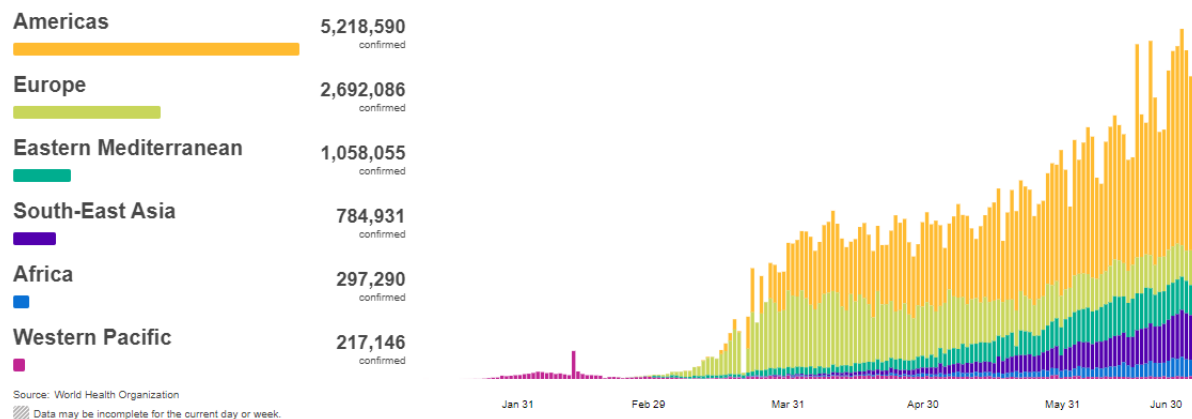
* De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Ontwikkelingen in de markt

De beurzen hielden het positieve sentiment van de afgelopen maand vast. De MSCI World Index behaalde een rendement van 1,7% waarmee het resultaat voor het jaar uitkomt op -5,8%. Ondanks onze voorzichtige benadering en forse kaspositie van 25% deed het DD Equity Fund het in juni met een rendement van 3% iets beter. Het verlies voor het jaar (-0,3%) is hiermee bijna helemaal weggewerkt.

Het nieuws op medisch, economisch en bedrijfsvlak was de afgelopen maand afwisselend positief en negatief, met als gevolg dat ook de beweeglijkheid op de beurs weer wat is toegenomen. In Europa en Azië lijkt het virus grotendeels onder controle. In Noord- en Zuid-Amerika daarentegen is de situatie nog lang niet onder controle en ook in Azië en Europa vinden lokaal opnieuw uitbraken plaats. De WHO (de Wereld Gezondheidsorganisatie van de VN) waarschuwde de afgelopen maand dat het virus nog lang niet is verslagen en dat de uitbraak op wereldwijde schaal nog steeds aan het versnellen is. Het stijgende aantal covid-19 patiënten is deels het gevolg van meer testen, maar ook het aantal dodelijke slachtoffers blijft gestaag groeien.

Grafiek: aantal Covid-19 gevallen wereldwijd (per 30-6-2020)



Bron: VN/WHO

Op economisch vlak was er in een aantal landen (relatief) positief nieuws te melden. Zo herstelden de winkelbestedingen en industriële productie in onder andere de VS, Frankrijk en Duitsland in mei sneller dan verwacht. Toch stelde het IMF de wereldwijde economische groeiverwachtingen de afgelopen maand naar beneden bij. Het IMF verwacht nu een wereldwijde krimp van 4,9% ten opzichte van een eerdere voorspelling van 3% in april. Deze negatieve bijstelling lijkt vooral het gevolg van het feit dat we langer te maken krijgen met de crisis. Eerder ging het IMF uit van een korte hevige crisis en een snel herstel, terwijl momenteel wordt uitgegaan van een langer en meer geleidelijk herstel.

De wereldwijde aandelenbeurzen lijken een snel herstel van de economie in te prijzen. De wereldwijde indices staan gemiddeld op een verlies van circa 6% voor het jaar, hetgeen niet in verhouding staat tot de omvang van de crisis en de economische effecten. Er is vanuit dit perspectief dus volop ruimte voor teleurstellingen. De afgelopen maand is de volatiliteit op de beurs al toegenomen. Vooral halverwege de maand reageerden de wereldwijde beurzen fors op negatief nieuws. We zijn dus gewaarschuwd.

Toch vertelt dit niet het hele verhaal. Vanaf het begin van de uitbraak hebben we de verwachting uitgesproken dat de virusuitbraak een aantal maatschappelijke en economische veranderingen zal versnellen. Veranderingen op het gebied van e-commerce, betalingsverkeer, digitalisering van de economie, clouddiensten, logistiek en gezondheidszorg liggen voor de hand. Inmiddels is ook duidelijk dat op het gebied van de bestrijding van armoede, ongelijkheid, racisme en klimaatverandering de roep om verandering breder wordt gedragen en actiever wordt uitgedragen. Deels omdat kwetsbare groepen onevenredig hard worden geraakt door de crisis en deels omdat mensen het simpelweg niet meer pikken. Voor sommige bedrijven is dit goed nieuws, maar voor andere bedrijven niet. Een goed voorbeeld is de boycot van Facebook door een groep adverteerders waaronder Starbucks, Coca-Cola en Unilever, naar aanleiding van de verspreiding van haat en misinformatie op het netwerk.

Foto: Black Lives Matter support voor Starbucks na advertentie-stop op sociale media



Bron: FT 28 juni 2020

De aandelenbeurzen zijn naast de crisis ook deze meer fundamentele veranderingen aan het inprijzen, zowel op individueel bedrijfsniveau als op sectorniveau. Het gevolg is dat de verschillen in rendementen tussen bedrijven en sectoren enorm groot zijn en alleen maar lijken toe te nemen. Bedrijven actief op het gebied van e-commerce, digitaal betalen en technologie presteren zeer sterk terwijl bedrijven in onder andere olie, retail, banken en vastgoed niet of nauwelijks herstellen. Verder is het opvallend dat duurzame bedrijven het de afgelopen jaren structureel beter doen dan niet duurzame bedrijven. Op 1, 3 en 5-jaarsbasis presteert de duurzame Dow Jones Sustainability Index beter dan de 'gewone' MSCI World Index, terwijl dit op 10-jaarsbasis nog andersom was.

De conclusie is dat het forse herstel van de markt in de afgelopen maanden risico's met zich meebrengt. Het virus is nog niet weg, de winsten van bedrijven staan onder druk en aandelen zijn tamelijk duur. Een geleidelijk economisch herstel is waarschijnlijker dan een kort snel herstel. Dit zorgt ervoor dat het risico van een nieuwe correctie op de aandelenmarkten groot is. Daar staat tegenover dat de forse stimuleringsmaatregelen van overheden en centrale banken effect hebben en obligaties en cash nauwelijks een alternatief bieden vanwege de lage rente. Een eventuele nieuwe uitbraak van het virus

in het najaar is niet ondenkbaar, maar zal waarschijnlijk minder ontwrichtend zijn omdat er veel meer bekend is over het virus. Een wereldwijde “lockdown” is dan niet het meest voor de handliggende scenario. Ook zijn er een aantal sectoren en bedrijven die duidelijk profiteren van de socio-economische veranderingen als gevolg van (of versneld door) de virusuitbraak en daardoor goede lange termijn vooruitzichten hebben.

Op basis van het bovenstaande houden we vast aan de ingeslagen weg. We blijven focussen op de sectoren technologie, gezondheidszorg en dagelijkse consumptiegoederen. Kwaliteit, duurzaamheid en een blik op de lange termijn blijven randvoorwaarden. We gaan niet voor het hoogste rendement, maar zoeken naar de balans tussen risico’s en kansen. Nieuwe investeringen vinden vooral in de technologiesector plaats met speciale aandacht voor clouddiensten, digitaal betalen, e-commerce, robotisering en digitalisering van het MKB. De relatief grote kaspositie helpt bij het beperken van de risico’s en geeft de mogelijkheid in te spelen op kansen van individuele bedrijven in veelbelovende sectoren en dempt het risico bij een eventuele correctie van de markt.

Grootste positieve en negatieve bijdrage

Onze focus op technologie leverde ook de afgelopen maand een belangrijke bijdrage aan het resultaat. De grootste positieve bijdrage kwam van het Chinese Tencent dat deze maand ruim 20% in waarde steeg en voor het jaar zelfs op een rendement van bijna 33% staat.

Tencent profiteert van toenemende activiteit op haar sociale netwerk WeChat, fintech activiteiten (WePay) en mediadiensten (gaming, video en muziekstreaming). Bedrijven als Tencent en Alibaba hebben het voordeel dat ze een heel ecosysteem beheren, waardoor ze functioneren als een one-stop-shop. Deze bedrijven combineren de activiteiten van Amazon, Spotify, Netflix, PayPal, Google en Facebook op één platform. Het hebben van een breder platform wordt steeds belangrijker omdat de diverse onlinediensten steeds vaker aan elkaar gekoppeld worden. De Chinese technologiebedrijven hebben op dit vlak een voorsprong ten opzichte van de Amerikaanse bedrijven.

Ook eBay leverde een belangrijke positieve bijdrage aan het resultaat. Het aandeel steeg met 14% waardoor de stijging voor het jaar uitkomt op 45%. eBay bleef lang achter bij andere e-commerce platforms zoals Amazon, maar heeft dankzij de uitbraak van het Covid-19 virus de groeiverwachting fors naar boven kunnen bijstellen. Ondanks de forse koersstijging is eBay nog steeds zeer aantrekkelijk gewaardeerd in vergelijking van andere e-commerce platformen. Lam Research en Teradyne leverden ook een belangrijke positieve bijdrage aan het maandresultaat. Beiden zijn belangrijke toeleveranciers van de chipsector, die naar verwachting fors zal groeien dankzij digitalisering en de introductie van 5G. Teradyne is daarnaast, zoals afgelopen maand besproken, een belangrijke producent van CoBots. CoBots zijn Robots die met mensen kunnen samenwerken.

De grootste negatieve bijdrage kwam op naam van een aantal bedrijven actief in de gezondheidszorg waaronder Johnson & Johnson, Cerner, Medtronic en Dentsply.

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

Top 5 hoogste bijdrage			Top 5 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Tencent (Chi)	20,4%	0,4%	Johnson & Johnson (VS)	-6,2%	-0,2%
eBay (VS)	14,1%	0,4%	Cerner (VS)	-6,6%	-0,1%
AIA Group (HK)	15,5%	0,3%	Medtronic (VS)	-7,2%	-0,1%
Lam Research (VS)	17,6%	0,3%	Dentsply (VS)	-5,9%	-0,1%
Teradyne (VS)	25,0%	0,3%	Alphabet (VS)	-2,0%	-0,1%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuillewijzigingen

De afgelopen maand hebben we het Chinese e-commerce platform JD.com aan de portefeuille toegevoegd. Het bedrijf is na Alibaba de nummer twee online retailer van China. JD.com concurreert vooral met Alibaba dochter T-Mall op de B-to-C (Business to Consumer) markt. In vergelijking met andere aanbieders onderscheid JD.com zich vooral vanwege het aanbod van hoge kwaliteit producten en een eigen voorraad en distributienetwerk. Het bedrijf is dus veel meer dan een doorgeefluik. Vooral de logistieke capaciteiten van JD.com zijn Hi-tech, met volledig geautomatiseerde opslag en distributie inclusief robots, drones en zelfrijdende elektrische auto's. (voor de liefhebbers: <https://youtu.be/XGSI9DCkxvo>). Ook onze positie in Alibaba hebben we de afgelopen maand verder uitgebreid. De Chinese technologie industrie loopt op een aantal onderdelen voorop en is aantrekkelijk gewaardeerd.

Ook de posities in Merck, Essity, Medtronic en Illumina zijn wat uitgebreid. Onze positie in Adidas hebben we wat afgebouwd.

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

Onderneming en gewing			
Alibaba (Chi)	4,4%	Unilever (Ned)	2,8%
Alphabet (VS)	3,8%	Danone (Fra)	2,8%
Johnson & Johnson (VS)	3,0%	SAP (Dui)	2,5%
Applied Materials (VS)	2,9%	AIA (HK)	2,3%
eBay (VS)	2,8%	Tencent (Chi)	2,2%

Bron: DoubleDividend

Het DoubleDividend Team

Bijlage: portefeuille karakteristieken

Tabel: Performance DDEF, Participatie A*

	Jun 2020	2020	Vanaf start (april 2013)
Koersresultaat	3,53%	-0,71%	89,07%
Valutaresultaat	-0,56%	0,21%	9,23%
Dividend	0,13%	0,70%	16,14%
Overig	-0,08%	-0,47%	-11,16%
Totaalresultaat	3,02%	-0,26%	103,28%

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

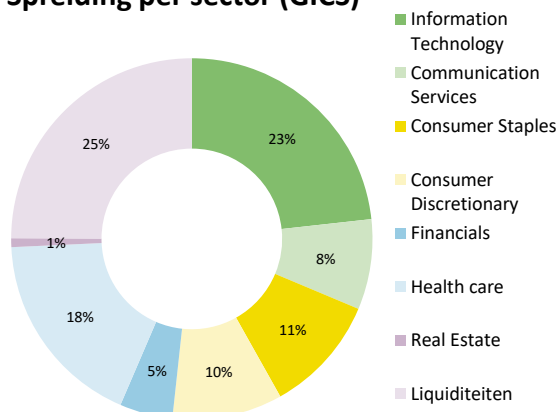
Bron: DoubleDividend

Tabel: Kenmerken portefeuille DDEF per einde maand

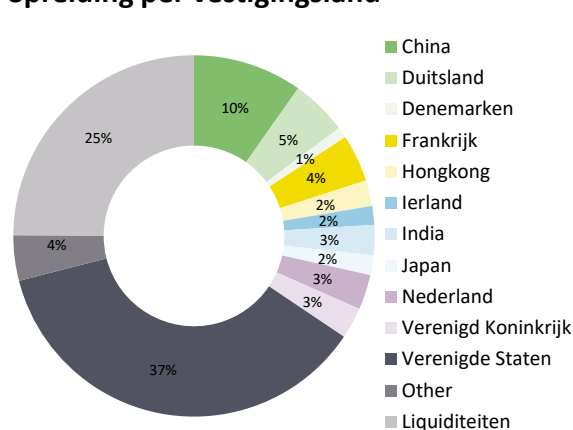
Waardering		Risico	
Koers/Winst huidig	23,5	Bèta (raw)	0,73
Koers/Winst verwacht	20,1	Schuld /EBITDA	2,9
EV/EBITDA verwacht	16,7	VAR (Monte Carlo, 95%, 1 jaar)	31,7%
Dividendrendement verwacht	2,2%	Standaarddeviatie	18,8%
Price/ cashflow verwacht	15,8	Tracking error (vs MSCI world)	11,7%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Spreiding per sector (GICS)



Spreiding per vestigingsland



Spreiding portefeuille op basis van omzet

