

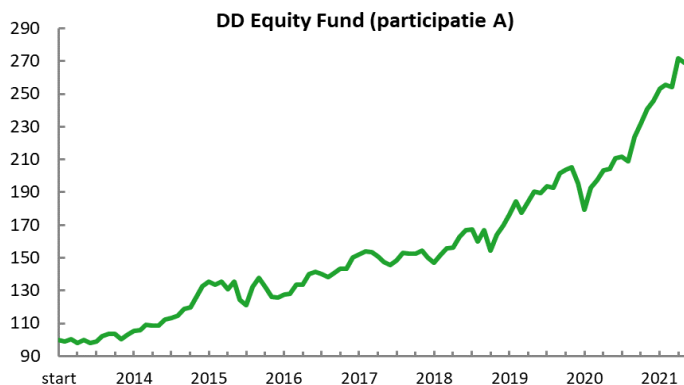
# Maandbericht juli 2021

## 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 risico- rendementsprofiel van een aandelenportefeuille. Het fonds is genoteerd op Euronext Amsterdam en is dagelijks handelbaar.

## Rendement participaties A\*

Het DD Equity Fund heeft over de maand juli 2021 een rendement behaald van -1,07% waardoor de intrinsieke waarde per participatie A daalde naar € 268,93. Het rendement voor 2021 komt hiermee uit op 16,03%.



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

## Fondsinformatie

### Kerngegevens

Fondsomvang	€ 215,6 mln
Uitstaande participaties A	496.436
Uitstaande participaties B	194.862
Uitstaande participaties C	109.000
Intrinsieke waarde A*	€ 268,93
Intrinsieke waarde B*	€ 270,09
Intrinsieke waarde C*	€ 270,44
Aantal posities	66
Bèta	0,97

### Kosten

Management fee A	0,80%
Management fee B	0,50%
Management fee C	0,25%
Overige kosten**	0,20%
Op- en afslag	0,25%

### Overig

Startdatum	Part. A: april 2013 Part. B: januari 2020 Part. C: januari 2021
Beheerder	DoubleDividend Management B.V.
Status	Open-end, dagelijks
Beurs	Euronext Amsterdam
ISIN (A)	NL0010511002
ISIN (B)	NL0014095127
ISIN (C)	NL0015614603
Benchmark	Geen
Valuta	Euro

### Risicometer



\* per participatie  
\*\* naar verwachting

Deze informatie biedt onvoldoende basis voor een beleggingsbeslissing. Lees daarom de Essentiële Beleggersinformatie en het prospectus. Deze zijn verkrijgbaar op de website van DoubleDividend Management B.V. ([www.doubledividend.nl](http://www.doubledividend.nl)). DoubleDividend Management B.V. is beheerder van DD Equity Fund en heeft een vergunning als beheerder en staat onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten. De intrinsieke waarde is niet door een externe accountant gecontroleerd.

**Tabel: maandelijks totaalrendementen in %, participatie A (de cijfers zijn na kosten) \***

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	Totaal
<b>2013</b>				-0,84	1,37	-2,53	1,95	-2,01	1,31	3,02	1,26	0,35	<b>3,79</b>
<b>2014</b>	-3,29	2,58	2,17	0,43	3,26	-0,58	0,09	3,37	1,00	1,09	3,60	0,70	<b>15,17</b>
<b>2015</b>	5,01	5,81	2,05	-1,59	1,47	-3,44	3,71	-8,30	-2,70	9,50	4,12	-4,06	<b>10,66</b>
<b>2016</b>	-4,52	-0,31	1,46	0,44	4,09	-0,07	4,79	1,18	-0,95	-1,25	1,58	2,03	<b>8,44</b>
<b>2017</b>	-0,06	4,86	1,16	1,13	-0,17	-1,75	-2,16	-1,42	1,83	3,12	-0,13	0,10	<b>6,49</b>
<b>2018</b>	1,10	-2,62	-2,16	2,92	2,79	0,41	3,97	2,78	0,10	-4,42	4,50	-7,59	<b>1,01</b>
<b>2019</b>	6,37	3,36	4,19	4,25	-3,62	3,53	3,45	-0,28	2,10	-0,56	4,63	1,16	<b>32,08</b>
<b>2020</b>	0,73	-4,77	-8,16	7,40	2,32	3,02	0,56	3,19	0,39	-1,40	7,20	3,56	<b>13,73</b>
<b>2021</b>	3,83	2,21	2,87	1,10	-0,64	6,97	-1,07						<b>16,03</b>

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

## Ontwikkelingen in de markt

De maand juli was een bewogen maand voor de aandelenmarkten. De MSCI All Country Index steeg met 0,6% in juli, maar de verschillen tussen regio's en sectoren waren groot. Zowel Europa als de VS hadden een goede maand met een rendement van respectievelijk 2,1% voor de Eurostoxx 600 en 2,3% voor de S&P 500. De pijn zat de afgelopen maand in de opkomende markten. De MSCI Emerging Markets Index daalde met 7% in juli, vooral als gevolg van toenemende regulering in China van de technologiesector (waarover later meer). De beurzen in China en Hongkong staan sinds februari flink onder druk met dalingen tot wel 20%. Ook buiten China bleef de technologiesector wat achter bij de markt. De laatste kwartaalcijfers maken een vergelijking met afgelopen jaar moeilijk. In 2020 zaten we in het tweede kwartaal in veel landen op het hoogtepunt van de coronacrisis, waardoor de groeicijfers dit jaar moeilijk te vergelijken zijn met het afgelopen jaar. Dit geldt vooral voor technologiebedrijven die veelal een sterke groei doormaakten in het tweede kwartaal van 2020.

Een ander terugkerend thema tijdens de huidige ronde van kwartaalcijfers is de oplopende inflatie. Onder andere bedrijven als Unilever en Nestlé waarschuwden voor druk op de marges vanwege oplopende prijzen van grondstoffen. Het lijkt dat bedrijven met hoge marges (zoals bijvoorbeeld LVMH) en bedrijven in de technologiesector in deze fase beter beschermd zijn tegen een stijging van de inflatie. Gezien het nog prille herstel van de economie en de aanhoudende zorgen rond het coronavirus durven veel bedrijven de hogere kosten nog niet door te berekenen aan de consument.

## Regulering in China

De Chinese autoriteiten zorgden voor flinke onrust op de aandelenmarkten de afgelopen maand met de invoering van een reeks aan nieuwe regels, onder andere voor de onderwijssector. China is al enige tijd bezig de regels voor met name technologiebedrijven aan te scherpen. Dit begon met het blokkeren van de beursnotering van ANT Financial (een zusterbedrijf van Alibaba) in het najaar van 2020. Sindsdien heeft de overheid de regels op verschillende terreinen voor technologiebedrijven aangescherpt. Onder andere Tencent, Alibaba, Didi en Meituan Dianping hebben te maken met toenemende overheidsbemoeienis. Soms in de vorm van een onderzoek of boete, maar soms in de vorm van regelrecht ingrijpen in de bedrijfsvoering. Zo mocht bijvoorbeeld de app van DiDi (vergelijkbaar met Uber) niet meer worden gedownload nadat het bedrijf aanwijzingen van de overheid over hoe om te gaan met privacy gevoelige data had genegeerd en moest Tencent deze maand een deel van haar muziekrechten inleveren. De toenemende bemoeienis van de overheid is de belangrijkste reden dat Chinese aandelen al enige tijd onder druk staan.

Deze maand kondigde de Chinese overheid verregaande maatregelen aan voor de zogenaamde "Edu-tech" sector. De toekomst van deze sector is door de overheid volledig geherdefinieerd. Het gaat om bedrijven die buitenschools onderwijs aanbieden in vakken als wiskunde, Chinees, natuurkunde en biologie. De belangrijkste doelgroep is 4-19 jarigen, die onder andere bijles krijgen voor toelatingsexamens van universiteiten. De markt voor buitenschools onderwijs is een sterke groeiemarkt in China. De sterke vraag naar buitenschools onderwijs is het gevolg van de Chinese een-kind-politiek, het feit dat het onderwijssysteem sterk is gericht op (toelatings-) examens en het gegeven dat goed onderwijs de beste manier is om op de sociale ladder te klimmen. De sector groeide de afgelopen jaren met zo'n 30% op jaarbasis. De Chinese overheid heeft dankzij het onderwijssysteem

en demografische beleid de industrie behoorlijk in het zadel geholpen. Toch vond de overheid het nodig om in te grijpen. De geruchten daarover waren al enige tijd in de markt aanwezig, maar de uitkomst is veel drastischer dan aanvankelijk verwacht.

De overheid heeft beperkingen opgelegd voor het geven van onderwijs in het weekend en tijdens schoolvakanties. Ook zijn er beperkingen opgelegd ten aanzien van de winstgevendheid (maximale prijzen) op curriculum vakken en toegang tot de kapitaalmarkten. Daarbij mogen deze bedrijven geen buitenlanders meer in dienst hebben die les geven. De Chinese overheid motiveert het ingrijpen in de onderwijssector met de toegenomen sociale druk op de kinderen en de bijdrage die de sector levert aan de vergroten van de ongelijkheid in het land. Op de achtergrond speelt de wens van de overheid om het geboortecijfer omhoog te krijgen. De aanstaande vergrijzing is een groot maatschappelijk en economisch probleem voor China en volgens de overheid zijn meer kinderen een logische oplossing voor dit probleem. Dure bijlessen zijn voor veel gezinnen echter juist een reden om niet meer kinderen te willen.

De beperkingen ten aanzien van het aanbieden van onderwijs en de prijzen van de lessen zullen leiden tot forse omzetsdalingen van de bedrijven in de private onderwijssector in China, waardoor de koersen van deze bedrijven in een vrije val zijn geraakt. De zorgen van beleggers beperken zich echter niet alleen tot de onderwijssector. Er bestaat angst en onzekerheid over wat er nog meer gaat komen. Bovendien is de markt geschrokken van de voortvarendheid van de Chinese beleidsmakers, die blijkbaar bereid zijn een hele industrie te minimaliseren om hun doelstellingen te bereiken. Het lijkt erop dat de overheid zelf ook een beetje is geschrokken van de marktreactie. In een in de haast belegde bespreking met grote beleggers en zakenbanken heeft de overheid hen ervan proberen te overtuigen dat het drastische ingrijpen in de onderwijssector een geïsoleerd geval is. We zijn er echter van overtuigd dat er meer regels zullen volgen en dat dit de Chinese aandelenmarkt nog wel even zal bezighouden. Sectoren die risico lopen op meer regulering zijn naast de technologiesector onder andere de huizensector en de gezondheidszorg. Daar waar veel beleggers moord en brand schreeuwen zijn er ook stemmen die zeggen dat het ingrijpen van de overheid in de technologiesector een positieve kant heeft, zowel voor het bedrijfsleven als de maatschappij als geheel. Het voortvarende ingrijpen van de overheid schept uiteindelijk ook duidelijkheid voor de lange termijn, iets waar we in het westen voorlopig nog niet aan toe zijn.

De aanscherping van de regels in China is deels ideologisch en deels sociaal gedreven. Op de eerste plaats willen de machthebbers in China zeker weten dat ze de controle houden. Voor het bedrijfsleven betekent dit dat bedrijven niet te groot en machtig mogen worden en dat de concurrentie moet worden bevorderd. Ook mogen bedrijven niet over teveel data beschikken en mogen deze data zeker niet in buitenlandse handen komen. Daarnaast wil de overheid de consument en werknemers beschermen. De overheid streeft naar eerlijke lonen voor werknemers, het verminderen van ongelijkheid en het verbeteren van de leefomstandigheden. Deze doelstellingen passen binnen het collectieve denken in China en het dogma dat niets of niemand groter is dan de Communistische Partij. Ook weet de partij heel goed dat het haar macht kan behouden zolang het leven van de Chinezen verbetert; het succes van de partij is de afgelopen tientallen jaren hierop gebaseerd. Zowel de bedrijfseconomische politiek als de sociaal economische politiek staan in dienst van de partijbelangen. De groeiende ongelijkheid is bovendien een persoonlijke missie van partijleider Xi Jinping. Veel technologie miljardairs hebben daarom miljarden aan goede doelen geschonken om krediet op te bouwen bij de machthebbers.

De relatie tussen de technologiesector en de Chinese overheid is dus een ingewikkelde. Enerzijds is de sector een bedreiging voor de machthebbers vanwege haar omvang en macht, en de kritische houding van een aantal tycoons zoals Jack Ma (de oprichter van Alibaba) en Wang Xing (baas van Meituan Dianping). Maar anderzijds heeft de partij de technologiebedrijven ook nodig om de belangrijkste doelstellingen van het laatste vijf jarenplan te realiseren, waaronder technologische zelfstandigheid van China, het stimuleren van de binnenlandse vraag en economische groei van achtergestelde regio's. Bedrijven als Alibaba, Tencent en Baidu spelen een belangrijke rol bij het realiseren van deze doelen. Hoewel het risico voor deze aandelen door het overheidsingrijpen op de korte termijn zeker is toegenomen, zijn de lange termijn perspectieven nog steeds goed.

De situatie in China staat niet op zichzelf. Wereldwijd zien we dat het risico van (semi) overheidsingrijpen fors is toegenomen. Denk daarbij aan de centrale banken die hun grip op de financiële markten flink hebben vergroot

sinds de financiële crisis, de overheidsmaatregelen rondom de coronapandemie, de discussie ten aanzien van regulering van de grote Westerse technologiebedrijven en data privacy, wereldwijde afspraken rond belasting betalingen en de ambitie van veel overheden de kloof tussen arm en rijk te verkleinen. Beleggers zullen dus met dit gegeven en de volatiliteit die dit met zich meebrengt moeten leren leven.

### Grootste positieve en negatieve bijdrage

Het lijstje van negatieve bijdrage aan het resultaat bestaat deze maand geheel uit Chinese bedrijven. In totaal bedraagt de weging naar Chinese aandelen in de portefeuille zo'n 11%, hetgeen de afgelopen maand zo'n 2% aan rendement heeft gekost.

De hoogste positieve bijdrage aan het resultaat komt op naam van Alphabet dat deze maand met zeer goede resultaten kwam. Het bedrijf profiteerde van de sterke advertentiemarkt bij dochters Google en YouTube en een sterke groei in de cloud-dienstverlening. Ook ASML kwam met zeer goede cijfers. Het bedrijf profiteert volop van het tekort aan chips en geopolitieke spanningen waardoor veel fabrikanten de capaciteit uitbreiden en op meer locaties willen produceren.

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

Top 5 bijdrage negatief			Top 5 bijdrage positief		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
TAL Education (China)	-75,9%	-0,5%	Alphabet (VS)	7,9%	0,2%
Alibaba (China)	-14,0%	-0,5%	ASML (NL)	10,3%	0,2%
Tencent (China)	-18,0%	-0,3%	Thermo Fisher (VS)	7,0%	0,2%
Baidu (China)	-19,6%	-0,3%	Microsoft (VS)	5,2%	0,2%
JD.com (China)	-11,2%	-0,3%	Nike (VS)	8,4%	0,1%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

### Portefeuillewijzigingen

De afgelopen maand zijn drie nieuwe posities aan de portefeuille toegevoegd: AMD, Integral Ad Science en Worday. De positie in Danone is verkocht. Het totaal aantal posities in de portefeuille bedroeg 66 per einde maand.

**AMD** is een ontwikkelaar van chips. Het bedrijf is vooral sterk in de ontwikkeling en verkoop van CPUs (processors) en is daarmee een belangrijke concurrent van marktleider Intel. AMD heeft de afgelopen jaren flink marktaandeel kunnen afsnoepen van Intel. De chips van AMD zijn over het algemeen slimmer, sneller en energie-efficiënter.

**Worday** is een software bedrijf dat vooral diensten aanbiedt op het gebied van HRM (personeelsmanagement) en ERP (planning) en heeft in deze markt een dominante positie opgebouwd, vooral bij grotere bedrijven. Het bedrijf is haar diensten aan het uitbreiden naar financiële administraties, hetgeen een veel grotere markt is. Worday biedt haar diensten, net als Salesforce, volledig in de cloud aan. Het bedrijf concurreert met meer gevestigde namen als SAP en Oracle die minder ver zijn met de transitie naar de cloud.

Cloud-software en cloud-infrastructuur is één van de belangrijkste thema's in de portefeuille van het DDEF, met bedrijven als Salesforce, Workday, Docusign, Alphabet en Microsoft. De transitie naar de cloud is een belangrijke groeiemarkt en biedt voor gebruikers belangrijke voordelen op het gebied van gebruiksgemak, efficiency en veiligheid. Het biedt kleinere bedrijven bovendien de mogelijkheid beter te concurreren met grote bedrijven. Ook op het gebied van duurzaamheid levert de transitie een belangrijke bijdrage. De cloud-infrastructuur reduceert energieconsumptie, CO<sub>2</sub>-emissies en afval. Volgens research van de Lawrence Berkeley National Laboratory en North Western University kan het verplaatsen van de IT-infrastructuur naar de cloud een reductie van de CO<sub>2</sub>-uitstoot opleveren van zo'n 30% bij grote bedrijven en tot wel 90% bij MKB bedrijven. De bijdrage aan het klimaat is vooral het gevolg van efficiency verbeteringen en het gegeven dat veel cloud aanbieders zoals Workday hun eigen huishouding en servers volledig draaien op energie uit duurzame bronnen.

Integral Ad Science (IAS), tenslotte, is een concurrent van recente toevoeging DoubleVerify. Het bedrijf verifieert digitale advertenties. IAS voorkomt fraude, maakt advertenties zichtbaar en zorgt dat deze in een veilige omgeving worden gepresenteerd. IAS kan profiteren van de groei in de digitale advertentiemarkt en strengere privacy regels.

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

Onderneming en weging			
Alphabet (VS)	4,0%	Applied Materials (VS)	2,4%
Microsoft (VS)	3,2%	Johnson & Johnson (VS)	2,4%
Visa (VS)	2,7%	Adobe (VS)	2,4%
Thermo Fisher (VS)	2,7%	eBay (VS)	2,3%
PayPal (VS)	2,6%	Mastercard (VS)	2,1%

Bron: DoubleDividend

**Het DoubleDividend Team**

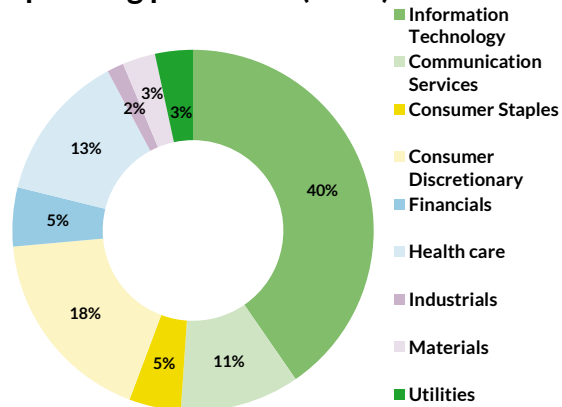
**Bijlage: portefeuille karakteristieken**

**Tabel: Kenmerken portefeuille DDEF per einde maand**

Waardering		Risico	
Koers/Winst huidig	35,0	Bèta (raw)	0,97
Koers/Winst verwacht	25,8	Schuld /EBITDA	2,1
EV/EBITDA verwacht	19,6	VAR (Monte Carlo, 95%, 1 jaar)	27,8%
Dividendrendement verwacht	1,3%	Standaarddeviatie	17,0%
Price/ cashflow verwacht	19,3	Tracking error (vs MSCI world)	6,2%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

**Spreiding per sector (GICS)**



**Spreiding per regio**

