

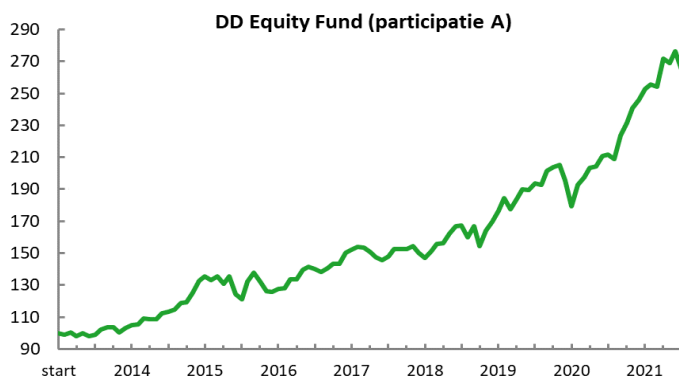
# Maandbericht september 2021

## 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 september 2021 een rendement behaald van -4,20%, waardoor de intrinsieke waarde per participatie A daalde naar € 264,63. Het rendement voor 2021 komt hiermee uit op 14,17%.



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

## Fondsinformatie

### Kerngegevens

Fondsomvang	€ 217,9 mln
Uitstaande participaties A	518.076
Uitstaande participaties B	194.862
Uitstaande participaties C	109.000
Intrinsieke waarde A*	€ 264,63
Intrinsieke waarde B*	€ 265,89
Intrinsieke waarde C*	€ 266,36
Aantal posities	71
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	2,71	-4,20				<b>14,17</b>

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

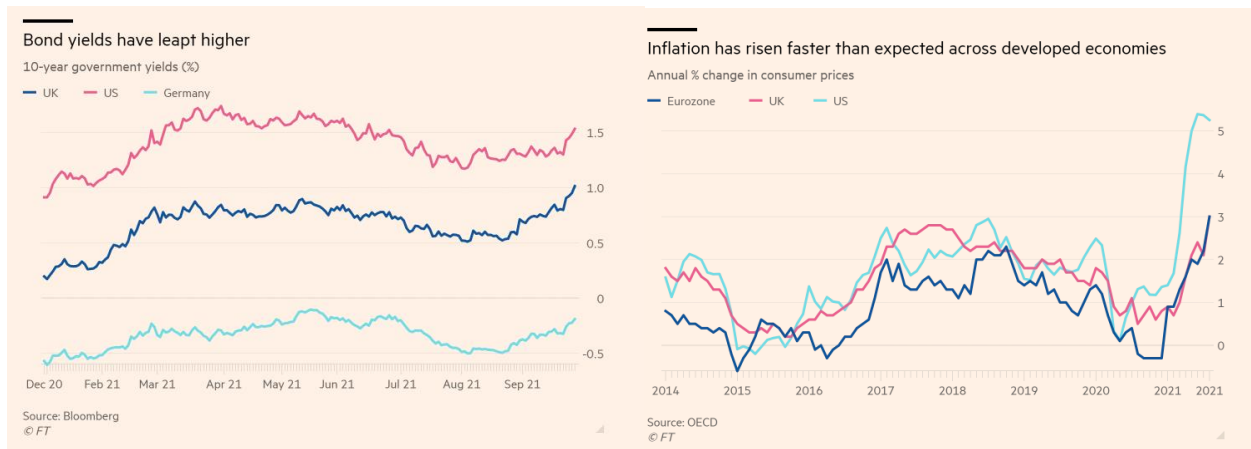
## Ontwikkelingen in de markt

De financiële markten zijn in onrustiger vaarwater terechtgekomen. De afgelopen maand stonden aandelenmarkten over een breed front onder druk als gevolg van een cocktail van onzekerheden die de markten hebben te verwerken: onrust in China, een stijgende rente en stijgende energie- en grondstoffenprijzen. Daarbij is in de VS de steeds maar terugkerende discussie rond het schuldenplafond weer actueel, hetgeen ook bijdraagt aan de onzekerheden.

De situatie in China begint ook de financiële markten in de rest van de wereld te beïnvloeden. Naast de aanhoudende berichtgeving over strengere regels voor bedrijven had de afgelopen maand vooral de problemen bij vastgoedontwikkelaar China Evergrande Group invloed op het marktsentiment. De grootste ontwikkelaar van woningen in China dreigt te bezwijken onder een enorme schuldenlast met mogelijk verregaande consequenties voor de financiële sector en de Chinese economie. De Chinese economie bestaat naar schatting voor 25-30% uit onroerend goed gerelateerde activiteiten, dus een crisis in deze sector heeft verregaande gevolgen voor de economische groeiverwachtingen in China en daarmee de rest van de wereld. De problemen bij Evergrande zijn niet nieuw, maar recente meer strikte financiële regels van de Chinese overheid hebben het bedrijf aan de rand van de afgrond gebracht. De Chinese overheid wil met de nieuwe regels de grootschalige speculatie op de woningmarkt tegengaan. Inmiddels is duidelijk dat de brede reguleringsgolf, de dalende beurskoersen en de crisis op de woningmarkt de groei in China negatief beïnvloeden.

De westerse markten werden de afgelopen maand vooral negatief beïnvloed door de stijgende rente. De Amerikaanse centrale bank kondigde deze maand aan snel te beginnen met het afbouwen van de steunmaatregelen en ook een renteverhoging lijkt dichterbij te komen. Overigens is de FED niet de enige centrale bank die de teugels aantrekt, ook in onder andere het Verenigd Koninkrijk, Noorwegen en Australië is er momenteel sprake van een draai van het monetaire beleid. Het lijkt waarschijnlijk dat meer centrale banken zullen volgen en er langzaam een einde komt aan het wereldwijde extreem ruime monetaire beleid. De FED verdedigt de geleidelijke beleidswijziging met de argumenten dat de doelstellingen van het monetaire beleid zijn behaald; de economie is grotendeels hersteld van de coronacrisis en de inflatie is gestegen. Een stijgende rente bij een hogere economische groei is normaal gesproken geen probleem, maar het is juist die flinke stijging van de inflatie die voor onzekerheden zorgt. Centrale banken hebben zichzelf en de financiële markten er lang van overtuigd dat de recente stijging van de inflatie "transitional" is, ofwel de inflatie is tijdelijk hoger doordat de aanvoer van goederen hapert als gevolg van het opstarten van de economie na de coronaperiode. Inmiddels twijfelen echter steeds meer economen of deze stijging van de inflatie wel zo tijdelijk is. De FED verwacht bijvoorbeeld in de VS dit jaar een inflatie van 3,7% en van 2,3% in 2022. Ook in Europa bevindt de inflatie zich op het hoogste niveau in jaren. In Duitsland steeg de inflatie naar 4,1% in september, het hoogste niveau in 29 jaar, terwijl voor de gehele EU dit jaar een inflatie van 3,3% wordt verwacht. Reden voor de aanhoudende stijging van de inflatieverwachtingen zijn onder andere de stijgende energieprijzen (waarover zo meer), forse stijging van de transportkosten, aanhoudende problemen in de toevoer van goederen, tekorten aan onder andere microchips en de geopolitieke spanningen. De kosten van het verschepen van een container vanuit China naar Europa zijn bijvoorbeeld meer dan vervijfvoudigd in de afgelopen maanden door het snelle herstel van de economie, de stijgende energieprijzen en een tekort aan containers. Dit soort kosten worden

doorberekend in producten en leiden dus tot een hogere inflatie. De markt vertaalt deze hogere inflatieverwachtingen uiteindelijk in hogere renteverwachtingen en dat is precies wat we de afgelopen periode hebben gezien.



Nauw gerelateerd aan de stijgende inflatieverwachtingen zijn de stijgende kosten van energie en grondstoffen. De prijs van olie is bijvoorbeeld sinds november verdubbeld van circa 40 naar 80 dollar per vat. Maar ook de prijzen van andere energiedragers zoals kolen en gas, en grondstoffen zoals metalen en katoen, zijn fors gestegen. De snelle stijging van energie- en grondstoffenprijzen werken niet alleen door in de inflatie- en renteverwachtingen, maar werken ook economisch en sociaal verstorend. In China is er bijvoorbeeld een acuut tekort aan energie waardoor economische activiteiten stil komen te vallen en in sommige steden zelfs stoplichten en liften buiten werking zijn gesteld. Onder andere door de hogere prijs van kolen en strengere milieumaatregelen kan het energietekort niet worden opgevangen door de productie op te voeren. Ook in Europa is er bij een strenge winter mogelijk een tekort aan gas als gevolg van een lage voorraad aan het begin van het winterseizoen. Daarnaast zorgen de stijgende energieprijzen voor sociale onrust, met overheidsingrijpen tot gevolg. In Spanje bijvoorbeeld wil de overheid de winsten van energiemaatschappijen met een extra belasting afromen om zo een belastingverlaging op de energierekening van de consument te financieren, terwijl de Franse regering vreest voor een opleving van de gele hesjes beweging.

Het is duidelijk dat de geopolitieke spanningen, de verstoringen in de wereldwijde toevvoerketens (supply chains), de stijgende inflatie, de stijgende rente, de sterkere bemoeienis van overheid en andere publieke instanties en de volatiliteit op de financiële markten sterk met elkaar verbonden zijn. De vraag is nu hoe gaan we met deze extra onzekerheden om en wat betekent dit voor de vooruitzichten en strategie van het fonds?

### Wat betekent dit voor de vooruitzichten?

Op de eerste plaats de situatie in China. Het is waarschijnlijk dat de Chinese autoriteiten uiteindelijk met een oplossing zullen komen voor Evergrande. In China heeft de overheid de zaken nou eenmaal graag onder controle en de meeste banken in China zijn in staatshanden, dus een Lehman scenario lijkt op dit moment niet waarschijnlijk. Dit wil echter niet zeggen dat er een oplossing komt zonder slag of stoot. Bovendien is het steeds meer duidelijk dat in China economische groei niet meer bovenaan de politieke agenda staat. De partij is vastbesloten de, in haar ogen, negatieve effecten van de sterke groei van de afgelopen jaren te neutraliseren en is bereid daarvoor economische groei op te offeren. De strengere regels, de problemen in de vastgoedmarkt en de energiecrisis hebben inmiddels al een duidelijk effect op de economische activiteit in China. Recente cijfers laten zien dat zowel de consumentenbestedingen als de industriële productie onder druk staan. Dit zal ook de rest van de wereld gaan voelen. China alleen was de afgelopen jaren namelijk verantwoordelijk voor zo'n 1% van de jaarlijkse wereldwijde economische groei.

Op de tweede plaats speelt de publieke sector een steeds voornamere rol op de financiële markten. In China is dit momenteel het meest zichtbaar, maar ook in de westerse landen hebben publieke en semi publieke instellingen een steeds grotere invloed op financiële markten. In westerse landen geldt dit in de eerste plaats

voor de centrale banken. Echter de politiek bemoeit zich na een lange periode van liberalisering ook steeds meer met het functioneren van de markt. Denk aan de coronamaatregelen, de Brexit, het ingrijpen in de woningmarkt in Duitsland, de energiemarkt in Spanje, regulering van de technologiesector, et cetera. Gezien de sociaal economische ontwikkelingen van de afgelopen decennia is het niet verrassend dat de politiek ingrijpt. Vrijwel iedereen is ervan overtuigd dat het sociaal economisch beter kan en de coronacrisis heeft de verschillen tussen bevolkingsgroepen alleen maar vergoot. Daar komt het klimaatprobleem nog bovenop. Echter, wanneer een meer actieve rol van de publieke sector zich manifesteert in een periode waarin je kunt beargumenteren dat de publieke sector zelf niet optimaal functioneert, verhoogt dit het risico op beleidsfouten. Politieke instabiliteit is goed zichtbaar dicht bij huis, maar Nederland staat daarin niet alleen. Zo wordt in de VS op dit moment weer ruzie gemaakt over het schuldenplafond en is er in het VK geen benzine te krijgen als gevolg van de Brexit. Voor de financiële markten is echter een foute beslissing van centrale banken op dit moment het grootste risico.

Op de derde plaats moeten we er rekening mee houden dat de inflatiestijging niet tijdelijk is en dat de rente daardoor verder stijgt. Wanneer de economische groei aanhoudt kunnen de financiële markten dit prima opvangen, maar wanneer dit gepaard gaat met een afzwakkende economische groei stapelen de problemen zich op. Dit risico is het grootst voor de westerse markten, omdat de rente hier nou eenmaal fors lager is. Momenteel zie je daarom dat vooral de groeiaandelen in het westen onder druk staan door de stijgende rente, terwijl onder andere banken en olie- en gasbedrijven juist sterk presteren. Het idee hierachter is dat groeiaandelen meer winst in de (verre) toekomst maken en als je deze toekomstige winsten tegen een hogere rente verdisconteert is de waarde nu lager, terwijl banken profiteren van een hogere rente en energiebedrijven van een hoge energieprijs.

### **Wat betekent dit voor de strategie van het fonds?**

We houden vast aan onze forse positie in groei- en technologieaandelen. We denken dat vooral aandelen in de technologiesector op langere termijn beter beschermd zijn tegen een stijgende rente als gevolg van inflatie. Het waarderingseffect is eenmalig, terwijl de groei van deze bedrijven minder gebonden is aan de economische cyclus. Digitalisering is nou eenmaal een trend. De bedrijven in de technologiesector realiseren bovendien over het algemeen hogere winstmarges omdat ze minder afhankelijk zijn van de inkoop van bijvoorbeeld grondstoffen. Daarnaast hebben veel technologiebedrijven veelal weinig tot geen schulden waardoor een stijgende rente minder impact heeft. De lange termijn vooruitzichten voor technologie blijven zonder twijfel uitstekend. Een *investor relations* dag van ASML deze maand bevestigde dit maar weer eens. Het bedrijf heeft voor de komende jaren de omzetverwachting fors naar boven bijgesteld en voorziet een decennium van forse groei door wereldwijde megatrends als Artificial Intelligence, Cloud, 5G en Big Data. Het bedrijf voorziet dat dankzij deze megatrends en innovatie de hele technologie-industrie een decennium van forse groei tegemoet gaat en daarbij een flinke positieve bijdrage gaat leveren aan de uitdagingen die er liggen op het gebied van klimaat, ecosystemen en welzijn.

Voor wat betreft de strategie van DDEF vergroten de huidige ontwikkelingen het belang van spreiding. Elke regio en elke sector heeft te maken met specifieke risico's. In China speelt vooral de toenemende regeldruk en afzwakkende conjunctuur, terwijl in de VS en Europa vooral de stijgende rente een belangrijk risico vormt. De waardering van softwarebedrijven zoals DocuSign of Salesforce staat onder druk bij een stijgende rente, terwijl een bedrijf als Unilever of SolarEdge weer meer last heeft van hogere grondstoffenprijzen. Nike heeft weer last van problemen in de productieketen doordat fabrieken in Vietnam zijn gesloten door Covid, terwijl energieproducent Enel wordt getroffen door nieuwe overheidsregels in Spanje. De afgelopen maanden hebben we daarom een flink aantal posities aan de portefeuille toegevoegd waardoor het aantal namen in portefeuille is gestegen naar 71 en het risico nog beter is gespreid.

Tenslotte, de huidige ontwikkelingen onderstrepen nogmaals het belang van de focus op de lange termijn en duurzaamheid. Een voorbeeld is de olie- en gasector, één van de korte termijn winnaars van de huidige ontwikkelingen, dankzij de hoge energieprijzen. Een recent onderzoek van Bloomberg laat zien dat de olie- en gas sector dit jaar 8,7% van haar nieuwe investeringen doet in energieprojecten met een lage CO<sub>2</sub>-uitstoot. Meer dan 90% van het investeringsbudget gaat dus nog steeds naar kolen, olie en gas. Ter vergelijking, een nutsbedrijf als Enel investeert meer dan 90% in energie uit duurzame bronnen en het elektriciteitsnetwerk, terwijl dit bedrijf juist onder druk staat vanwege additionele regelgeving. Mark Carney, voormalig Bank of

England gouverneur, noemde dit ooit "The Tragedy of the Horizon". De cyclus waarin bedrijven, politici en centrale banken denken en te werk gaan is te kort voor het meewegen van de lange termijn impact op bijvoorbeeld het klimaat. Als je bedenkt dat de huidige onzekerheden op het gebied van energie, inflatie, grondstoffenprijzen en sociale ongelijkheid niet los kunnen worden gezien van het klimaatprobleem, lijkt het niet waarschijnlijk dat bedrijven die 90% van hun geld in het probleem investeren ook de winnaars van de toekomst zijn.

De conclusie is dat de financiële markten te maken hebben met mogelijk een aantal trendmatige veranderingen waarvan een structureel hogere rente en inflatie en een meer actieve rol van de publieke sector de belangrijkste zijn. Een meer actieve overheid volgt op een aantal decennia van globalisering en liberalisering die hebben geleid tot een aantal negatieve bijeffecten zoals druk op klimaat en ecosystemen en meer sociale ongelijkheid. Dit heeft weer bijgedragen aan de opkomst van het populisme en politieke versnippering waardoor de publieke sector zelf minder goed functioneert, hetgeen extra risico's oplevert. De - met nadruk mogelijk - structureel hogere inflatie en rente zorgt ervoor dat binnen de financiële markten aandelen de te prefereren beleggingscategorie zijn. Dit neemt niet weg dat ook binnen de aandelenmarkten zoals hierboven beschreven de risico's zijn gestegen. Een lange termijn beleggingshorizon is dus belangrijker dan ooit. Toch bieden de aandelenmarkten voldoende kansen om over de langere termijn aantrekkelijke rendementen te genereren. Sectoren waarin we sterk zijn vertegenwoordigd zoals software, cloud infrastructuur, clean energy, microchips, digitaal betalen, gezondheidstechnologie en robotisering hebben te maken met trendmatige groei, beschikken over sterke bedrijfsmodellen en een sterke balans, investeren veel in innovatie en leveren daarmee positieve bijdrage op ESG factoren.

### Grootste positieve en negatieve bijdrage

De grootste positieve bijdrage op het resultaat kwam de afgelopen maand van China Longyuan. Het bedrijf dat windmolenparken in China ontwikkelt en beheert profiteerde van de stijging van het tekort aan energie in China en de strengere milieueisen die de Chinese overheid oplegt aan energieproducenten. Ook Netflix kende een sterke maand. Beleggers zijn optimistisch over het nieuwe aanbod van programma's van het bedrijf, dat door de corona gerelateerde restricties was achtergebleven. In de streaming industrie is de groei van het aantal klanten sterk afhankelijk van het aanbod van nieuwe series en films. De negatieve bijdrage aan het resultaat kwam vooral van technologie en andere groeiende bedrijven. Nutsbedrijf ENEL had onder andere last van plannen van de Spaanse overheid om de winst van energieproducenten met extra belastingen af te romen om zo een daling van de energierekening van consumenten te financieren.

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

Top 5 bijdrage positief			Top 5 bijdrage negatief		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
China Longyuan (CH)	23,5%	0,4%	Adobe (VS)	-11,6%	-0,3%
Netflix (VS)	9,2%	0,1%	Enel (IT)	-13,8%	-0,2%
Inditex (SP)	10,1%	0,1%	Just Eat Takeaway (NL)	-17,8%	-0,2%
Thermo Fisher (VS)	4,9%	0,1%	PayPal (VS)	-8,2%	-0,2%
Daifuku (JP)	8,9%	0,1%	Samsung SDI (KO)	-10,0%	-0,1%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

### Portefeuillewijzigingen

De afgelopen maand is het aandeel Union Pacific aan de portefeuille toegevoegd. Union Pacific is de op één na grootste spoorwegmaatschappij van de VS. Het bedrijf beschikt over 53.000 wagons, 7.600 locomotieven en 32.000 mijl aan spoorlijnen. Het vervoer van goederen over het spoor is een grote markt in de VS in vergelijking met bijvoorbeeld Europa. In totaal zijn zeven grote spoorwegmaatschappijen actief, waarvan Union Pacific dus de op een na grootste is met een marktaandeel van zo'n 19%. Ondanks dat het merendeel van de treinen op diesel rijdt, biedt transport over het spoor vanuit duurzaamheidsperspectief flinke winst. De CO<sub>2</sub>-uitstoot van vervoer over het spoor is 75% lager dan het vervoer over de weg. Ook vanuit financieel perspectief presteert Union Pacific goed, vooral dankzij een verbetering van de efficiency. Dankzij deze efficiency verbeteringen is de winst per aandeel de afgelopen 10 jaar ongeveer verdubbeld. Ook voor de toekomst verwacht de

onderneming een verdere stijging van de omzet en winst dankzij economische groei, verdere efficiency verbeteringen en een groter aandeel van het spoor in het vervoer van goederen.

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

Onderneming en weging			
Alphabet (VS)	3,8%	Applied Materials (VS)	2,3%
Microsoft (VS)	3,2%	Adobe (VS)	2,3%
Thermo Fisher (VS)	2,8%	Johnson & Johnson (VS)	2,2%
PayPal (VS)	2,5%	Salesforce (VS)	2,1%
Visa (VS)	2,5%	HDFC Bank (India)	2,1%

Bron: DoubleDividend

**Het DoubleDividend Team**



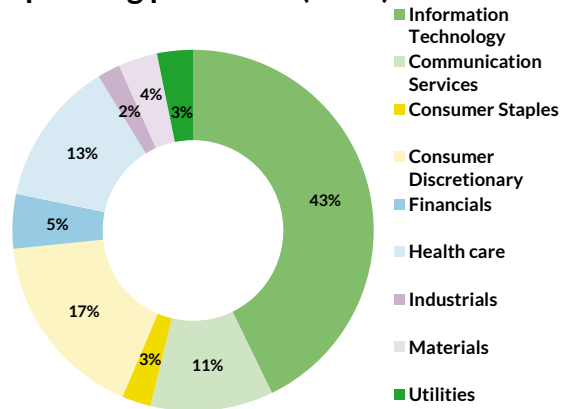
**Bijlage: portefeuille karakteristieken**

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

Waardering		Risico	
Koers/Winst huidig	34,1	Bèta (raw)	0,97
Koers/Winst verwacht	25,5	Debt/EBITDA	2,1
EV/EBITDA verwacht	18,5	VAR (Monte Carlo, 95%, 1 yr)	25,63%
Dividendrendement verwacht	1,3%	Standard deviation	15,54%
Price/ cashflow verwacht	21,0	Tracking error (vs MSCI world)	5,65%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

**Spreiding per sector (GICS)**



**Spreiding per regio**

