

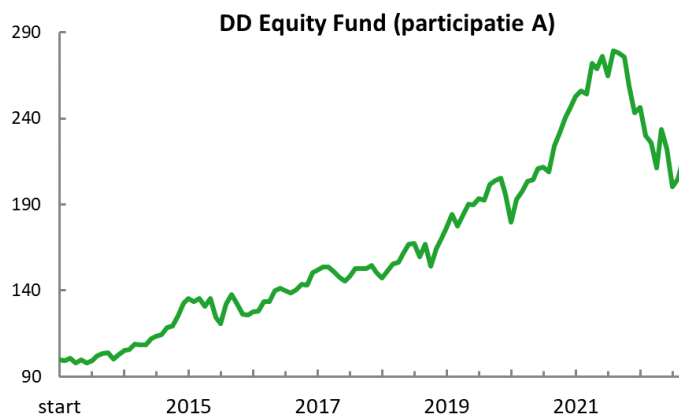
Maandbericht november 2022

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. Bij de invulling van de portefeuille wordt een groot deel belegd in ondernemingen die actief zijn in sectoren met maatschappelijk relevante groei en -innovatie. 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 risicorendementsprofiel van een aandelenportefeuille. Het fonds is genoteerd op Euronext Amsterdam en is dagelijks verhandelbaar.

Rendement participaties A*

Het DD Equity Fund heeft over de maand november 2022 een rendement behaald van 5,9%, waardoor de intrinsieke waarde per participatie A steeg naar € 216,72. Het rendement voor 2022 komt hiermee uit op -21,4%.



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

Fondsinformatie

Kerngegevens

Fondsomvang	€ 196,5 mln.
Uitstaande participaties A	584.889
Uitstaande participaties B	209.974
Uitstaande participaties C	109.000
Intrinsieke waarde A*	€ 216,72
Intrinsieke waarde B*	€ 218,49
Intrinsieke waarde C*	€ 219,55
Aantal posities	85
Bèta	1,2

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 het Essentiële-informatiedocument en het prospectus. Deze zijn verkrijgbaar op de website van DoubleDividend Management B.V. (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
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	0,56	3,19	0,39	-1,40	7,20	3,56	13,73
2021	3,83	2,21	2,87	1,10	-0,64	6,97	-1,07	2,71	-4,20	5,57	-0,56	-0,76	18,94
2022	-6,20	-5,97	1,35	-6,62	-1,81	-6,55	10,69	-4,92	-9,89	2,23	5,86		-21,39

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

Markontwikkelingen

De financiële markten deden het in november goed waarmee het voorzichtige herstel sinds oktober werd voortgezet. Ook DDEF eindigde voor de tweede maand op rij in de plus en eindigde de maand 5,9% hoger.

Het lijkt erop dat de inflatie de piek heeft bereikt. Zowel in de VS als in Europa vielen de inflatiecijfers de afgelopen maand voor het eerste sinds lange tijd niet tegen. Echter, de inflatie in Europa bedraagt nog steeds zo'n 10%, ver verwijderd van de 2% doelstelling van de ECB. Zowel de ECB als de FED zullen de rente verder verhogen, maar waarschijnlijk in een minder snel tempo en met kleinere stappen.

Tegelijkertijd koelt de economische groei weliswaar af, maar duiden cijfers met betrekking tot de werkgelegenheid en de consumptie nog niet op een aantocht van een zware recessie. Op (geo)politiek vlak was er enige opluchting na een gesprek tussen Biden en Xi op de G20 bijeenkomst in Bali. Ook de uitkomst van de Amerikaanse tussentijdse verkiezingen, waarbij de democraten minder terrein verloren dan eerder verwacht en een meerderheid in de Senaat behielden, werd positief ontvangen. Aandelenmarkten herstelden hierdoor over een breed front, waarbij technologieaandelen en aandelen uit opkomende landen het relatief goed deden. De Amerikaanse dollar moest echter fors terrein prijsgeven (zo'n 5% ten opzichte van de euro) waardoor het resultaat op Amerikaanse aandelen werd gedempt.

Grootste positieve en negatieve bijdrage

De grootste positieve bijdrage kwam van een aantal aandelen uit de chipsector waaronder Applied Materials, TSMC en ASML, waarover hieronder meer. Ook Chinese aandelen, zoals verzekeraars PingAn en AIA uit Hongkong, herstelden fors de afgelopen maand.

Cybersecuritybedrijf CrowdStrike noteerde de grootste daling nadat de kwartaalcijfers slecht werden ontvangen door analisten en handelaren. Het bedrijf publiceerde echter een omzetgroei van 53% ten opzichte van een jaar eerder en verhoogde zelfs de winstverwachtingen voor het lopende jaar. De omzetgroei voor het volgende kwartaal zal volgens het bedrijf naar verwachting uitkomen op circa 45%, hetgeen 1 tot 2% minder was dan waar sommige analisten rekening mee hadden gehouden. De daaropvolgende koersdaling was naar onze mening disproportioneel dus we hebben van de gelegenheid gebruik gemaakt om de positie wat uit te breiden.

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

Top 5 bijdrage positief			Top 5 bijdrage negatief		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Applied Materials (VS)	19,4%	0,5%	CrowdStrike (VS)	-30,0%	-0,3%
TSMC (Taiwan)	29,4%	0,5%	PayPal (VS)	-10,0%	-0,3%
ASML (NL)	17,7%	0,4%	FIS (VS)	-16,1%	-0,3%
AIA (HK)	27,5%	0,4%	Medtronic (VS)	-13,2%	-0,3%
Ping An (Chi)	46,8%	0,4%	Amazon (VS)	-9,6%	-0,3%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuillewijzigingen

We hebben van het herstel van de Chinese aandelen gebruik gemaakt om het gewicht van China wat terug te brengen. De posities in Baidu en JD.com zijn wat verkleind. Ook de posities in Samsung SDI, ASML, Mastercard en Air Products zijn wat afgebouwd vanwege de (relatief) sterke rendementen.

De posities in Kingspan en Legrand (verduurzaming gebouwen), AMD (chips), Palo Alto Networks, Okta en CrowdStrike (cybersecurity), Salesforce (software) en DrMartens (schoenen) zijn wat uitgebreid.

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

Onderneming en gewing			
Microsoft (VS)	4,1%	Salesforce (VS)	2,5%
Alphabet (VS)	3,3%	HDFC (India)	2,4%
ThermoFisher (VS)	3,1%	ASML(NL)	2,3%
Applied Materials (VS)	2,8%	Adobe (VS)	2,2%
PayPal(VS)	2,5%	Amazon(VS)	2,1%

Bron: DoubleDividend

De Chipsector onder de loep

De Chipsector staat al enkele maanden in het middelpunt van de belangstelling. Het tekort aan chips over het afgelopen jaar heeft bijgedragen aan problemen in de toevouketens en daarmee de inflatie. Nu dit tekort in grote gedeeltes van de chipmarkt is opgelost, bestaat er juist angst voor een overschot aan chips vanwege de afzwakking van de economische groei. Belangrijke producenten van geavanceerde chips zoals AMD en NVIDIA sloegen de afgelopen maand een voorzichtige toon aan vanwege een lagere vraag en hoge voorraden bij klanten. De chipsector is, zo blijkt maar weer eens, sterk cyclisch. Dat geldt niet alleen voor vraag en aanbod, maar ook voor aandelenkoersen van bedrijven in de chipsector.

Naast cyclische bewegingen is de chipsector aan structurele veranderingen onderhevig. Op de eerste plaats worden chips steeds breder toegepast (waarover zo meer), waardoor de sector trendmatig groeit en mogelijk ook wat minder cyclisch wordt. De belangrijkste structurele verandering van dit moment is echter dat de sector in het middelpunt staat van de veranderende geopolitieke verhoudingen. Microchips zijn net als olie een belangrijk onderdeel geworden van het politieke krachtenveld, omdat chips in steeds meer producten zitten en het productie- en ontwikkelingsproces zeer complex is. Alle economische machtsblokken streven er daarom naar zoveel mogelijk zelfvoorzienend te zijn in de ontwikkeling en productie van chips. Alleen zo kunnen chips niet als politiek wapen tegen een land worden gebruikt. China ondervindt dit momenteel aan den lijve. De VS probeert met exportrestricties voor microchips en chiptechnologie een voorsprong te behouden in de concurrentie met China.

Op dit moment komt de technologie voor de productie van chips vooral uit het Westen. Vooral Amerikaanse bedrijven zijn dominant in de technologische know-how voor de ontwikkeling (Qualcomm, NVIDIA, Intel en AMD) en productieapparatuur van microchips (Applied Materials, Lam Research, KLA). Maar ook Zuid-Korea en Japan hebben een belangrijke positie op de chipmarkt met bedrijven als Samsung, SK Hynix en Tokyo Electron. Er zijn echter twee bedrijven uit andere landen die een sleutelrol vervullen binnen de sector; ASML uit Nederland en TSMC uit Taiwan. TSMC is de dominante speler bij de productie van de meest geavanceerde chips. TSMC gebruikt daarbij onder andere de machines van ASML, dat met haar geavanceerde EUV technologie een vrijwel monopoliepositie heeft op een onderdeel van het chipproductieproces.

ASML had de afgelopen maand haar jaarlijkse bijeenkomst voor aandeelhouders en analisten. Het event geeft altijd een belangrijke inkijk in de omstandigheden en vooruitzichten voor de microchipmarkt. Ook voor ons is dit een belangrijk event, gezien het grote onderdeel dat de sector uitmaakt van de portefeuille van DDEF. Op dit moment is in zo'n 10 bedrijven belegd in de chipsector met een gezamenlijk gewicht van circa 16%. De belangrijkste posities zijn Applied Materials, ASML, TSMC en NVIDIA.

De presentatie van het management team van ASML laat zien dat de chipsector weliswaar op korte termijn met meer onzekerheden heeft te maken, maar dat de sector kan voortbouwen op een trend van langjarige groei. ASML is zelfs optimistischer over de groeivoorzichten dan vorig jaar. ASML voorziet een verdubbeling van de markt van microchips in het komende decennium. Over de eigen omzetgroeivoorzichten is het bedrijf zelfs nog een stuk positiever. Zowel voor 2025 als voor 2030 heeft het bedrijf de omzetgroeiverwachtingen naar boven bijgesteld. In 2021 behaalde ASML een omzet van EUR 18,6 miljard. Deze zal naar verwachting groeien naar EUR 30 tot 40 miljard in 2025 en EUR 44 tot 60 miljard in 2030. Globaal betekent dit een verdubbeling van de omzet in 2025 en een verdriedubbeling in 2030 ten opzichte van het afgelopen jaar.

De trendmatige groei van de markt is het gevolg van de structurele groei in het gebruik van microchips welke volgens ASML is toe te schrijven aan drie factoren: digitalisering, klimaatverandering en sociaaleconomische ontwikkelingen.

Digitalisering of de "*connected world*" zorgt ervoor dat steeds meer producten chips bevatten. In de toekomst is alles en iedereen met elkaar verbonden. Microchips worden in toenemende mate onderdeel van het dagelijkse leven. Mede hierdoor zit de groei niet alleen in de vraag naar geavanceerde chips. Ook in de zogenaamde "*mature nodes*" zit veel latente vraag. ASML is zelfs bezig 20 jaar oude machines op te knappen om aan de vraag naar minder geavanceerde chips te kunnen voldoen. En ruim 90% van de eerste systemen is nog steeds in gebruik. De grootste groeimarkten voor de sector zijn nu de industrie (*smart factories*), infrastructuur (*smart cities*), datacenters en automotive (elektrische auto's), terwijl dat voorheen PC's en smartphones waren.

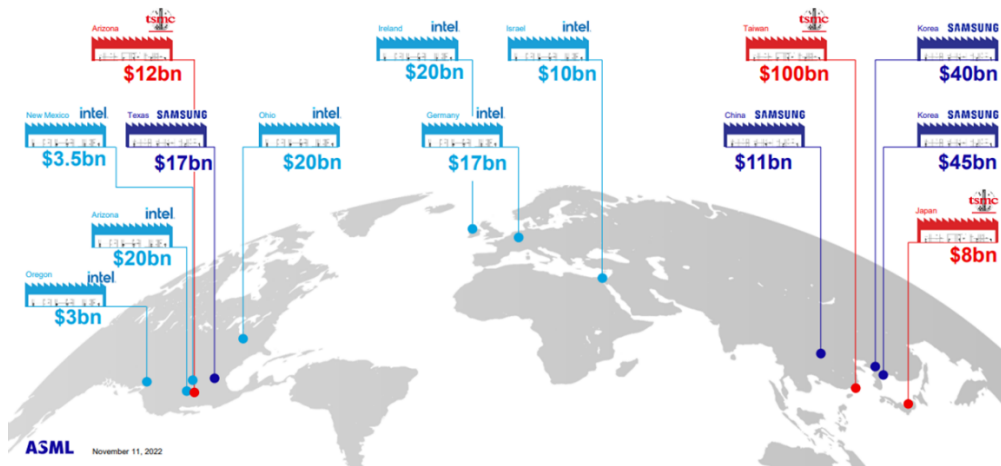
Ook klimaatverandering heeft een grote invloed op de vraag naar chips. Klimaatoplossingen zorgen voor veel extra vraag naar chips vanwege elektrificatie van de economie, nieuwe mobiliteit en verduurzaming van de energievoorziening. Duurzame energieopwekkers hebben bijvoorbeeld veel chips nodig. Volgens schattingen van ASML en Infineon bedraagt de omzet voor de chipsector € 3.000 per MW windenergie en € 4.000 per MW zonne-energie. Ook elektrische auto's bevatten twee keer zoveel chips dan auto's die rijden op fossiele energie. Daarnaast is het zo dat de chips zelf energie-efficiënter worden naarmate ze kleiner zijn. Een 3 nanometer (nm) chip is gemiddeld 30% energie zuiniger dan een 5 nm chip, terwijl deze 70% sneller is. Dit onderstreept het belang van innovatie en de wet van Moore. Dus chips spelen een belangrijke rol bij het opwekken van energie, bij het elektrificeren van de economie en het dagelijks leven en bij het energie-efficiënter laten werken van elektrische apparaten.

Ten derde dragen sociaaleconomische ontwikkelingen voor een lange periode bij aan de forse vraag naar chips. Denk hierbij aan bevolkingsgroei, medische innovaties, het werken op afstand en robotisering als gevolg van veroudering van de bevolking.

Tenslotte profiteren bedrijven als ASML en Applied Materials die apparatuur verkopen om chips te maken van het verlangen naar technische soevereiniteit. Door het grote belang van chips, problemen in toevokerketens en geopolitieke spanningen willen alle economische blokken zoals eerder gezegd zoveel mogelijk zelfvoorzienend zijn in de productie van chips. Veel regio's hebben daarom grote investeringsprogramma's opgetuigd. Bedrijven als Intel, TSMC en Samsung krijgen forse subsidies om productiecapaciteit te verplaatsen naar onder andere de VS, Europa en Japan. Het streven naar technische soevereiniteit zorgt voor enorme investering in de sector. De grote drie (TSMC, Intel en Samsung) hebben in totaal voor ruim \$ 300 miljard aan investeringen gepland. Een flink deel van dat geld gaat naar de machines van onder andere ASML, Applied Materials en Tokyo Electron.

Customers are investing to support these demand drivers

Top three semiconductor manufacturers announced plans to invest >\$300 billion in global capacity



De conclusie is dat de chipsector kan profiteren van langjarige trendmatige groei dankzij digitalisering, verduurzaming en sociaaleconomische ontwikkelingen. Daarnaast profiteert de sector van forse investeringen en subsidies van overheden. Dat neemt niet weg dat de sector (nog steeds) cyclisch is met volatiliteit in winsten en aandelenkoersen tot gevolg. Voor lange termijn beleggers is dit minder een probleem en bieden koersdalingen juist een kans om posities uit te breiden tegen aantrekkelijke koersen. De sector heeft met 16% een fors gewicht in de portefeuille van DDEF.

Innovatie op de brandstoffenmarkt

De transportsector speelt een belangrijke rol bij het bestrijden van de klimaatverandering. Naar schatting is 20 tot 25% van de wereldwijde CO₂-uitstoot gerelateerd aan de transportsector. Hiervan wordt globaal driekwart veroorzaakt door vervoer over de weg (personen- en vrachtvervoer). Het overige deel van de uitstoot wordt veroorzaakt door scheepvaart, vliegverkeer en het spoor. Bij verduurzaming van de transportsector lijkt elektrificeren momenteel de beste optie, vooral bij het personenvervoer en kleine trucks. Binnen het DD Equity Fund spelen we daarop in met bedrijven als Samsung SDI (batterijen voor elektrische auto's) en Infineon (chips voor elektrische auto's). Echter, voor onderdelen van de transportsector (zware trucks, vliegtuigen, scheepvaart) is elektrificeren (nog) geen optie. Daarvoor zijn alternatieven nodig. De belangrijkste opties zijn waterstof en biobrandstoffen.

De markt voor industriële gassen speelt een belangrijke rol bij innovatie op de brandstoffenmarkt. Vooral op het gebied van waterstof zijn bedrijven als Air Products en Air Liquide (beiden in portefeuille) erg actief. Overigens kent waterstof ook brede industriële toepassingen. Het Amerikaanse bedrijf Air Products kwam de afgelopen maand met de jaarcijfers en gaf daarbij een update van het investeringsprogramma. Het totale investeringsprogramma dat betrekking heeft op de energietransitie heeft een omvang van \$ 15 miljard. Zo heeft Air Products forse investeringen in groene en blauwe waterstof gepland met een totale omvang van \$ 11 miljard. Het bedrijf bouwt bijvoorbeeld in New York voor \$ 500 miljoen een faciliteit voor waterstof, opgewekt door waterkracht met een capaciteit van 94MW. De totale waterstofinvesteringen van Air Products moeten over de levensduur van de projecten de uitstoot van 190 miljard liter diesel vermijden (500 mt CO₂).

Maar ook op het gebied van biobrandstoffen heeft Air Products ambities. De onderneming heeft aangekondigd in Californië een fabriek te bouwen voor duurzame brandstof voor vliegtuigen. Air Products gaat brandstof leveren dat gemaakt is van duurzaam organisch materiaal (*renewable feedstock*). De fabriek vergt een investering van \$ 2,5 miljard en is de eerste in zijn soort en gaat vanaf 2025 jaarlijks 340 miljoen gallon (1,3 miljard liter) biokerosine leveren. De markt voor biobrandstoffen krijgt veel kritiek omdat in het verleden vaak palmolie of soja als grondstof werd gebruikt, met ontbossing tot gevolg. Nieuwe fabrieken en technieken maken

echter gebruik van afval- en restmateriaal als grondstof voor de productie van brandstoffen. Denk hierbij aan gebruikte frituurolie, afval uit de voedselindustrie en gescheiden huisvuil. Hiermee leveren ze niet alleen een bijdrage aan het klimaat, maar ook aan de circulaire economie. Hoewel biobrandstoffen door velen worden gezien als een tussenoplossing (naar volledig elektrisch of groene waterstof), hebben ze een belangrijk voordeel, namelijk dat ze direct kunnen worden gebruikt in de bestaande vloot van transportmiddelen die nog niet aan het einde van de levensduur zijn.

Het DoubleDividend Team

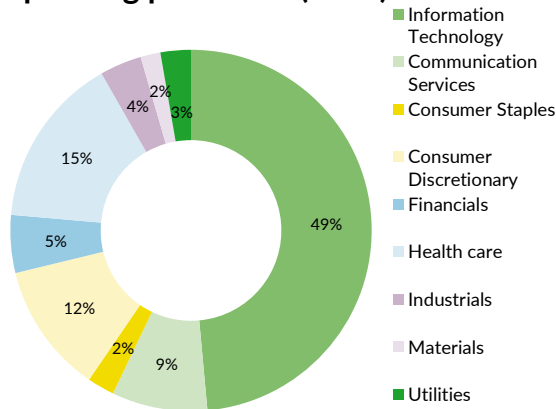
Bijlage: portefeuille karakteristieken

Tabel: Kenmerken portefeuille DDEF per einde maand

Waardering		Risico	
Koers/Winst huidig	32,4	Bèta (raw)	1,2
Koers/Winst verwacht	20,6	Debt/EBITDA	2,7
EV/EBITDA verwacht	14,5	VAR (Monte Carlo, 95%, 1 yr)	34,3%
Dividendrendement verwacht	1,7%	Standard deviation	20,6%
Price/ cashflow verwacht	15,0	Tracking error (vs BBG World)	7,9%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Spreiding per sector (GICS)



Spreiding per regio

