

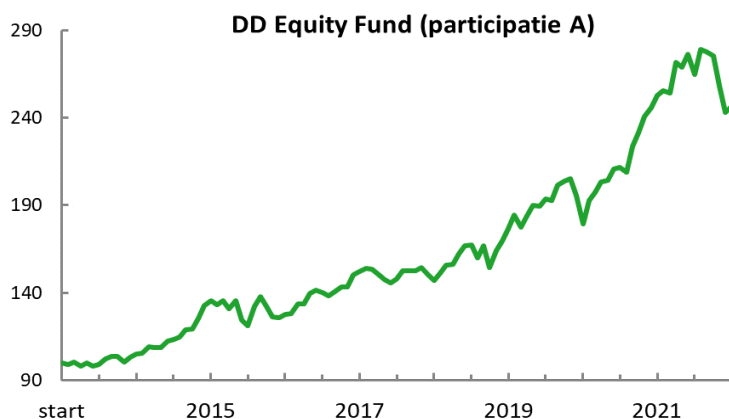
# Maandbericht maart 2022

## 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. 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 maart 2022 een rendement behaald van 1,35%, waardoor de intrinsieke waarde per participatie A steeg naar €246,43.



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

## Fondsinformatie

### Kerngegevens

Fondsomvang	€ 217 mln
Uitstaande participaties A	551.990
Uitstaande participaties B	217.837
Uitstaande participaties C	109.000
Intrinsieke waarde A*	€ 246,43
Intrinsieke waarde B*	€ 247,94
Intrinsieke waarde C*	€ 248,72
Aantal posities	80
Bèta	1,07

### 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	5,57	-0,56	-0,76	<b>18,94</b>
<b>2022</b>	-6,20	-5,97	1,35										<b>-10,61</b>

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

## Markontwikkelingen

Het sentiment op de financiële markten werd de afgelopen maand vooral bepaald door de oorlog in Oekraïne. Na een flinke duikeling toonden de aandelenmarkten enig herstel in de tweede helft van de maand, onder andere vanwege de hoop dat de gesprekken tussen Rusland en de Oekraïne tot resultaat zullen leiden. Ook het DD Equity Fund won wat terrein terug en eindigde de maand met een plus van 1,4%.

De Amerikaanse centrale bank, de FED, heeft de afgelopen maand de rente verhoogd met 0,25%. Het was de eerste verhoging in een verwachte reeks van verhogingen. De FED gaf in een toelichting aan dat de rente waarschijnlijk tijdens elke bijeenkomst dit jaar zal worden verhoogd. Dit zou betekenen dat de rente dit jaar nog zes keer wordt verhoogd. De markt verwacht ook in 2023 en 2024 nog een aantal renteverhogingen. De verhoging van de rente was conform verwachting en had dus nauwelijks effect op de financiële markten. De FED benadrukte dat de economie sterk genoeg is om de renteverhogingen te absorberen. Ook benadrukte de FED dat het over voldoende mogelijkheden beschikt om de gestegen inflatie te beteugelen.

## Geopolitieke verhouding verder op de schop

De oorlog in Oekraïne zorgt voor flinke verschuivingen in de geopolitieke verhoudingen met naast Rusland, de VS en China als hoofdrolspelers. De eenheid die het Westen uitstraalt hebben we lange tijd niet gezien (en heeft een goede reden), maar kan niet los worden gezien van de veranderende geopolitieke verhoudingen en dan vooral de opkomst van China. De VS presenteert zich (weer) als moreel leider van de wereld en weet daarmee de banden met Europa aan te halen. De VS ziet na het Trump tijdperk weer het belang van sterke banden met andere Westerse landen als tegenwicht tegen de opkomst van China.

Door de oorlog in Oekraïne is China in een zeer lastige situatie terechtgekomen. De uiting van vriendschap gedurende de Olympische spelen in China tussen Poetin en Xi had niet slechter getimed kunnen zijn. China stelt zich officieel neutraal op, maar wil vriend Poetin niet laten vallen en heeft ook het Westen nodig om de economie draaiende te houden. China heeft naast de geopolitieke instabiliteit ook te maken met nieuwe corona uitbraken en een afzwakkende economische groei. Voor de Chinezen is het dus balanceren, hetgeen het onwaarschijnlijk maakt dat China opzichtig partij zal kiezen.

Bij de houding van zowel de VS als China ten opzichte van de oorlog in Oekraïne speelt de onderlinge rivaliteit een belangrijke rol. China verzet zich tegen een te dominante positie van de VS, terwijl de VS juist weer verbinding zoekt met Westerse bondgenoten om een tegenwicht te bieden tegen Rusland, maar uiteindelijk ook China. Naast China kijken ook andere, vooral niet Westerse, landen (waaronder India, Zuid-Afrika en Vietnam) met scepsis naar de houding van President Biden sinds de oorlog in de Oekraïne. De scepsis ten aanzien de VS wordt deels veroorzaakt vanwege het recente verleden waarin de VS onder het presidentschap van Trump een heel andere toon aansloeg en deels vanwege de, volgens deze landen, dubbele standaard van het moreel leiderschap. Voor veel van deze landen zijn de Westerse waarden niet universeel en zijn deze landen daarom beducht voor teveel Westers leiderschap gedurende deze crisis. Dit zet de geopolitieke verhoudingen verder op scherp.

De oorlog heeft daarmee indirect ook belangrijke consequenties voor de wereldeconomie. BlackRock-baas Larry Flink, de grootste belegger ter wereld, zei in de Financial Times dat de oorlog in Oekraïne de wereldeconomie blijvend zal veranderen en claimt het einde van de globalisering. Rusland wordt momenteel grotendeels losgekoppeld van het Westerse economische systeem, maar feit is dat de globalisering al enige tijd onder druk staat met de verkiezing van Trump als grote accelerator. Zo zijn bijvoorbeeld de sancties die Trump heeft ingesteld tegen China nog grotendeels van kracht. Globalisering heeft veel goeds gebracht, vooral op het gebied van armoedebestrijding in opkomende landen, maar de negatieve effecten van globalisering op onder andere het klimaat, het ecosysteem en de grotere ongelijkheid in het Westen raken steeds meer op de voorgrond. De oorlog in Oekraïne en de daarmee gepaard gaande geopolitieke spanningen zijn volgens velen de volgende stap in de de-globalisering. De isolatie van Rusland, de scepsis ten aanzien van het Westers leiderschap in landen als China en India, maar vooral de opkomst van China, zorgt ervoor dat globalisering plaatsmaakt voor een opdeling van de wereld in economische machtsblokken waarvan de VS, Europa en China de belangrijkste zullen zijn. De verschillende landen en machtsblokken zullen in meer of mindere mate met elkaar in verband staan. De manier waarop deze verhoudingen zich de komende tijd ontwikkelen zal cruciaal zijn voor het functioneren van de wereldeconomie.

Het gevolg van de de-globalisering of ont koppeling van economische grootmachten is dat toevoerketens radicaal anders zullen worden ingericht. Het systeem verandert van *just-in-time* naar *just-in-case*. Bedrijven ervaren momenteel de risico's van de wereldwijde supply chain en zullen dicht bij huis gaan produceren. De chipsector is daarvan momenteel het beste voorbeeld. In veel gevallen betekent dicht bij huis duurder, hetgeen weer consequenties heeft voor winstmarges en de inflatie. De inflatie en rente, op dit moment dominante thema's voor de financiële markten, zullen waarschijnlijk daarom nog wel een tijd belangrijk blijven. Ook het sanctiepakket dat aan Rusland is opgelegd zal zorgen voor een verdere ontwikkeling van alternatieve economische systemen en ont koppeling. Vooral het bevriezen van de tegoeden van de centrale bank van Rusland en het grotendeels verwijderen van Rusland uit het betalingssysteem Swift heeft ook veel andere landen aan het denken gezet. Net als bedrijven zien ook veel landen in dat ze te kwetsbaar zijn als gevolg van afhankelijkheid van globale systemen die door het Westen worden gedomineerd.

De belangrijkste verandering in de toevoerketen zal die van de energievoorziening zijn. De wereld wil minder afhankelijk zijn van olie en gas uit landen als Rusland. De kwetsbaarheid van met name Europa is de afgelopen weken pijnlijk duidelijk geworden en staat een geloofwaardig pakket maatregelen tegen Rusland in de weg. Dit is goed nieuws voor de verduurzaming van de energievoorziening, want naast het klimaat is er voor velen een belangrijk alternatief argument bijgekomen om te verduurzamen. De focus op duurzaamheid wordt dus nog belangrijker.

Bedrijven met hoge marges zijn naar verwachting beter beschermd tegen de veranderingen in de toevoerketens. Voor een autofabrikant zullen de consequenties nou eenmaal groter zijn dan voor een softwarebedrijf met hoge winstmarges. Over het algemeen beleggen we in ondernemingen met een weinig complexe supply chain. Ook bedrijven met een sterke marktpositie en een sterk merk zijn beter beschermd, omdat deze bedrijven de inflatie makkelijker kunnen doorrekenen aan de klant.

Maar er is ook een vraagkant. De-globalisering is vanuit dat perspectief een risico voor alle wereldwijd opererende ondernemingen. Veel Westerse multinationals hebben de opkomende markten nodig omdat lokale markten verzadigd zijn. Bedrijven als Nike en Adidas bijvoorbeeld ondervinden inmiddels al problemen, maar bijvoorbeeld ook Apple is op dit vlak kwetsbaar. Bedrijven die zich richten op groeikansen binnen het eigen machtsblok zoals bijvoorbeeld veel kleinere softwarebedrijven, maar ook veel Chinese bedrijven, zijn op dit vlak beter beschermd. De stijgende rente blijft een risico voor de waardering van groeiaandelen, maar we denken dat met name in de VS er al een flinke stijging is ingeprijsd. Bovendien is het effect van een stijgende rente voor de waardering van aandelen veelal tijdelijk.

## Ontwikkelingen in de portefeuille

Een flink aantal bedrijven heeft inmiddels hun activiteiten in Rusland gestaakt. Ook veel bedrijven in de portefeuille van DDEF hebben geheel of gedeeltelijk hun activiteiten in Rusland gestopt, waaronder Microsoft, Visa, Mastercard, Adidas, Nike, LVMH, Inditex, Netflix, Google en Unilever. Bedrijven geven verschillende redenen voor het stoppen van de activiteiten in Rusland waaronder problemen in de toelevering van goederen, restricties die financiële transacties onmogelijk maken, ethische redenen of het creëren van oppositie. Tegenargumenten zijn onder andere bescherming van lokale werknemers en consumenten, contractuele verplichtingen en de Russische dreiging van nationalisatie. De weging van belangen is sterk afhankelijk van het product. Unilever bijvoorbeeld is gestopt met de verkoop van een deel van het assortiment en heeft alle media campagnes gestaakt. Het bedrijf blijft wel dagelijkse consumptiegoederen, waaronder voedingsmiddelen en hygiëne producten, verkopen in Rusland.

Voor het overgrote deel van de bedrijven maakt Rusland een beperkt onderdeel uit van de bedrijfsvoering. Bij Unilever bijvoorbeeld gaat het om slechts 1,3% van de omzet. Ook voor de meeste andere Westerse bedrijven gaat het hooguit om enkele procenten. De economische impact is vooral zichtbaar in de inflatie. De druk op de centrale banken om de rente te verhogen neemt daarmee toe. Gegeven het grote aantal onzekerheden waar de economie mee te maken heeft, bestaat het risico dat de centrale banken de economie daarmee in een recessie drukken. Dit is een scenario waar in toenemende mate rekening mee moet worden gehouden.

## Grootste positieve en negatieve bijdrage

Een aantal Chinese bedrijven leverde een negatieve bijdrage aan het resultaat van de afgelopen maand. Zoals hierboven beschreven heeft de oorlog in Oekraïne de positie van China nog complexer gemaakt. De ont koppeling van economische systemen zorgt ervoor dat sommige (vooral Amerikaanse) beleggers zich focussen op de thuismarkt. Deze beleggers vinden de risico's daar overzichtelijker. Daar staat tegenover dat bij ont koppeling economische machtsblokken minder zijn gecorreleerd en diversificatie dus juist meer zin heeft. Daarbij hebben de gevolgen van de oorlog voor de Russische financiële markten veel beleggers in Chinese aandelen doen schrikken. Hierdoor stonden Chinese aandelen aan het begin van de maand flink onder druk. Halverwege de maand keerde het sentiment echter nadat de Chinese overheid ingreep. Vicepremier Liu He, verantwoordelijk voor het economische beleid, benadrukte in een verklaring het belang van goed functionerende kapitaalmarkten en internationale beleggers voor China. Ook sprak de vicepremier over het belang van voorspelbare regelgeving en de notering van Chinese bedrijven in de VS. De koersen van Chinese aandelen stegen fors na de woorden van Liu He. De verklaring is van groot belang omdat de belangrijkste zorgen van beleggers in één keer werden geadresseerd en de verklaring bovendien werd ondersteund door een aanvullende verklaring van Yi Gang, de gouverneur van de centrale bank. In feite geeft de Chinese overheid hiermee aan dat het slechte sentiment op de Chinese aandelenmarkt als een probleem wordt gezien voor de stabiliteit van het land. Het is belangrijk dat de woorden van de overheid nu ook worden ondersteund met concrete acties. Chinese aandelen kunnen dan verder herstellen.

Een escalatie van de verhoudingen tussen China en de VS is een risico, maar dit risico is niet uniek voor Chinese bedrijven. In tegendeel, veel Westerse bedrijven zijn voor hun groei ook afhankelijk van opkomende landen waaronder China. We zien een escalatie in de verhoudingen tussen de VS en China als een mogelijk scenario maar niet als een heel waarschijnlijk scenario. De belangen zijn daarvoor over en weer te groot.

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

Top 5 bijdrage positief	Rendement		Top 5 bijdrage negatief	Rendement	
	Bijdrage	Bijdrage		Bijdrage	Bijdrage
Thermo Fisher (VS)	9,7%	0,3%	JD (Chi)	-18,4%	-0,3%
Amazon (VS)	7,2%	0,2%	Tencent (Chi)	-11,0%	-0,3%
Johnson & Johnson (VS)	8,7%	0,2%	Zalando (Dui)	-22,8%	-0,2%
Nvidia (VS)	13,0%	0,2%	Baidu (Chi)	-12,4%	-0,2%
Tokyo Electron (Jap)	9,9%	0,2%	Hellofresh (Dui)	-16,2%	-0,1%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

## Portefeuillewijzigingen

De afgelopen maand zijn er geen nieuwe posities aan de portefeuille toegevoegd. De posities in Johnson & Johnson, Infosys en NovoNordisk zijn wat teruggebracht. De posities in Okta, Genmab, Salesforce, PayPal, Adyen, DocuSign, Zoom, AMD, Microsoft, Estée Lauder, Oxford Nanopore, Adidas en DrMartens zijn wat uitgebreid.

Door de rentestijging staan de koersen van vooral groeiaandelen onder druk. Alhoewel er nog veel onzekerheid is over het vervolg van de rente op de kortere termijn, zijn er met name in de VS al flink wat renteverhogingen ingeprijsd. De verhouding tussen het risico en het verwachte rendement van groeiaandelen zijn naar onze mening dan ook aantrekkelijk voor de lange termijn belegger.

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

Onderneming en gewing			
Microsoft (VS)	3,9%	Applied Materials (VS)	2,5%
Alphabet (VS)	3,8%	Adobe (VS)	2,4%
Thermo Fisher (VS)	3,1%	Visa (VS)	2,4%
Amazon (VS)	3,0%	Salesforce (VS)	2,3%
PayPal (VS)	3,0%	ASML (NL)	2,3%

Bron: DoubleDividend

## Het DoubleDividend Team

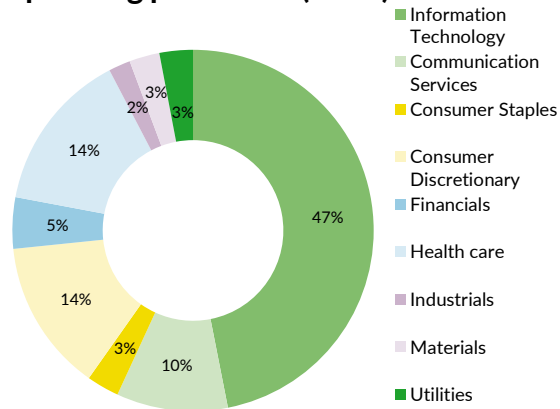
**Bijlage: portefeuille karakteristieken**

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

Waardering		Risico	
Koers/Winst huidig	34,8	Bèta (raw)	1,07
Koers/Winst verwacht	23,5	Debt/EBITDA	2,2
EV/EBITDA verwacht	17,3	VAR (Monte Carlo, 95%, 1 yr)	22,1%
Dividendrendement verwacht	1,3%	Standard deviation	18,7%
Price/ cashflow verwacht	18,7	Tracking error (vs BBG World)	6,2%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

**Spreiding per sector (GICS)**



**Spreiding per regio**

