

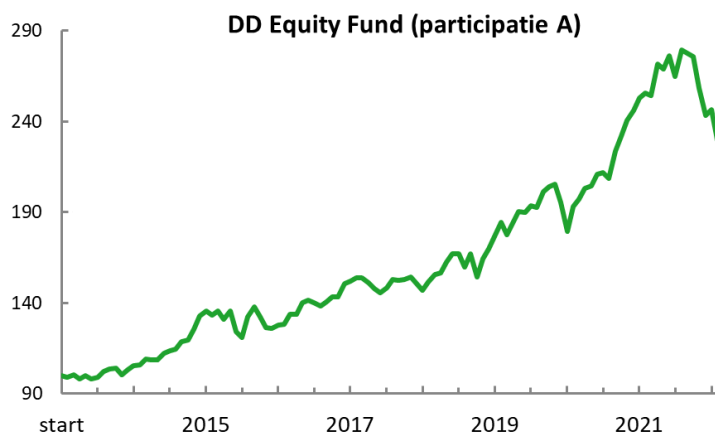
Maandbericht april 2022

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 april 2022 een rendement behaald van -6,62%, waardoor de intrinsieke waarde per participatie A daalde naar € 230,12.



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

Fondsinformatie

Kerngegevens

Fondsomvang	€ 204 mln.
Uitstaande participaties A	558.891
Uitstaande participaties B	217.837
Uitstaande participaties C	109.000
Intrinsieke waarde A*	€ 230,12
Intrinsieke waarde B*	€ 231,58
Intrinsieke waarde C*	€ 232,36
Aantal posities	80
Bèta	1,09

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). 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									-16,53

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

Markontwikkelingen

De wereldwijde aandelenmarkten stonden de afgelopen maand flink onder druk. De markten hebben een hoop onzekerheden te verwerken waaronder een stijgende rente, hoge inflatie, afnemende economische groei, een oorlog in Oekraïne en corona-uitbraken in China. De oorlog in Oekraïne en de "lockdowns" in China dragen bij aan nog meer verstoringen in de toevoerketens en zorgen daardoor voor meer druk op de inflatie. Centrale banken zijn gedwongen de rente te verhogen om de inflatie te beteugelen, maar tegelijkertijd zwakt de economische groei flink af. Een stagflatie scenario is daardoor niet meer ondenkbaar. In de Eurozone is de economische groei teruggevallen tot 0,2% in het eerste kwartaal van 2022, terwijl de inflatie is gestegen naar 7,5%. De economie in de VS kromp zelfs met 0,4% ten opzichte van een kwartaal eerder. Als gevolg van deze combinatie van onzekerheden staan financiële markten onder druk.

De bedrijfscijfers over het eerste kwartaal zijn over het algemeen goed. Volgens een analyse van Bloomberg publiceerde tot vorige week 86% van de bedrijven beter dan verwachte cijfers. Toch wijzen de cijfers van sommige bedrijven en de toelichting op de resultaten van het management erop dat ook bedrijven last hebben van de problemen in de toevoerketens, de inflatie en in sommige gevallen afzwakkende vraag. Ook hier zijn de onzekerheden dus toegenomen.

We verwachten dat de onzekerheden nog wel even aanhouden. Voor het conflict in Oekraïne is voorlopig nog geen oplossing in zicht. De inflatie heeft mogelijk gepiekt, maar zal ook de rest van het jaar hoog blijven. De grootste onzekerheid is momenteel echter de economie. De grote vraag is of de reeks van onzekerheden in combinatie met een stijgende rente de economie uiteindelijk in een recessie zal drukken. De kans daarop wordt steeds groter. In voorgaande crises konden centrale banken de economie helpen met steunmaatregelen, maar nu moeten ze juist de rente verhogen om de inflatie te beteugelen. Het wordt steeds duidelijker dat centrale banken te lang hebben gewacht met een aanpassing van het beleid waardoor de economische risico's groter zijn geworden.

Een positiever scenario is mogelijk als blijkt dat de inflatie inderdaad heeft gepiekt en de centrale banken mogelijk de rente minder ver zullen verhogen dan de financiële markten op dit moment verwachten. Ook een verbetering van de situatie in China kan het sentiment verbeteren. De Chinese overheid heeft aangegeven de economie te willen stimuleren om de effecten van de corona-uitbraken te beperken en de groeidoelstellingen te behalen.

Als gevolg van de onzekerheden in de markt staat het rendement van het DD Equity Fund flink onder druk. April was een slechte maand met een resultaat van -6,6%. Ook in relatieve zin blijft het fonds achter bij de markt. Dit heeft vooral te maken met de relatief grote exposure naar technologieaandelen. De sector heeft last van een stijgende rente en een normalisatie van de groei na twee uitbundige coronajaren. De Nasdaq daalde de afgelopen maand met meer dan 13% (in dollars), de grootste daling sinds 2008. Bedrijven als PayPal, Netflix, Applied Materials, Adobe en Salesforce hebben dit jaar de grootste negatieve bijdrage aan het resultaat geleverd. Toch kan het overgrote deel van de technologiesector nog steeds teren op een groei van de omzet die de groei van de economie ruim overstijgt. Tevens beschikken deze bedrijven veelal over een zeer sterke

balans en aantrekkelijk winstmarges. De recente correctie zorgt voor een aantrekkelijke waardering in vergelijking met de afgelopen jaren. De tabel hieronder laat dit zien. De omzetgroeverwachting voor het komende jaar is weliswaar lager dan de omzetgroei van de afgelopen 12 maanden, maar nog steeds hoog. De winstmarges zijn goed en de koerswinstverhouding is fors lager dan de koerswinst (k/W) verhouding van de afgelopen 5 jaar.

Top 5 negatieve bijdrage
2022

	Thema	Omzetgroei 12m	Omzetgroei verwacht	EBITDA Winstmarge 12m	K/W dit jaar	GEM K/W vijf jaar
PayPal (VS)	Digitaal betalen	13%	12%	21%	22	61
Netflix (VS)	Media	15%	10%	21%	17	90
Applied Materials (VS)	Chip sector	33%	15%	34%	14	16
Salesforce (VS)	Cloud/Software	25%	21%	19%	37	NB
Adobe (VS)	Cloud/Software	18%	13%	42%	29	52

Bron; Bloomberg.

Grootste positieve en negatieve bijdrage

De grootse negatieve bijdrage aan het resultaat kwam de afgelopen maand van Netflix. Het bedrijf kwam met tegenvallende resultaten, waardoor de koers met 35% daalde in één dag. Het bedrijf noteerde voor het eerst sinds 2001 een daling van het aantal gebruikers. Alhoewel de daling van het aantal gebruikers was te wijten aan het stoppen van de activiteiten in Rusland, is het duidelijk dat het bedrijf last heeft van meer concurrentie en een meer kritische consument nu de hoge inflatie ervoor zorgt dat de consument keuzes moet maken. Als gevolg hiervan zal de omzet en margegroei van het bedrijf lager uitvallen. Netflix wil de groei nieuw leven inblazen door het aanbieden van een goedkoper abonnement met reclames. Daarnaast zal het bedrijf strenger gaan optreden tegen het delen van paswoorden waardoor veel omzet wordt misgelopen.

Ook Amazon kwam met tegenvallende cijfers. Bij de online webwinkel staat de winstgevendheid onder druk vanwege de hogere kosten als gevolg van de inflatie en een flinke capaciteitsuitbreiding. De problemen lijken hier echter van meer tijdelijke aard. Ook blijft clouddienstverlener Amazon Web Services zeer goed presteren met een omzetgroei van 37%.

De aandelen van Merck en Johnson & Johnson presteerden goed vanwege sterke resultaten en de defensieve karakteristieken van de sector gezondheidszorg. Ook Mastercard en Visa publiceerden sterke cijfers. De betaalnetswerken profiteren volop van de heropening van economie. Bij Mastercard steeg de omzet met 24% en winstgevendheid zelfs met 44%. Het aandeel Unilever steeg in waarde dankzij een omzetgroei van meer dan 7%. De omzetgroei was echter geheel het gevolg van een stijging van de prijzen met 8%, terwijl het volume zelfs licht daalde. De vraag is hoelang bedrijven als Unilever en Nestlé fors hogere omzetgroei kunnen blijven realiseren door simpelweg de prijzen te verhogen. Mogelijk zullen consumenten afhaken omdat ze voor goedkopere alternatieven kiezen. Het Chinese JD.com tenslotte profiteerde van een voorzichtige verbetering van het sentiment in China.

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

Top 5 bijdrage positief			Top 5 bijdrage negatief		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Merck (VS)	14,0%	0,3%	Netflix (VS)	-46,4%	-0,6%
JD (Chi)	12,8%	0,2%	Amazon (VS)	-19,6%	-0,6%
Mastercard (VS)	7,4%	0,2%	PayPal (VS)	-19,8%	-0,6%
Johnson & Johnson (VS)	7,4%	0,2%	Nvidia (VS)	-28,3%	-0,4%
Unilever (UK)	8,3%	0,1%	Alphabet (VS)	-13,3%	-0,3%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuillewijzigingen

De afgelopen maand is het aandeel Infineon aan de portefeuille toegevoegd. Infineon verkoopt microchips met een sterke focus op duurzaamheid. Infineon ontwikkelt, produceert en verkoopt chips voor onder andere de sectoren automotive, power management en security. De chips van Infineon worden onder andere gebruikt in elektrische auto's, e-bikes, windmolens, betalingssystemen en energiesystemen in gebouwen. Dankzij de sterke focus op duurzame producten vermijden de producten van Infineon 33 keer meer CO₂-uitstoot dan het bedrijf zelf uitstoot. Infineon heeft een sterke marktpositie, aantrekkelijke winstmarges en een goed lange termijn track record. De recente koersdaling biedt een aantrekkelijk instapmoment.

Het aandeel NovoNordisk is volledig verkocht vanwege de opgelopen koers. De posities in NVIDIA, AMD, Applied Materials, Lam Research, DrMartens en Okta zijn iets uitgebreid. De uitbreiding van de posities in de chipsector is het gevolg van de forse koerscorrectie van de aandelen binnen de sector, terwijl de vooruitzichten voor zowel de korte als lange termijn uitstekend zijn.

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

Onderneming en gewing			
Microsoft (VS)	3,9%	PayPal (VS)	2,6%
Alphabet (VS)	3,5%	Applied Material (VS)	2,5%
Thermo Fisher (VS)	3,2%	Adobe (VS)	2,4%
Visa (VS)	2,6%	Mastercard (VS)	2,4%
Amazon (VS)	2,6%	Johnson & Johnson (VS)	2,4%

Bron: DoubleDividend

Het DoubleDividend Team

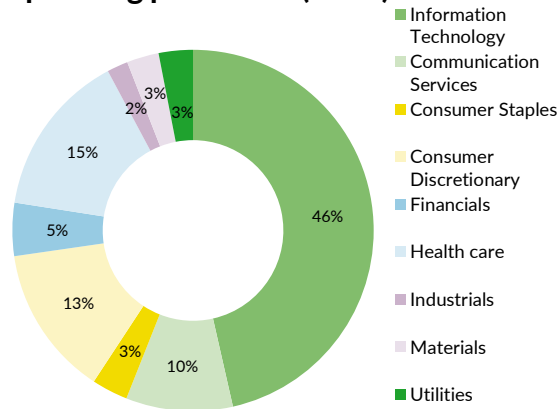
Bijlage: portefeuille karakteristieken

Tabel: Kenmerken portefeuille DDEF per einde maand

Waardering		Risico	
Koers/Winst huidig	32,2	Bèta (raw)	1,09
Koers/Winst verwacht	21,2	Debt/EBITDA	2,2
EV/EBITDA verwacht	15,5	VAR (Monte Carlo, 95%, 1 yr)	29,5%
Dividendrendement verwacht	1,4%	Standard deviation	18,2%
Price/ cashflow verwacht	16,3	Tracking error (vs BBG World)	6,1%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Spreiding per sector (GICS)



Spreiding per regio

