

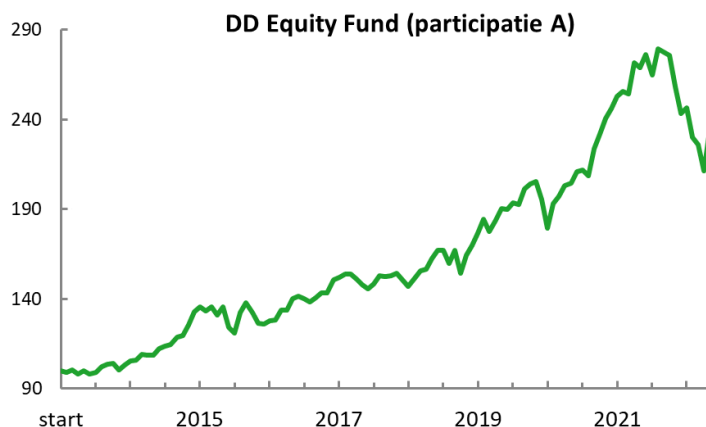
Maandbericht juli 2022

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 verhandelbaar.

Rendement participaties A*

Het DD Equity Fund heeft over de maand juli 2022 een rendement behaald van 10,69%, waardoor de intrinsieke waarde per participatie A steeg naar € 233,73. Het rendement voor 2022 komt hiermee uit op -15,22%.



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

Fondsinformatie

Kerngegevens

Fondsomvang	€ 213 mln.
Uitstaande participaties A	587.695
Uitstaande participaties B	214.984
Uitstaande participaties C	109.000
Intrinsieke waarde A*	€ 233,73
Intrinsieke waarde B*	€ 235,40
Intrinsieke waarde C*	€ 236,34
Aantal posities	83
Bèta	1,1

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						-15,22

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

Markontwikkelingen

De financiële markten en het DDEF lieten in juli een fors herstel zien. Het herstel werd gedreven door 1. sterke bedrijfscijfers, 2. een stabilisatie van de rente en 3. wetgeving in de VS waaronder de “Chips Act” and de “Climate Bill.”

Het cijferseizoen heeft beleggers over het algemeen gerustgesteld. Met name de grote technologiebedrijven waaronder Amazon, Google, Apple en Microsoft kwamen met betere cijfers dan gevreesd. Over het algemeen is er wel enige vraaguitval als gevolg van een meer voorzichtige consument en is er hier en daar wat druk op de marges als gevolg van de hoge inflatie, maar van een grootschalige winstdaling is voorsnog geen sprake. Bedrijven actief in de cloud-dienstverlening blijven zeer sterk presteren. De clouddiensten van onder andere Amazon, Microsoft en Google bijvoorbeeld groeien nog steeds met 30-40% op jaarbasis. Ook bedrijven actief in de medische technologie waaronder Thermo Fisher en Danaher blijven sterk presteren. Bedrijven die sterk afhankelijk zijn van consumentenbestedingen waaronder bijvoorbeeld Adidas en HelloFresh hebben het lastiger. Bovendien staan de marges van deze bedrijven onder druk vanwege de oplopende inflatie. De gestegen kosten kunnen niet altijd worden doorberekend aan de consument die vanwege de hoge inflatie kritischer is op de uitgaven.

Ondanks dat zowel de ECB als de FED de rente fors verhoogde afgelopen maand, stabiliseerden de obligatiemarkten. De ECB verhoogde de rente voor het eerste in meer dan 10 jaar en wel meteen met 0,50%, terwijl de markt lange tijd uitging van een verhoging van 0,25%. De FED verhoogde de rente zelfs voor de tweede keer op rij met 0,75%. De recente rentestappen van de centrale banken hebben vooral effect op de rente met een korte looptijd (tot 1 jaar). De rentes met een lange looptijd worden vooral bepaald door de verwachtingen van beleggers ten aanzien van toekomstige rentestappen van centrale banken. In zowel de VS als in Europa daalden de lange rentes vanwege de lagere economische groei en de hoop dat de inflatie heeft gepiekt, waardoor centrale banken de rente in de toekomst mogelijk minder agressief gaan verhogen. Deze daling van de lange rente droeg afgelopen maand bij aan het herstel van de aandelen. De afzwakkende economische groei is een feit. De Amerikaanse economie kromp voor het tweede kwartaal op rij, waardoor technisch gezien al sprake is van een recessie (al wil de regering Biden met het oog op de aanstaande verkiezingen het nog niet zo noemen). Of de inflatie ook daadwerkelijk heeft gepiekt moet nog blijken. Een opleving van de rente behoort dus nog zeker tot de mogelijkheden en blijft een risico voor de financiële markten.

Tot slot werden aandelenkoersen afgelopen maand positief beïnvloedt door een aantal politieke ontwikkelingen in de VS. Zo werd de *Chips & Science Act* aangenomen en moet deze wet zorgen voor meer productie van geavanceerde chips op Amerikaanse bodem. Daarnaast heeft de regering Biden waarschijnlijk voldoende steun voor wat ooit de *Build Back Better Bill* heette en nu *Inflation Reduction Act* wordt genoemd. De reeks van wetten voorziet in forse investeringen in verduurzaming (*Climate Act*, \$ 369 miljard), een reductie van kosten voor gezondheidszorg voor met name lage inkomensgroepen en een reductie van het overheidstekort. De uitgaven worden vooral gefinancierd door de introductie van een minimale belastingvoet van 15% voor bedrijven met een winst van meer dan \$ 1 miljard.

Grootste positieve en negatieve bijdrage

De grootste positieve bijdrage aan het resultaat kwam afgelopen maand van Amazon, dat ruim 30% in waarde steeg. Het bedrijf profiteerde van het herstel van technologie aandelen en sterke kwartaalresultaten. Na een periode van onstuimige groei lijkt het bedrijf de kosten beter onder controle te hebben terwijl de cloud dienstverlening van AWS met 33% gestaag doorgroeit. Beleggers hadden naast de oplopende kosten vooral zorgen over de groeiperspectieven van de webshop, maar de groei van 14% in Amazon Prime onderschrijft de sterke positie van Amazon.

Het aannemen van de *Chips & Science Act* zorgde voor sterke prestaties van aandelen in de chipsector. De wet moet met \$ 280 miljard aan steunmaatregelen ervoor zorgen dat meer geavanceerde chips op Amerikaanse bodem worden geproduceerd (de meest geavanceerde chips worden nu nog vooral gemaakt in Taiwan en Korea). In onder andere Europa en Japan is vergelijkbaar beleid in de maak. Het beleid heeft belangrijke implicaties voor een groot aantal bedrijven in portefeuille. Het moet ervoor zorgen dat meer productiefaciliteiten voor geavanceerde chips komen in onder andere de VS en Europa. Dit is goed nieuws voor bedrijven in portefeuille zoals ASML, Applied Materials, Tokyo Electron and LAM Research. Deze bedrijven leveren namelijk de apparatuur die nodig is om chips te maken. Maar ook bijvoorbeeld Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC) dat de belangrijkste producent is van chips (voor o.a. Apple en NVIDIA) kan profiteren van subsidies en belastingvoordelen als het een deel van de productie verplaatst naar de VS. TSMC heeft plannen voor de bouw van een productiefaciliteit in Texas van \$ 5 miljard.

De Chips Act kent brede steun van zowel democraten als republikeinen, maar is niet zonder controverse. Je kunt je afvragen of zoveel belastinggeld moet gaan naar een industrie die op zichzelf zeer winstgevend is. Maar de chipsector is gepolitiseerd. Chips zijn een belangrijk grondstof geworden voor vrijwel alle (technologische) producten en spelen daarnaast een belangrijke rol bij verduurzaming. Politiek gezien hebben chips dezelfde status verworven als olie. Zonder chips lopen vele toevokerketens vast. Het feit dat vrijwel alle geavanceerde chips buiten de VS en Europa worden geproduceerd is daarom in toenemende mate een politiek en economisch probleem. Dat juist Taiwan (met TSMC) een belangrijke speler is in de productie van chips maakt de situatie extra complex gezien de gespannen relatie met China. Met name de Amerikaanse regering gebruikt chiptechnologie ook steeds meer als wapen om China op achterstand te zetten. In de VS worden weliswaar fysiek niet veel chips gemaakt, maar bedrijven als Applied Materials and Lam Research leveren wel de technologie om chips te maken. Ook belangrijke ontwikkelaars van chips zoals NVIDIA, AMD en Intel zijn Amerikaans. De export van producten en kennis naar China is in toenemende mate aan strenge restricties gebonden. Ook zet de Amerikaanse regering buitenlandse overheden onder druk om de export van technologie naar China te beperken. Zo krijgt ASML geen exportvergunning voor de levering van de meest geavanceerde EUV machines aan China, mede onder druk van de Amerikanen. De Amerikanen beroepen zich hierbij vooral op de mogelijke militaire toepassing van chips. Het is echter waarschijnlijk dat ook andere motieven een rol spelen. Recentelijk zijn er signalen dat de VS druk uitoefent op overheden en bedrijven om ook de levering van minder geavanceerde chips en chips technologieën aan China te staken. De Chips Act is dus een belangrijke steun in de rug voor de sector, maar de toenemende politieke bemoeienis vormt ook een risico.

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

Top 5 bijdrage positief			Top 5 bijdrage negatief		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Amazon (VS)	30,3%	0,8%	China Longyuan (Chi)	-15,1%	-0,2%
PayPal (VS)	27,1%	0,6%	Alibaba (Chi)	-17,1%	-0,2%
Microsoft (VS)	12,1%	0,5%	Tencent (Chi)	-11,5%	-0,1%
ASML (NL)	21,8%	0,5%	Ping An (Chi)	-11,2%	-0,1%
Applied Material (VS)	19,5%	0,5%	AIA (HK)	-4,8%	-0,1%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Andere belangrijke stijgers in portefeuille waren onder andere SolarEdge (+35%) dat profiteerde van de Climate ACT en Netflix (+32%) dat weer een groei in het aantal gebruikers voorziet. Ook PayPal (+27%) en Block (+27%), beiden actief op het gebied van digitaal betalen, presteerden goed.

Na een periode van herstel moesten de Chinese aandelen afgelopen maand weer een stap terug doen. Er was geen directe oorzaak voor de daling van de koersen maar het sentiment naar opkomende markten en China in het bijzonder blijft wisselvallig. Voor wat betreft China blijft er veel onzekerheid over de economische ontwikkelingen en de gevolgen van het Corona beleid. Ook de aanhoudende spanningen tussen de VS en China spelen een rol.

Portefeuillewijzigingen

De afgelopen maand is **Kingspan** aan de portefeuille toegevoegd, als derde positie binnen het thema "verduurzaming van gebouwen". Het Ierse bedrijf is specialist op het gebied van isolatiemateriaal en gevelbekleding. Circa 85% van de producten van het bedrijf zijn gerelateerd aan energie-efficiëntie. Kingspan heeft een sterke marktpositie en bouwt voort op een historie van sterke groei en aantrekkelijke winstmarges. Dankzij de focus op energie-efficiëntie kan het bedrijf profiteren van langjarige trendmatige groei. Het aandeel is dit jaar met 40% gedaald, hetgeen een aantrekkelijk instapmoment bood.

De posities in TSMC, ASML, ENEL, Oxford Nanopore, DrMartens, CrowdStrike, Okta, Workday, Microsoft, ServiceNow, NVIDIA en Essilor zijn uitgebreid.

De positie in het Italiaanse **Enel** is relatief fors uitgebreid. Het bedrijf heeft twee hoofdactiviteiten: 1) de productie en levering van elektriciteit aan huishoudens en bedrijven en 2) het beheer en uitbouwen van het elektriciteitsnetwerk. Het bedrijf is niet alleen actief in Italië maar ook in onder andere Spanje, Latijns-Amerika en Noord-Amerika. Enel behoort nu nog tot de grootste uitstoters van CO₂ in de portefeuille van DDEF, maar daar gaat verandering in komen. Enel zet volop in op het elektrificeren en verduurzamen van de economie. Het bedrijf behoort tot de grootste investeerders ter wereld in duurzame energievoorzieningen. In 2040 moet alle energie die het bedrijf produceert uit duurzame bronnen komen, ten opzichte van 60% nu. Alleen al over de periode 2021-2030 gaat het bedrijf € 190 miljard investeren in zonne-energie, windparken en uitbreiding van het elektriciteitsnetwerk. Het aandeel Enel is de afgelopen maanden fors afgestraft. Door de hoge energieprijzen heeft het bedrijf flink minder winst gemaakt op energiecontracten met vaste prijsafspraken. Dit effect zal de komende maanden langzaam wegebben. Ook had het bedrijf last van de politieke situatie in Italië. Afgelopen maand heeft Enel de winstverwachtingen voor dit jaar bevestigd. Voor de komende jaren wordt een stabiele winstgroei verwacht. De huidige waardering (9 keer de winst, 8% dividendrendement) biedt een aantrekkelijk moment om de positie uit te breiden.

De positie in **Inditex** is verkocht. De positie is de afgelopen tijd al flink afgebouwd. Hoewel het bedrijf sterk beleid heeft op duurzaamheid bestaan er twijfels over de negatieve impact van de fast fashion industrie. Daarnaast zijn de bedrijfseconomische risico's toegenomen als gevolg van het dalende consumentenvertrouwen en mogelijke druk op marges als gevolg van de stijgende inflatie. De posities in Unilever, Merck, Mastercard en Visa zijn wat afgebouwd vanwege de relatief goede koersontwikkeling van deze bedrijven.

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

Onderneming en gewing			
Microsoft (VS)	4,2%	PayPal (VS)	2,5%
Alphabet (VS)	3,6%	Adobe (VS)	2,5%
Thermo Fisher (VS)	3,1%	ASML (VS)	2,4%
Amazon (VS)	3,0%	Salesforce (VS)	2,2%
Applied Materials (VS)	2,5%	HDFC (India)	2,1%

Bron: DoubleDividend

Het DoubleDividend Team

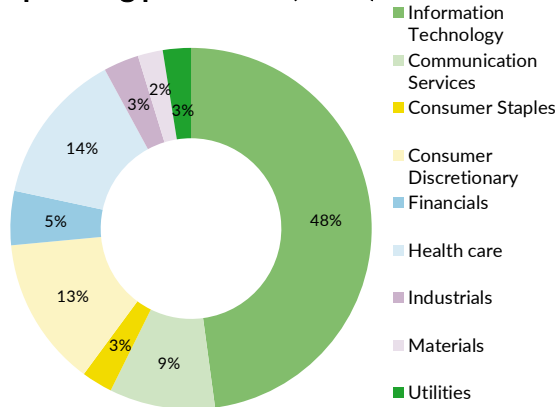
Bijlage: portefeuille karakteristieken

Tabel: Kenmerken portefeuille DDEF per einde maand

Waardering		Risico	
Koers/Winst huidig	31,9	Bèta (raw)	1,1
Koers/Winst verwacht	21,0	Debt/EBITDA	2,2
EV/EBITDA verwacht	15,5	VAR (Monte Carlo, 95%, 1 yr)	33,8%
Dividendrendement verwacht	1,5%	Standard deviation	21.1%
Price/ cashflow verwacht	18,3	Tracking error (vs BBG World)	7,0%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Spreiding per sector (GICS)



Spreiding per regio

