

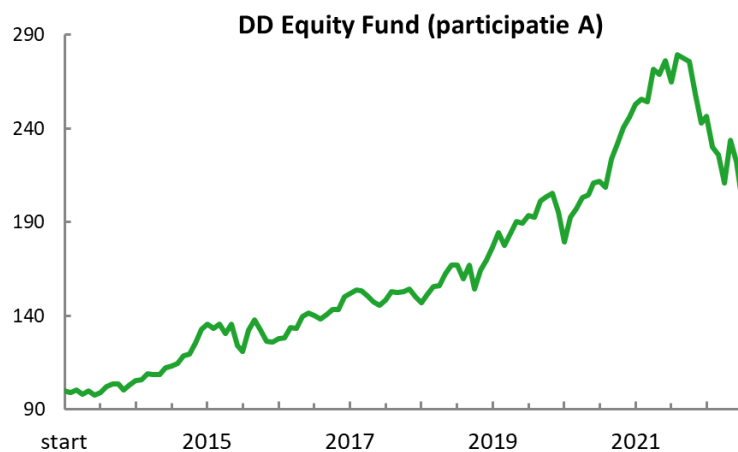
Maandbericht september 2022

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 september 2022 een rendement behaald van -9,89%, waardoor de intrinsieke waarde per participatie A daalde naar € 200,30. Het rendement voor 2022 komt hiermee uit op -27,4%.



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

Fondsinformatie

Kerngegevens

Fondsomvang	€ 182 mln.
Uitstaande participaties A	581.944
Uitstaande participaties B	214.983
Uitstaande participaties C	109.000
Intrinsieke waarde A*	€ 200,26
Intrinsieke waarde B*	€ 201,79
Intrinsieke waarde C*	€ 202,68
Aantal posities	84
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	-4,92	-9,89				-27,36

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

Markontwikkelingen

De wereldwijde financiële markten stonden ook in september flink onder druk vanwege het aanhoudende negatieve sentiment dat werd aangewakkerd door de sombere toon op de jaarlijkse bijeenkomst van centrale bankiers in Jackson Hole (VS) in augustus. De belangrijkste boodschap was dat de inflatie nog lang niet is overwonnen, de markt te maken krijgt met een langere periode van hoge(re) rentetarieven en dat dit de economie flink zal raken. Ook deze maand werd door de verschillende centrale bankiers in de wereld herhaald dat de wil om de inflatie te beteugelen onvoorwaardelijk is. Zowel de FED als de ECB hebben deze maand de rente verhoogd met 0,75%. De rente in de VS bedraagt nu 3,25% en in Europa bedraagt het belangrijkste tarief nu 0,75%.

Ook de verdere escalatie van de oorlog in Oekraïne als gevolg van de dreigende nucleaire taal van Poetin en de (beoogde) annexatie door Rusland van verschillende gebieden droeg bij aan de onrust op de financiële markten. Daarnaast kondigde de nieuwe Britse regering, geheel tegen de tijdgeest in, een reeks van belastingverlagingen aan in de hoop de economie te stimuleren. Vooralsnog leiden de nieuwe plannen alleen tot extra onrust op de financiële markten. De belastingverlagingen kunnen de inflatie verder verhogen en de overheidsfinanciën verder uit evenwicht brengen. Zowel Britse staatsobligaties als de Engelse pond maakten de afgelopen maand een historische duikeling.

Tegelijkertijd laten de inflatiecijfers nog geen afvlakking zien. In tegendeel, zowel in Europa als in de VS breken de inflatiecijfers record op record. In de eurozone is de inflatie in september verder gestegen naar 10% ten opzichte van 9,1% in augustus. Het inflatiecijfer in de VS kwam de afgelopen maand uit op 8,3%. Zorgwekkend is dat de "core" inflatie een steeds groter deel uitmaakt van de inflatie. De core-inflatie is de inflatie gecorrigeerd voor producten zoals energie en voedsel (waarvan de prijzen fors op en neer bewegen). Over het algemeen kan worden gezegd dat de core-inflatie hardnekkiger is en daarmee moeilijker is te bestrijden.

De aanhoudende hoge inflatie zorgt voor extra druk op de centrale banken om de rente verder te verhogen, waardoor een recessie in toenemende mate waarschijnlijk is. De ECB heeft de economische groeiverwachtingen deze maand naar beneden bijgesteld, maar verwacht (of hoopt?) op geen recessie. De Amerikaanse FED houdt meer rekening met een recessie en lijkt een recessie zelfs als een oplossing te zien voor het inflatieprobleem. Het huidige tempo van renteverhogingen is ongekennd in historisch perspectief. Centrale banken zijn te laat begonnen en moeten nu wat inhalen. Het risico bestaat dat in eerste instantie de FED te snel gaat en te lang doorgaat met renteverhogingen. De economie heeft tijd nodig om renteverhogingen te absorberen. Het is daarom waarschijnlijk dat de FED het tempo van verhogingen tegen het einde van het jaar zal terugbrengen.

Zoals we vorige maand al berichtten is het aannemelijk dat de onrust op de financiële markten nog wel even aanhoudt. De huidige economische dynamiek zit in een "reset" na een aantal decennia van ruim monetair beleid, lage inflatie, lage rente, hoge overheidsuitgaven, forse economische groei en stijgende winstmarges voor bedrijven. Deze reset lijdt tot flink wat fricties in het financiële systeem en totdat een nieuw evenwicht is gevonden zullen financiële markten te maken krijgen met forse uitslagen. Op korte termijn zijn vooral bedrijven

in meer cyclische sectoren en bedrijven met hoge schulden kwetsbaar. Groeibedrijven hebben vooral last van een lagere waardering als gevolg van de hogere rente. Toch verwachten we dat, ondanks de recente inflatierecords, de inflatie de komende maanden zal stabiliseren en mogelijk zal dalen. Hiermee zal ook het tempo van renteverhogingen afzwakken of zelfs stoppen, hetgeen de financiële markten waarschijnlijk wat zal stabiliseren.

Ontwikkelingen in de portefeuille.

De ontwikkeling van de beurskoersen staat niet in verhouding tot de winstontwikkeling bij veel bedrijven in de portefeuille. De huidige marco-economische ontwikkelingen leiden vooralsnog vooral tot lagere waarderingen en het inrijzen van meer risico's. Anders gezegd hebben de inflatie, de hogere rente en het risico van een recessie vooral geleid tot een daling van de koers-winstverhouding zonder dat de winst van de bedrijven in portefeuille een duikeling heeft gemaakt. Bedrijfseconomisch blijven de bedrijven in portefeuille over het algemeen dus goed presteren, maar in sommige sectoren worden de verwachtingen voor de toekomst door het management en analisten wel naar beneden bijgesteld. Vooral bedrijven die afhankelijk zijn van consumentenbestedingen zoals bijvoorbeeld Nike of Apple of actief zijn in meer cyclische sectoren zoals NVIDIA zijn minder optimistisch. Naarmate een recessie meer waarschijnlijk wordt zullen de komende maanden de winstverwachtingen mogelijk verder naar beneden worden bijgesteld. Wat dit betekent voor de koersen van bedrijven in deze sectoren hangt af van de diepte van een eventuele recessie (en daarmee van de mate van bijstelling van de winstverwachtingen) aangezien de waardering van de bedrijven hier al flink op vooruit is gelopen.

Tegenover de negatieve effecten van de marco-economische ontwikkelingen bestaat de mogelijkheid tot margeverbeteringen bij veel bedrijven. Met name veel groeibedrijven in de technologiesector hebben forse ruimte voor margeverbeteringen. Softwarebedrijven zoals bijvoorbeeld Salesforce, Okta en DocuSign investeren veel in marketing en R&D hetgeen de winstmarges drukt. Bij veel technologiebedrijven gaan de investeringen via de verlies- en winstenrekening en niet via de balans zoals bij kapitaalintensieve sectoren. Nu de groei van deze bedrijven na de onstuimige coronaperiode weer normaliseert zullen winstmarges naar verwachting fors kunnen groeien ondanks de hoge inflatie. Bovendien profiteren veel van deze bedrijven nog steeds van trendmatige groei, welke maar in beperkte mate wordt beïnvloedt door de economische cyclus. Het Amerikaanse software bedrijf Salesforce bijvoorbeeld kwam deze maand tijdens een bijeenkomst voor beleggers en analisten met een update voor de groeiverwachtingen. Het bedrijf voorziet een omzetgroei van 17% per jaar over de periode 2022-2026 en een verbetering van de winstmarge van 20% naar 25% over dezelfde periode. Hierdoor zal de winst naar verwachting ongeveer verdubbelen in 2026 ten opzichte van 2022. Tegelijkertijd is de koers van Salesforce het afgelopen jaar ongeveer gehalveerd waardoor de waardering een stuk aantrekkelijker is geworden zonder dat de fundamentele vooruitzichten wezenlijk zijn gewijzigd.

Grootste positieve en negatieve bijdrage

De grootste positieve bijdrage kwam de afgelopen maand van Netflix. De nieuwe strategie van het geplaagde bedrijf begint vorm te krijgen en beleggers zijn enthousiast over de vooruitzichten voor het aantal gebruikers van een goedkoper Netflix abonnement. Het goedkopere abonnement met reclame kan mogelijk rekenen op 40 miljoen gebruikers en het bedrijf bewegen richting een nieuwe groeifase. In de slipstream van de plannen van Netflix, maar ook van bijvoorbeeld Apple dat ook wil gaan adverteren, profiteert DoubleVerify. Het bedrijf maakt software dat de effectiviteit van online reclames meet en fraude tegengaat. De online advertentiemarkt groeit nog steeds fors en adverteerders hebben steeds meer behoefte aan een onafhankelijke partij die de effectiviteit van online campagnes meet.

De grootste negatieve bijdrage kwam de afgelopen maand van Software bedrijf Adobe dat werd afgestraft voor de dure overname van het niet genoteerde softwarebedrijf Figma. Figma maakt software voor de creatieve sector en concurreert daarmee direct met Photoshop van Adobe. Met de overname wil Adobe haar sterke positie in software producten voor de creatieve sector verder versterken. De overname is zeker een goede strategische fit, maar de prijs van USD 20 miljard is hoog in relatie tot de nog beperkte omzet van USD 400 miljoen van Figma.

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

Top 5 bijdrage positief			Top 5 bijdrage negatief		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Netflix (VS)	8,1%	0,1%	Adobe (VS)	-24,4%	-0,6%
Johnson & Johnson (VS)	3,9%	0,1%	Microsoft (VS)	-8,6%	-0,4%
Merck (VS)	4,4%	0,1%	AMD (VS)	-23,4%	-0,3%
DoubleVerify (VS)	8,6%	0,1%	Taiwan Semi (Taiwan)	-15,1%	-0,3%
Roche (ZW)	4,5%	0,03%	JD.com (Chi)	-18,6%	-0,3%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuillewijzigingen

De afgelopen maand is het Franse bedrijf Legrand aan de portefeuille toegevoegd. Het bedrijf is een volgende toevoeging aan het thema verduurzaming van gebouwen in de portefeuille. Legrand is specialist op het gebied van de elektrische infrastructuur van gebouwen zowel residentieel als commercieel. Legrand is wereldwijd actief en levert onder andere bekabeling, elektrische installaties en security systemen voor gebouwen. Met de aanstaande verduurzaming van de bestaande bebouwde omgeving kan Legrand profiteren van een lange periode van trendmatige groei. Legrand verwacht een jaarlijkse omzetgroei van 5-10% als gevolg van organische groei en kleine overnames.

De posities in HDFC Bank en Amazon zijn wat afgebouwd. De posities in DocuSign, Workday, Palo Alto, Zscaler en Okta zijn wat uitgebreid.

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

Onderneming en weging			
Microsoft (VS)	4,2%	Applied Material (VS)	2,4%
Alphabet (VS)	3,6%	HDFC (India)	2,2%
ThermoFisher (VS)	3,2%	Johnson & Johnson (VS)	2,2%
PayPal (VS)	3,0%	Salesforce (VS)	2,1%
Amazon(VS)	2,8%	Adobe (VS)	2,0%

Bron: DoubleDividend

Het DoubleDividend Team

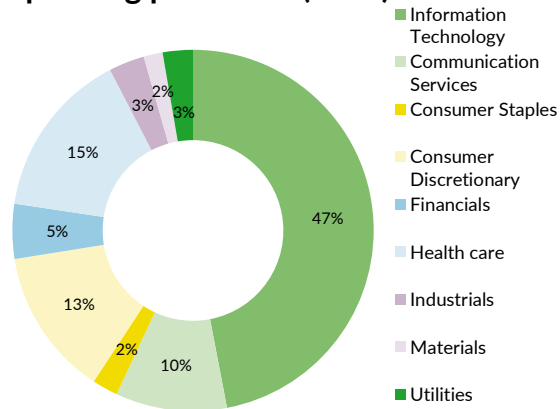
Bijlage: portefeuille karakteristieken

Tabel: Kenmerken portefeuille DDEF per einde maand

Waardering		Risico	
Koers/Winst huidig	29,2	Bèta (raw)	1,1
Koers/Winst verwacht	17,7	Debt/EBITDA	2,6
EV/EBITDA verwacht	13,0	VAR (Monte Carlo, 95%, 1 yr)	33,4%
Dividendrendement verwacht	1,9%	Standard deviation	20,6%
Price/ cashflow verwacht	13,0	Tracking error (vs BBG World)	7,0%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Spreiding per sector (GICS)



Spreiding per regio

