

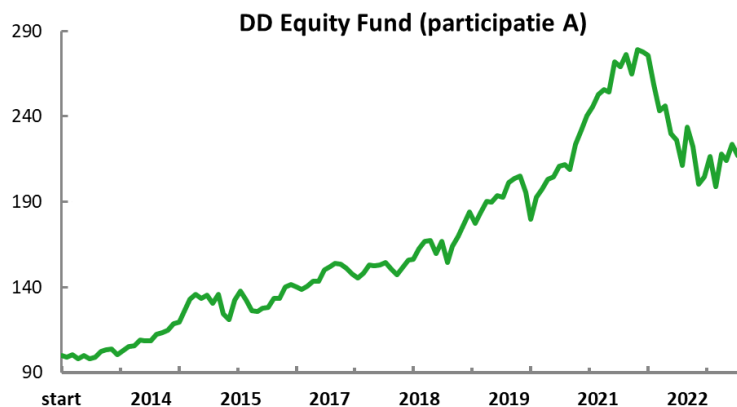
Maandbericht mei 2023

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 mei 2023 een rendement behaald van 7,46%, waardoor de intrinsieke waarde per participatie A steeg naar € 233,16. Het rendement voor het jaar komt hiermee op 17,18%.



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

Fondsinformatie

Kerngegevens

Fondsomvang	€ 203 mln.
Uitstaande participaties A	578.727
Uitstaande participaties B	180.832
Uitstaande participaties C	108.000
Intrinsieke waarde A*	€ 233,16
Intrinsieke waarde B*	€ 235,43
Intrinsieke waarde C*	€ 236,85
Aantal posities	86
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	-8,19	-27,82
2023	9,60	-1,68	4,32	-2,99	7,46								17,18

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

Markontwikkelingen

De aandelenmarkt was de afgelopen maand over het algemeen positief gestemd ondanks de aanhoudende hoge rente, problemen in de Amerikaanse bankensector en economische onzekerheden. Tegen het einde van de maand zorgde de overeenstemming over het ophogen van het schuldenplafond in de VS voor opluchting. Het DDEF wist bovengemiddeld te profiteren van de positieve stemming op de financiële markten dankzij de forse positie in technologiebedrijven en de chipsector in het bijzonder. Technologieaandelen zijn met een sterk herstel bezig, de NASDAQ Index is dit jaar al met 23,6% gestegen (in dollars).

AI geeft de chipsector vleugels

De technologiesector kreeg de afgelopen maand een extra impuls na de cijfers van chipproducent Nvidia. Nvidia kwam met sterke kwartaalcijfers en stelde de groeiverwachtingen voor het tweede kwartaal fors naar boven bij. Nvidia verwacht nu een omzet van circa USD 11 miljard (een stijging van 64% ten opzichte van een jaar eerder), terwijl analisten slechts uitgingen van USD 7 miljard.

De fors hogere omzetverwachting heeft alles te maken met de opkomst van AI (kunstmatige intelligentie). De hogere omzetverwachting van Nvidia is het meest tastbare bewijs dat de introductie van AI geen toekomstmuziek is, maar daadwerkelijk plaatsvindt. Voor de ontwikkeling van AI-modellen is veel rekenkracht nodig en Nvidia levert de chips hiervoor. Grote technologiebedrijven zoals Meta, Amazon, Alphabet en Microsoft, maar ook diverse startups en grote universiteiten investeren daarom tientallen miljarden in datacentra voor onderzoek naar en de ontwikkeling van AI-modellen. De grafische chips (GPUs) van Nvidia zijn beter geschikt voor AI-toepassingen dan de traditionele processors (CPUs). Grafische chips, die voorheen vooral werden gebruikt voor *gaming* en *crypto mining*, zijn beter in staat meerdere taken tegelijk uit te voeren dan gewone chips, hetgeen ze zeer geschikt maakt voor complexe generatieve AI-modellen. Nvidia wint hierdoor fors marktaandeel ten opzichte van belangrijke concurrenten zoals bijvoorbeeld Intel. Vooral de Hopper (H100) GPU met een prijskaartje van USD 40.000 per stuk, is op dit moment zeer gewild. De GPUs maken naar schatting 50% uit van de kosten van een AI-datacenter.

Op dit moment ondervindt Nvidia op de GPU-markt vooral concurrentie van het kleinere AMD (ook in de portefeuille van DDEF). Nvidia heeft (nog) een voorsprong op de concurrentie, maar op enig moment is meer concurrentie waarschijnlijk, gegeven de omvang van de vraag en de hoge winstmarges die Nvidia realiseert. Ook grote technologiebedrijven zoals Alphabet en Amazon zijn bezig met ontwikkeling van eigen chips.

Het aandeel Nvidia steeg met 41% fors in waarde deze maand, waardoor de stijging voor het jaar uitkomt op 158%. Hiermee is Nvidia *het* symbool van de AI-boom geworden en wordt de chipsector nog meer onderdeel van de geopolitieke ontwikkelingen en het maatschappelijk debat.

Op geopolitiek vlak speelt de sector natuurlijk vooral een belangrijke rol in de relatie tussen China en de VS. Steeds meer bedrijven maken zich zorgen over de houding van de regering Biden richting China en de reacties

daarop vanuit Beijing. Nvidia CEO Jensen Huang (Taiwanees van geboorte) waarschuwt dat een verdere escalatie de belangen van de VS en ook de rest van de wereld kan schaden. De restricties die de VS oplegt aan bedrijven om geavanceerde chips en chiptechnologie te exporteren naar China op basis van mogelijke militaire toepassingen zijn steeds minder geloofwaardig. Het ontwikkelen van een voorsprong op het gebied van AI lijkt gezien de recente ontwikkelingen een meer plausibele verklaring voor het opwerpen van handelsbelemmeringen.

Het maatschappelijke debat rond de ontwikkelingen op het gebied van AI bevindt zich nog in de beginfase. De ontwikkelingen op het gebied van AI gaan momenteel sneller dan het debat. Hierdoor ontstaat een roep om deze ontwikkelingen te vertragen of AI in sommige gevallen zelfs te verbieden. De vraag is of dat realistisch is. AI is namelijk al alom (zichtbaar en onzichtbaar) vertegenwoordigd in de processen van bedrijven en organisaties. Wat wel is veranderd, is dat door het succes van onder andere ChatGPT de ontwikkelingen in een stroomversnelling zijn gekomen. Tussen technologiebedrijven, economische machtsblokken, start-ups en academici is de afgelopen maanden een ware wedloop ontstaan om een positie te verwerven op het gebied van AI. De ontwikkeling van AI is daarmee, zoals ook de cijfers van Nvidia laten zien, een feit. Het maatschappelijk debat en de regulering rond AI zijn recentelijk op een forse achterstand geraakt. Dat brengt risico's met zich mee op verschillende vlakken en het is van belang dat deze risico's beheersbaar blijven. Dat neemt niet weg dat AI economisch en maatschappelijk positief kan bijdragen op het gebied van productiviteit, het verbeteren van veiligheid, het vermijden van fouten, het oplossen van complexe problemen en het verbeteren van beslissingen.

Grootste positieve en negatieve bijdrage

De resultaten van Nvidia hadden een positief effect op de gehele technologiesector en de chipsector in het bijzonder. Ook andere chipaandelen in portefeuille zoals het Taiwanese TSMC (dat chips produceert voor Nvidia), ASML, Applied Materials en Tokyo Electron (die weer machines leveren aan TSMC), Advantest (dat de chips test) en AMD (concurrent van NVIDIA) stegen fors in waarde. Vooral de stijging van het Japanse Advantest was met 72% spectaculair de afgelopen maand.

Buiten de chipsector leverde softwarebedrijf Salesforce de grootste positieve bijdrage aan het resultaat. Het aandeel is dit jaar, met een stijging van 68%, aan een flinke opmars bezig. Salesforce is een goed voorbeeld van een onderneming die na een periode van forse groei zich meer is gaan richten op het verbeteren van de winstmarges in plaats van omzetgroei. De laatste cijfers van het bedrijf laten zien dat de strategiewijziging zijn vruchten afwerpt. Over het eerste kwartaal van dit jaar was de winstmarge gestegen naar 28% ten opzichte van 18% een jaar eerder. Dit resulteerde samen met een omzetgroei van 11% in een stijging van de winst per aandeel van 72% ten opzichte van een jaar eerder.

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

Top 5 bijdrage positief			Top 5 bijdrage negatief		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
AMD (VS)	36,9%	0,6%	PayPal (VS)	-15,6%	-0,4%
Nvidia (VS)	41,2%	0,6%	Nike (VS)	-14,0%	-0,2%
Advantest(Japan)	71,5%	0,6%	Zalando (DE)	-27,3%	-0,2%
Applied Material (VS)	22,4%	0,6%	Estee Lauder (VS)	-22,5%	-0,1%
Salesforce (VS)	16,6%	0,5%	Thermo Fisher (VS)	-5,1%	-0,1%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

PayPal blijft net als in 2022 ook dit jaar weer behoorlijk achter. De kwartaalcijfers van PayPal wisten de markt deze maand niet te overtuigen. Toch blijft het bedrijf ondanks de toegenomen concurrentie naar onze mening prima presteren. De omzetgroei is met 10% weliswaar lager dan we de afgelopen jaren gewend zijn geweest, maar deze gaat net als bij Salesforce gepaard met een forse verbetering van de winstgevendheid. PayPal verwacht dit jaar een groei van de winst per aandeel van 20%. Met een verwachte koers winstverhouding van 12,5 is het aandeel zeer aantrekkelijk gewaardeerd.

Bedrijven als Estée Lauder en Nike hebben last van tegenvallende economische groeicijfers in China. Het herstel van China in de post-corona periode blijft achter bij de verwachtingen. Ook medisch technologiebedrijven zoals

Thermo Fisher, Agilent en Danaher gaan door een periode van lagere groei. We gebruiken de lagere koersen om onze posities in deze hoek uit te breiden.

Portefeuillewijzigingen

Het Japanse bedrijf Nidec Corporation is nieuw aan de portefeuille toegevoegd. Het bedrijf is een belangrijke speler op de markt voor elektromotoren. Binnen deze markt heeft Nidec zich gespecialiseerd in de ontwikkeling en productie van borstelloze elektromotoren (BLDC motoren). Dit zijn elektromotoren zonder koolborstels die werken op basis van magneetvelden en sensoren. Een belangrijk voordeel van deze motoren is dat ze minder snel slijten (en dus langer meegaan), minder geluid maken, minder onderhoud nodig hebben en energiezuiniger zijn. BLDC motoren zijn dus een duurzaam alternatief voor traditionele elektromotoren. De motoren van Nidec worden nu vooral gebruikt voor elektronica (harddisks, telefoons), consumentengoederen (vaatwassers, wasmachines, AC units) en industriële toepassingen (robots, windturbines). BLDC motoren worden echter steeds meer als een goed alternatief gezien voor de verbrandingsmotoren en worden daarom in toenemende mate ook toegepast in elektrische voertuigen (EVs). De kenmerken van de BLDC motoren (compact, lichtgewicht, lange levensduur, energiezuinig) maken de motoren zeer geschikt voor de EV markt, vooral voor de kleinere modellen. Hier ligt een enorme groeiemarkt voor Nidec. Het bedrijf verwacht in 2030 10 miljoen E-axle elektromotoren voor EVs te verkopen (ten opzichte van circa 950 duizend dit jaar). Dankzij een technologische voorsprong heeft Nidec al een sterke marktpositie. Ook heeft het bedrijf in het verleden een gezonde groei laten zien. Over de periode 2017-2023 is de omzet verdubbeld. Een recente koersdaling zorgt voor een aantrekkelijk instapmoment.

Het aandeel Merck is volledig verkocht. Merck heeft het relatief goed gedaan het afgelopen jaar en we zien de groeiende afhankelijkheid van het medicijn Keytruda, dat wordt gebruikt bij de behandeling van verschillende vormen van kanker, als een risico.

De posities in Apple, Nvidia, Microsoft en Alphabet zijn wat afgebouwd vanwege de opgelopen koersen. Naast de aankoop van Nidec zijn de onder andere de posities in de thema's cybersecurity (CrowdStrike, Palo Alto Networks), verduurzaming van gebouwen (Enphase energy), medische technologie (Edwards Lifesciences, Thermo Fisher, Agilent) en software (Servicenow, Workday, RingCentral) uitgebreid.

Tabel: top 20 holdings (naar gewing) in portefeuille per einde maand

Onderneming en gewing			
Salesforce (VS)	3,4%	ServiceNow (VS)	2,0%
Alphabet (VS)	3,3%	PayPal(VS)	2,0%
Microsoft (VS)	3,1%	Nvidia (VS)	1,9%
Applied Materials (VS)	2,8%	Danahar (VS)	1,9%
Amazon (VS)	2,6%	HDFC (India)	1,9%
Thermo Fisher (VS)	2,4%	ENEL (Italië)	1,7%
Adobe (VS)	2,3%	Tokyo Electron (Japan)	1,7%
ASML (Nederland)	2,3%	CrowdStrike (VS)	1,7%
AMD (VS)	2,2%	Apple (VS)	1,7%
TSMC (Taiwan)	2,1%	Lam Research(VS)	1,6%

Bron: DoubleDividend

Het DoubleDividend Team

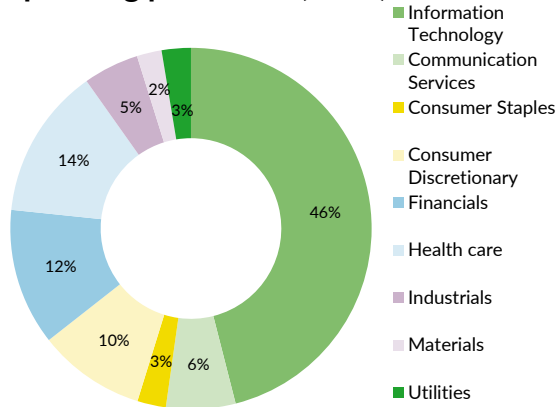
Bijlage: portefeuille karakteristieken

Tabel: Kenmerken portefeuille DDEF per einde maand

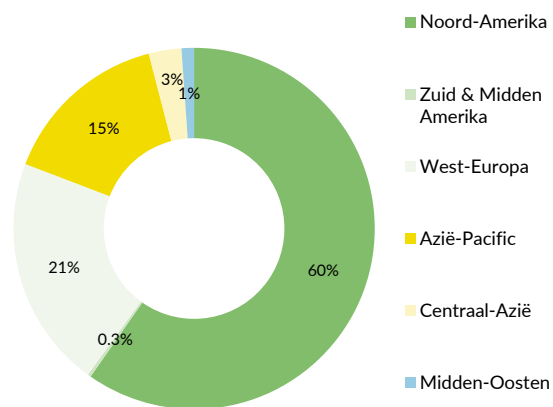
Waardering		Risico	
Koers/Winst huidig	38,2	Bèta (raw)	1,2
Koers/Winst verwacht	21,9	Debt/EBITDA	2,9
EV/EBITDA verwacht	16,2	VAR (Monte Carlo, 95%, 1 yr)	30,5%
Dividendrendement verwacht	1,6%	Standard deviation	19,0%
Price/ cashflow verwacht	15,9	Tracking error (vs BBG World)	7.1%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Spreiding per sector (GICS)



Spreiding per regio



Spreiding per thema

