

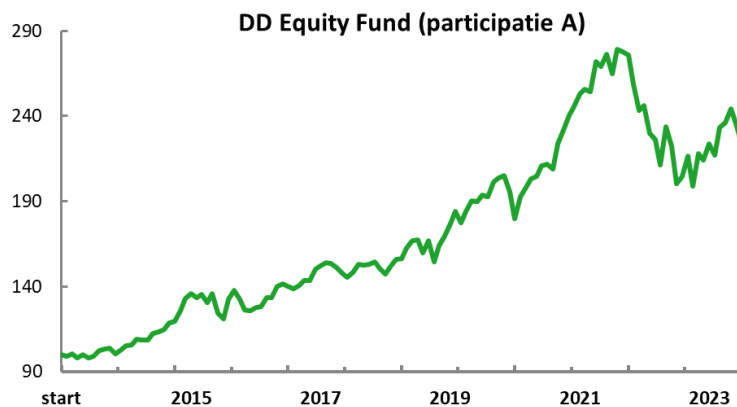
Maandbericht september 2023

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 onafhankelijk 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 september 2023 een rendement behaald van -4,9%, waardoor de intrinsieke waarde per participatie A daalde naar € 224. Het rendement voor het jaar 2023 komt hiermee uit op 12,6%.



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

Fondsinformatie

Kerngegevens

Fondsomvang	€ 188,3 mln.
Uitstaande participaties A	563.468
Uitstaande participaties B	168.991
Uitstaande participaties C	104.500
Intrinsieke waarde A*	€ 224,00
Intrinsieke waarde B*	€ 226,41
Intrinsieke waarde C*	€ 227,96
Aantal posities	81
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	1,33	3,50	-3,66	-4,91				12,58

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

Tabel: resultaten over langere periode in % (cijfers zijn na kosten)*

	1 jaar	3 jaar	5 jaar	10 jaar	Sinds start**
Totaal resultaat	11,9	5,8	34,0	125,9	124,0
Geannualiseerd Resultaat	11,9	1,9	6,0	8,5	8,0

Bron: Bloomberg/DoubleDividend

** April 2013

Markontwikkelingen

Aandelen stonden ook in september onder druk vanwege het toenemend besef dat de rente voor langere tijd hoog zal blijven. Daarbij zorgt de stijgende olieprijs recentelijk voor nieuwe inflatiedruk. De ECB verhoogde de rente afgelopen maand voor de tiende keer op rij, waarmee de beleidsrente uitkomt op 4%. De Amerikaanse FED hield de rente daarentegen onveranderd op 5.25%-5.5%. De hogere rente zorgde ervoor dat de aandelenkoersen onder druk stond afgelopen maand. Met name groeiaandelen stonden daalden flink, hetgeen zich vertaalde in een negatief resultaat voor het DD Equity Fund van 4,9%. Het jaarresultaat komt hiermee uit op 12,6%.

De hogere rente herbergt echter ook positief nieuws voor de aandelenmarkt. De hogere rente is namelijk niet alleen het gevolg van de aanhoudende inflatie, maar ook van een economie die beter dan verwacht blijft presteren, met name in de VS. De FED heeft de economische groeiverwachtingen voor de VS fors naar boven bijgesteld. De centrale bank verwacht nu een groei van 2,1% in 2023 ten opzichte van 1% eerder. Voor 2024 verwacht de FED een economische groei van 1,5%, terwijl de FED tegelijkertijd de werkloosheid de komende periode niet verder ziet stijgen dan het bescheiden niveau van 4,1%. Voor wat betreft de inflatie verwacht de FED een geleidelijke daling naar het gewenste niveau van 2%. Voor de rest van de wereld, en dan met name Europa en China, blijven de economische vooruitzichten in vergelijking met de VS somber.

Bedrijfsnieuws

Voor wat betreft bedrijfscijfers is het een rustige periode. Wel hielden enkele bedrijven in portefeuille hun jaarlijkse "Investor Relations" dag voor analisten en beleggers. Onder andere softwarebedrijven Workday en CrowdStrike presenteerden hun plannen voor de komende jaren. Beide bedrijven behoren tot de forse groeiers binnen de portefeuille.

Workday is marktleider op het gebied van software voor HR afdelingen. De software van Workday helpt bedrijven bij recruitment, training, betaling et cetera van het personeel. Het bedrijf is erg succesvol bij grote bedrijven in met name de VS (50% van de Fortune 500 bedrijven zijn klant) en wil nu vooral groeien bij kleinere ondernemingen en in andere delen van de wereld zoals Europa en Azië. Daarnaast is Workday haar productenpakket aan het verbreden. Het bedrijf biedt nu ook cloud software oplossingen voor de financiële afdelingen van ondernemingen. Hier concurreert Workday vooral met grote spelers zoals Oracle en SAP. Deze bedrijven zijn ook bezig met een transitie naar de cloud, maar zijn daarin minder ver dan Workday. Workday

verwacht voor de komende drie jaar een omzetgroei van 17-19% per jaar en verwacht daarbij de winstmarge te laten groeien naar 25%. Vanuit duurzaamheidsperspectief presteert Workday al erg goed. Het bedrijf maakt al sinds 2019 voor 100% gebruik van energie uit hernieuwbare bronnen voor haar datacentra en het eigen kantorennetwerk. Ook zijn er een breed scala aan initiatieven om de energieconsumptie te verminderen. Sinds 2020 opereert het bedrijf met netto-nul koolstof uitstoot (datacentra, kantoren, zakenreizen).

Crowdstrike dat actief is op het gebied van cybersecurity kwam ook met optimistische groeiverwachtingen. De cybersecurity markt blijft volop in de belangstelling staan. Afgelopen maand werden weer een aantal bedrijven getroffen door omvangrijke problemen als gevolg van een cyberaanval. Onder andere Clorox en MGM (beiden niet in portefeuille) werden hard geraakt. Bij Clorox, dat onder andere schoonmaakmiddelen maakt, kwam het hele ordersysteem plat te liggen waardoor het bedrijf genoodzaakt was met een winstwaarschuwing te komen. Bij MGM Resorts werd het reserveringssysteem gekraakt als gevolg waarvan klanten geen kamers meer konden boeken. Volgens geruchten hebben beide bedrijven tientallen miljoenen dollars aan de hackers betaald als "losgeld". Volgens kenners zat achter deze hacks een groep die bestaat uit veelal jongeren uit de VS en het Verenigd Koninkrijk. Het zijn dus zeker niet alleen cyberaanvallen uit landen als Rusland, Iran en Noord Korea die voor grote problemen zorgen. De kosten voor het bedrijfsleven zijn enorm. Naast de soms tientallen miljoenen aan betalingen die worden gedaan, verliest het bedrijf vaak omzet en is er reputatieschade. Bij Clorox liepen bijvoorbeeld ook de leenkosten op vanwege het hogere bedrijfsrisico.

Het is duidelijk dat we hier te maken hebben met een groot maatschappelijk probleem met verregaande risico's voor bedrijven en andere organisaties. Cybersecurity staat al enkele jaren bovenaan het prioriteitenlijstje bij de leiding van grote bedrijven en organisaties zoals ziekenhuizen en universiteiten. Ook toezichthouders zijn zich steeds meer bewust van de omvang van de risico's. De Amerikaanse toezichthouder, de SEC, heeft bijvoorbeeld recentelijk bedrijven verplicht dat grootschalige hacks binnen 4 dagen moeten worden gemeld. Tegelijkertijd is het beschermen van organisaties tegen hackers een stuk ingewikkelder geworden. Voorheen bood een goede firewall een redelijke bescherming doordat vrijwel iedereen op kantoor werkte en de meeste organisaties gebruik maakte van lokale servers. In de huidige digitale infrastructuur waarbij wordt gewerkt vanuit verschillende locaties met verschillende type apparaten, externe datacenters worden gebruikt, het "Internet of Things" alles met alles verbindt, werkprocessen via de cloud gaan, komt het gevaar van alle kanten. Dit vraagt ook om een geheel andere inrichting van de digitale beveiliging van organisaties. Bedrijven als **Crowdstrike** en **Zscaler** bieden deze nieuwe infrastructuur waarbij vaak gerefereerd wordt aan *zero trust exchange*.

Any-to-any connectivity



Bron; ZScaler

Het grote verschil met de oude manier van beveiligen is dat eerder ervan werd uitgegaan dat alles voor de firewall onveilig is en alles achter de firewall veilig. Nu wordt het gehele werkproces (workflow) continue gemonitord omdat men ervan uitgaat dat er constant gevaar is; de *zero trust exchange*. Hierbij wordt veel gebruik gemaakt van data en kunstmatige intelligentie. Als iemand een bestand opent in de cloud bijvoorbeeld controleert de software; wie is het, vanaf waar werkt deze persoon, welk apparaat gebruikt hij of zij, heeft die persoon de file eerder geopend, wat is het IP adres, etc. Door het continue monitoren van het gehele digitale verkeer, het werkproces en het herkennen en vastleggen van patronen wordt de digitale veiligheid gecontroleerd. Bij afwijkingen kan er meteen worden ingegrepen.

Cybersecurity is met bedrijven als CrowdStrike, Zscaler, Palo Alto Networks en Okta een groeiend thema binnen de portefeuille van het DDEF. Het is een sector met veel potentie en heeft een belangrijke maatschappelijke waarde. Zoals gezegd kwam CrowdStrike met zeer optimistische groeiverwachtingen. Het bedrijf verwacht in de komende 5 tot 7 jaar te groeien naar een omzet van 10 miljard dollar ten opzichte van 2,2 miljard afgelopen jaar. Wat bijzonder is aan CrowdStrike is dat het bedrijf hard groeit en tegelijkertijd ook zeer winstgevend is. Ook is het bedrijf schuldenvrij. De komende jaren verwacht CrowdStrike dat de winstmarge zal groeien van 22 naar 32%. Als belangrijkste risico zien we de waardering van het aandeel. De koerswinstverhouding van 59 is hoog, maar heel redelijk in verhouding tot de verwachte groei van omzet en winst. Echter, de ervaring leert dat groei van bedrijven niet lineair plaatsvindt, eventueel tegenvallende groeicijfers in een kwartaal kunnen leiden tot een forse koerscorrectie. CrowdStrike is dus echt een aandeel voor de lange termijn.

Grootste positieve en negatieve bijdrage

Het negatieve resultaat van afgelopen maand werd breed gedragen. Aandelen gerelateerd aan verduurzaming van de energievoorziening zoals Samsung SDI (accu's voor elektrische auto's) en SolarEdge (omvormers voor zonnepanelen) stonden bovengemiddeld onder druk. De sector heeft relatief veel last van de hogere rente.

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

Top 5 bijdrage positief			Top 5 bijdrage negatief		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
CrowdStrike (VS)	5,3%	0,1%	Samsung SDI (Korea)	-16,6%	-0,2%
China Longyuan (Chi)	12,7%	0,1%	Salesforce (VS)	-6,1%	-0,2%
Daifuku (Japan)	5,6%	0,1%	Workday (VS)	-9,9%	-0,2%
FIS (VS)	2,4%	0,0%	NVIDIA (VS)	-9,6%	-0,2%
Zscaler (VS)	2,2%	0,0%	SolarEdge (VS)	-18,3%	-0,2%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuillewijzigingen

De afgelopen maand is de positie in Adidas volledig verkocht. Het aandeel is fors gestegen dit jaar en we zien elders betere kansen. Een aantal posities gerelateerd aan de gezondheidszorg sector is uitgebreid waaronder Edwards Lifesciences, Genmab, Roche en Sonova. Ook de posities in Nike, LVMH en SolarEdge zijn wat uitgebreid. Tegelijkertijd zijn een aantal technologie aandelen, waaronder Apple, Servicenow en Intuit wat afgebouwd vanwege de sterke performance.

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

Onderneming en weging			
Salesforce (VS)	3,4%	TSMC (Taiwan)	2,0%
Alphabet (VS)	3,3%	PayPal (VS)	2,0%
Microsoft (VS)	3,0%	NVIDIA (VS)	2,0%
Amazon (VS)	2,9%	ServiceNow (VS)	2,0%
Thermo Fisher (VS)	2,8%	CrowdStrike (VS)	1,9%
Applied Materials (VS)	2,5%	HDFC Bank (India)	1,9%
Adobe (VS)	2,4%	Workday (VS)	1,8%
ASML (NL)	2,4%	ENEL (Italië)	1,8%
Danaher (VS)	2,3%	Medtronic (VS)	1,8%
AMD (VS)	2,1%	Visa (VS)	1,7%

Bron: DoubleDividend

Beëindiging notering Euronext

Met ingang van 2 oktober 2023 zullen de participaties A van het DD Equity Fund, niet meer genoteerd zijn aan Euronext Amsterdam en zullen deze participaties net zoals de participaties B en C van het DD Equity Fund verhandelbaar zijn via het register van het DD Equity Fund.

Het gaat om de volgende ISIN:

- DD Equity Fund – A: NL0010511002

Er blijft sprake van dagelijkse verhandelbaarheid, alleen de verbinding tussen de distributeur (banken en financiële ondernemingen) zal niet meer lopen via Euroclear Nederland (het platform dat Euronext Amsterdam hanteert), maar via andere distributiekanaalen. Het distributiekanaal (de administratieve verbinding) verschilt per distributeur.

Redenen voor de delisting zijn de stijgende kosten voor het behouden van een notering op Euronext Amsterdam en het toegenomen regelgevingskader. Het feit dat bovendien de meeste distributeurs (banken en financiële ondernemingen) over een infrastructuur beschikken om niet beursgenoteerde beleggingsfondsen te verhandelen, heeft DoubleDividend Management B.V. doen besluiten de notering van het DD Equity Fund aan Euronext Amsterdam te schrappen en de gehele distributie voor alle soorten participaties over te zetten via het register met de transfer agent (CACEIS Bank, Netherlands Branch). Het prospectus is hiertoe gewijzigd per 2 oktober 2023.

Het DoubleDividend Team

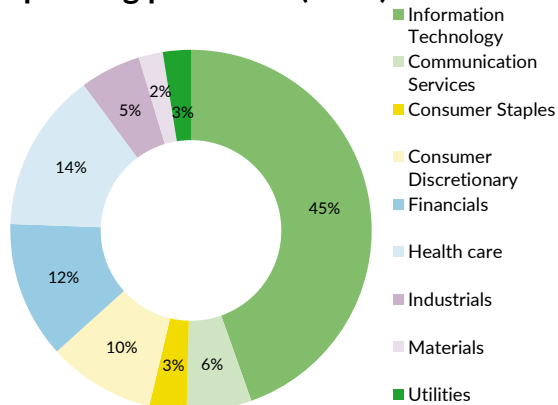
Bijlage: portefeuille karakteristieken

Tabel: Kenmerken portefeuille DDEF per einde maand

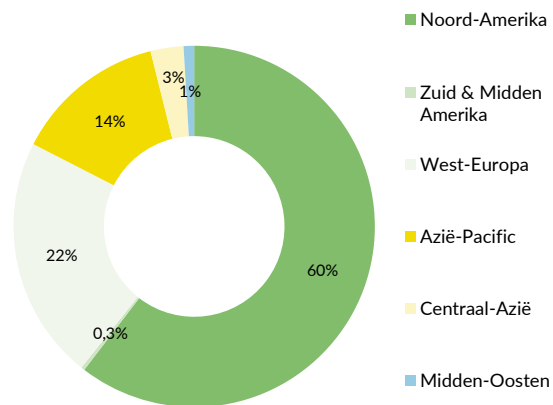
Waardering		Risico	
Koers/Winst huidig	31,9	Bèta (raw)	1,2
Koers/Winst verwacht	19,7	Debt/EBITDA	2,8
EV/EBITDA verwacht	15,0	VAR (Monte Carlo, 95%, 1 yr.)	28.3%
Dividendrendement verwacht	1,7%	Standard deviation	18,2%
Price/ cashflow verwacht	15,3	Tracking error (vs BBG World)	6,9%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Spreiding per sector (GICS)



Spreiding per regio



Spreiding per thema

