

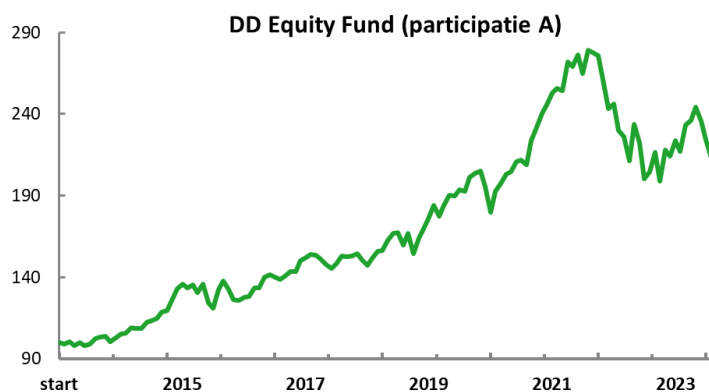
Maandbericht oktober 2023

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 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 september 2023 een rendement behaald van -4,8%, waardoor de intrinsieke waarde per participatie A daalde naar €213,14. Het rendement voor het jaar 2023 komt hiermee uit op 7,1%.



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

Fondsinformatie

Kerngegevens

Fondsomvang	€ 177,4 mln.
Uitstaande participaties A	562.334
Uitstaande participaties B	165.340
Uitstaande participaties C	100.850
Intrinsieke waarde A*	€ 213,13
Intrinsieke waarde B*	€ 215,48
Intrinsieke waarde C*	€ 217,01
Aantal posities	79
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	-4,85			7,12

* 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	3,9	2,1	32,7	108,7	113,1
Geannualiseerd Resultaat	3,9	0,7	5,8	7,6	7,4

Bron: Bloomberg/DoubleDividend

** April 2013

Markontwikkelingen

Aandelen stonden voor de derde maand op rij onder druk, waardoor de aandelenmarkten een flink deel van de winst over 2023 moesten inleveren. De oorlog tussen Israël en Hamas kreeg gedurende de maand steeds meer grip op de markt. Twee oorlogen en bredere geopolitieke spanningen in combinatie met economische onzekerheden en een stijgende rente is op dit moment even teveel voor de financiële markten. Tegelijkertijd wist het cijferseizoen beleggers niet te overtuigen. Bedrijven publiceerden weliswaar per saldo beter dan verwachte cijfers over het derde kwartaal, maar het goede nieuws werd nauwelijks beloond terwijl slecht nieuws fors werd afgestraft. Een deel van de beleggers wordt de mix van onzekerheden te groot en capituleert. De hogere (spaar) rente biedt hen een veilig thuis.

De marktomstandigheden zijn overduidelijk lastig, maar toch zijn er voldoende aanknopingspunten voor een herstel. Op de eerste plaats ontwikkelt de inflatie zich gunstig, waardoor het script van centrale banken is veranderd. De discussie is verlegd van hoeveel verder stijgen naar hoe veel langer op dit niveau blijven. De verwachting bestaat dat zowel de FED als de ECB de rente niet verder zullen verhogen en de inflatie de dalende trend zal doorzetten. Uiteindelijk volgt dan een renteverlaging. Tegelijkertijd is een forse recessie steeds minder waarschijnlijk. In Europa is de groei weliswaar vrijwel stilgevallen en ook China blijft achter bij de verwachtingen, maar in de VS groeit de economie fors. In het derde kwartaal kwam de economische groei in de VS verrassend hoog uit op 4,9%. Ook de werkloosheid blijft wereldwijd overal laag. Vanwege het grote aantal onzekerheden is de consument de afgelopen tijd wat voorzichtig geweest, maar veel bedrijven verwachten in de loop van 2024 een herstel.

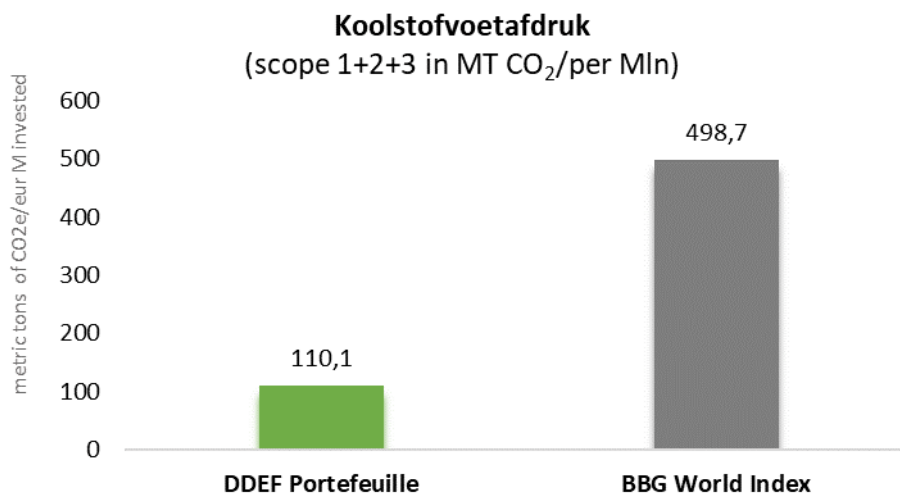
Ook de bedrijfsresultaten hebben tot nu toe goed stand gehouden, al zijn bedrijven vanwege het grote aantal onzekerheden wat voorzichtiger over de toekomst. Hierbij zien we een duidelijk verschil tussen technologiebedrijven en bedrijven in overige sectoren, waaronder met name gezondheidszorg en duurzame energie. De technologiesector verwacht op korte termijn een duidelijk herstel, enerzijds vanwege een kortere cyclus (bijvoorbeeld in de chipsector) en anderzijds vanwege structurele ontwikkelingen op het gebied van onder andere kunstmatige intelligentie. Voor technologie geldt dat je investeringen maar voor een bepaalde periode kunt uitstellen. Als je als bedrijf te lang wacht dan is de kans groot dat je definitief op achterstand raakt. Juist daarom zien we nog steeds gezonde groei bij bijvoorbeeld softwarebedrijven.

Verduurzaming staat onder druk

Opvallend, en verontrustend tegelijk, is de vraaguitval bij bedrijven die actief zijn op het gebied van verduurzaming en elektrificering van de economie. Zo staat de verkoop van elektrische auto's onder druk, loopt de bouw van windmolenparken vertraging op en is de installatie van zonnepanelen vrij plots fors gedaald in de afgelopen maanden. Onder andere Tesla waarschuwde voor achterblijvende vraag naar elektrische auto's en drukte daarmee de hele sector en toevoerketens in het rood. Siemens Energy zoekt steun van de Duitse overheid vanwege problemen met de bouw van windmolens en het Deense Ørsted heeft een flink aantal plannen voor windmolenparken stopgezet. Tegelijkertijd krimpt Shell haar afdeling die zich bezighoudt met duurzame energie en heeft de Britse premier Sunak een aantal belangrijke klimaatmaatregelen uitgesteld. Ook binnen de portefeuille van DDEF is de druk op verduurzaming zichtbaar. Zo kwamen SolarEdge en Enphase (producenten van omvormers voor zonnepanelen en thuisbatterijen) met zwakke cijfers vanwege een forse vraaguitval en staan ook bedrijven zoals Samsung SDI, Nidec en Infineon, die zich onder meer richten op de elektrificering van het vervoer, onder druk. Een deel van deze vraaguitval is te verklaren door de economische ontwikkelingen. Met name de voorzichtige consument (elektrische auto's) en hogere rente (zonnepanelen) spelen een rol. Maar er zijn ook meer zorgelijke ontwikkelingen bij bedrijven en in de politiek. Het klimaat sceptische kamp wint hier terrein, waardoor beleid vertraging oploopt of zelfs wordt teruggedraaid. De hoge inflatie en toegenomen ongelijkheid speelt hierbij een rol; niet iedereen kan de vaak hogere kosten van verduurzaming dragen. Ook de gestegen olieprijs zorgt voor opportunistische gedrag bij olie- en gasbedrijven zoals Shell, BP en Total. De korte termijn winst is te aantrekkelijk waardoor de toch al weinig ambitieuze beloftes om de productie van fossiele brandstoffen geleidelijk terug te brengen worden teruggedraaid of afgeschaald. We kunnen niet anders geloven dat dit een tijdelijk fenomeen is in een uiteindelijk onomkeerbaar proces. We maken een duidelijke en onvoorwaardelijke keuze en blijven daarom met bedrijven als SolarEdge, Enphase, Samsung SDI, Legrand, Infineon en Nidec investeren in elektrificering en verduurzaming.

Koolstofemissies DDEF

De afgelopen tijd hebben we in samenwerking met Bloomberg gekeken naar de koolstofvoetafdruk (carbon footprint) van de portefeuille en deze afzet tegen een benchmark (de Bloomberg Wereld Index). De data vertellen iets over de duurzaamheidskarakteristieken van het DD Equity Fund gemeten naar CO₂-uitstoot in vergelijking met het gemiddelde van de aandelenmarkt. De cijfers laten zien dat de uitstoot van de DDEF portefeuille aanzienlijk (65 tot 78%) lager is dan het gemiddelde van de aandelenmarkt.



De koolstofvoetafdruk meet de uitstoot van CO₂ in MT per miljoen geïnvesteerd kapitaal. Dit is dus een goede manier om beleggingsfondsen met elkaar te vergelijken. Deze is op basis van berekeningen van Bloomberg voor het DDEF gemiddeld 68% lager dan de wereldwijde index op basis van scope 1 en 2 en zelfs 78% lager op basis van scope 1,2 en 3. De koolstofintensiteit berekent de uitstoot van ondernemingen in portefeuille gemeten naar omzet. Dit is dus vooral een goede manier om bedrijven met elkaar te vergelijken. Ook naar deze maatstaf is de uitstoot van het DD Equity fonds fors lager dan gemiddeld.

Tabel: Koolstofvoetafdruk en -intensiteit DDEF

Koolstofvoetafdruk (in Mt CO ₂ per mln geïnvesteerd)		Koolstofintensiteit (in Mt CO ₂ per mln omzet)	
DDEF Scope 1+2	19.2	DDEF Scope 1+2	110.1
BBG World Scope 1+2	60.0	BBG World Scope 1+2	498.7
Vershil	-68%	Vershil	-67%
DDEF Scope 1+2+3	110.1	DDEF Scope 1+2+3	329.0
BBG World Scope 1+2+3	498.7	BBG World Scope 1+2+3	937.1
Vershil	-78%	Vershil	-65%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Scope 1 en 2 houdt rekening met de uitstoot van het bedrijf zelf en de uitstoot die verband houdt met de inkoop van energie van het bedrijf. Scope 3 houdt ook rekening met de uitstoot gedurende de levensduur van de producten die een bedrijf maakt. De data zijn gebaseerd op gepubliceerde data van de onderneming en waar niet beschikbaar op basis van schattingen van Bloomberg.

Grootste positieve en negatieve bijdrage

De grootste negatieve bijdrage aan het resultaat kwam van SolarEdge en Enphase. Beide bedrijven kwamen met teleurstellende resultaten. De vraag naar omvormers voor zonnepanelen is fors gedaald door een plotselinge daling van het aantal nieuwe installaties. Met name in Europa is de vraag fors teruggevallen als gevolg van de hogere rente en economische onzekerheden. Maar ook de politieke onzekerheden in met name Europa spelen een rol. Enphase noteerde bijvoorbeeld een daling van de omzet in Nederland en Duitsland van respectievelijk 40% en 32%. Naast de zwakke huizenmarkt werd vooral de politieke onrust als belangrijkste oorzaak genoemd voor de omzetsdaling. Toch bestaan er bij experts weinig twijfels over de lange termijn perspectieven voor zonne-energie, vooral nu de bouw van windmolenparken op zee tegen steeds meer problemen oploopt. Klimaatverandering, elektrisch rijden, warmtepompen, geopolitieke onrust, wet- en regelgeving, etcetera, etcetera, zorgen er allemaal voor dat zonne-energie een steeds belangrijker onderdeel gaat worden van de energievoorziening.

De positieve bijdrage kwam vooral van Microsoft en Amazon die beiden met sterke resultaten kwamen. Bij Microsoft groeit vooral de cloud dienstverlening fors. Microsoft Azure behaalde 29% meer omzet dan een jaar eerder en groeit hiermee harder dan belangrijkste concurrenten Amazon Web Services (AWS) en Alphabet. Ondanks de lagere groei van AWS werden ook de cijfers van Amazon goed ontvangen, met name door een forse verbetering van de winstgevendheid. Ook Netflix deed het goed dankzij een hoger dan verwachte groei van het aantal gebruikers. Netflix wist in een kwartaal 8,8 miljoen gebruikers toe te voegen waardoor het totaal aan abonnementen uitkomt op 247 miljoen.

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

Top 5 bijdrage positief			Top 5 bijdrage negatief		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Microsoft (VS)	7,2%	0,2%	SolarEdge (Israël)	-16,6%	-0,5%
Amazon (VS)	4,8%	0,2%	Enphase (VS)	-6,1%	-0,4%
Netflix (VS)	9,2%	0,1%	Thermo Fisher (VS)	-9,9%	-0,3%
Crowdstrike (VS)	5,8%	0,1%	Genmab (Denemarken)	-9,6%	-0,3%
Nike (VS)	7,6%	0,1%	Teradyne (VS)	-18,3%	-0,3%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuillewijzigingen

De afgelopen maand zijn de posities in Apple en Air Products volledig verkocht vanwege de relatief sterke performance en omdat we elders betere kansen zien. Ook de kleine positie in Veralto, (afsplitsing van Danaher) is verkocht. Een aantal andere posities waaronder Unilever, eBay en Infosys zijn wat afgebouwd. Het geld is onder andere geherinvesteerd in gezondheidszorg (Danaher, Thermo Fisher en Edwards Lifesciences), sterk presterende technologiebedrijven (Servicenow, Amazon, ASML, Intuit) en een aantal sterke dalers rond het

thema duurzame energie (Enphase, Samsung SDI en SolarEdge). Het aantal posities in portefeuille is iets gedaald naar 79 ten opzichte van 81 een maand eerder.

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

Onderneming en gewing			
Salesforce (VS)	3,6%	CrowdStrike (VS)	2,2%
Microsoft (VS)	3,4%	TSMC (Taiwan)	2,1%
Amazon (VS)	3,4%	AMD (VS)	2,1%
Alphabet (VS)	3,3%	Enel (Italië)	2,0%
ASML (NL)	2,9%	LVMH (Frankrijk)	1,9%
Thermo Fisher (VS)	2,7%	Visa (VS)	1,9%
Adobe (VS)	2,7%	PayPal (VS)	1,9%
Applied Materials (VS)	2,6%	Workday (VS)	1,9%
Servicenow (VS)	2,5%	HDFC Bank (India)	1,8%
NVIDIA (VS)	2,2%	Danaher (VS)	1,8%

Bron: DoubleDividend

Het DoubleDividend Team

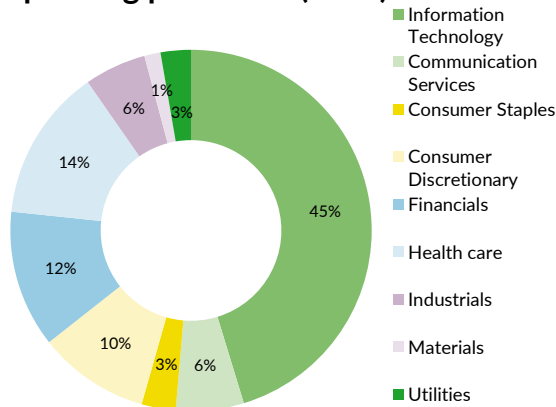
Bijlage: portefeuille karakteristieken

Tabel: Kenmerken portefeuille DDEF per einde maand

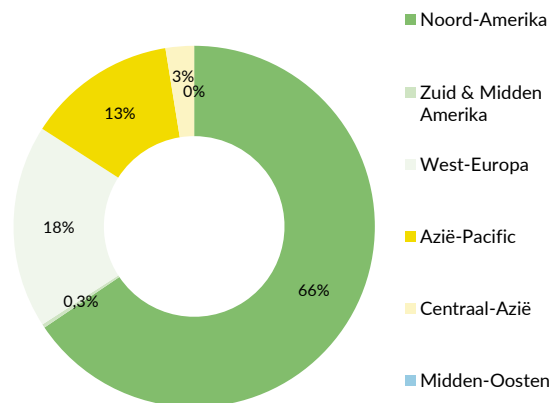
Waardering		Groei	
Koers/Winst huidig	31,2	Verwachte omzetgroei	7,5%
Koers/Winst verwacht	19,1	Verwachte winstgroei (EBITDA)	23,5%
EV/EBITDA verwacht	13,8	Bruto winstmarge	47%
Price/ cashflow verwacht	14,5	Operationele winstmarge	9.7%
Dividendrendement verwacht	1,2%	Beta	1,2

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Spreiding per sector (GICS)



Spreiding per regio



Spreiding per thema

