

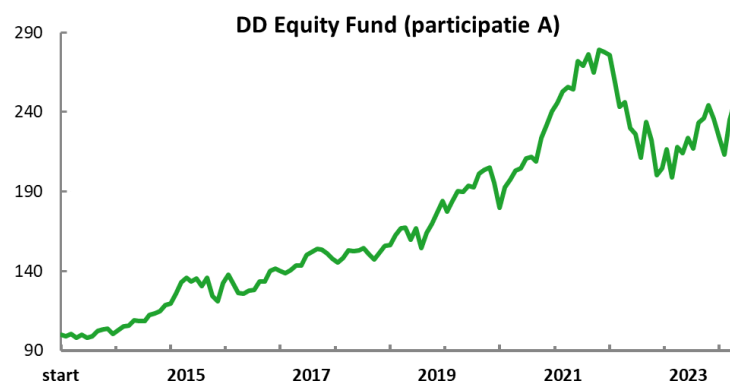
Maandbericht december 2023

Profiel

DD Equity Fund (DDEF of het fonds) is een actief beheerd fonds dat 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 dagelijks verhandelbaar.

Rendement participaties A*

Het DD Equity Fund heeft over de maand december 2023 een rendement behaald van 5,11%, waardoor de intrinsieke waarde per participatie A steeg naar € 247,32. Het rendement voor het jaar 2023 komt hiermee uit op 24,3%.



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

Fondsinformatie

Kerngegevens

Fondsomvang	€ 198,6 mln.
Uitstaande participaties A	536.229
Uitstaande participaties B	162.300
Uitstaande participaties C	100.850
Intrinsieke waarde A*	€ 247,32
Intrinsieke waarde B*	€ 250,17
Intrinsieke waarde C*	€ 252,05
Aantal posities	77
Bèta	1,3

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	10,40	5,11	24,30

* 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	24,3	6,7	59,7	138,3	147,3
Geannualiseerd Resultaat	24,3	2,2	9,8	9,1	8,8

Bron: Bloomberg/DoubleDividend

** April 2013

Marktontwikkelingen

De aandelenmarkt presteerde goed in de laatste maand van het jaar. Het jaar 2023 werd hiermee (tegen de verwachting in van velen) een goed jaar voor aandelen. Ondanks de hoge inflatie en rente en een afzwakkende economische groei herstelden de markten in 2023. De economie bleek met name in de VS veerkrachtig en de inflatie is weliswaar nog steeds hoog, maar laat een dalende trend zien. De verwachting bestaat dat de rente heeft gepiekt en dat centrale banken in 2024 de rente zullen verlagen, hetgeen een belangrijke impuls gaf aan de financiële markten in de laatste maanden van 2023. Ook de ontwikkeling rond AI zorgde voor een forse impuls voor met name de technologiesector. De Amerikaanse S&P 500 steeg in 2023 met 22,2% (in euro's) en de Eurostoxx 600 steeg met 16,6%. Het DD Equity Fund heeft 2023 afgesloten met een rendement van 24,3%. Het DD Equity Fund profiteerde van de forse positie in technologie, maar de thema's medische technologie en energietransitie bleven achter.

Vooruitzichten voor 2024

In ons basisscenario voor 2024 gaan we uit van een verdere daling van de inflatie, een afkoelende economie (maar geen forse recessie) en renteverlagingen in de loop van 2024. Dit zijn gunstige omstandigheden voor aandelen: bedrijfswinsten kunnen groeien en de waardering van aandelen kan worden gesteund door een eventueel lagere rente. Onder dit scenario is er ruimte voor een breder herstel van de markt.

Toch blijft de technologiesector ook in 2024 waarschijnlijk de dominante sector op de aandelenmarkt. Met name de ontwikkelingen rond AI zullen sturing geven. Voor de chipsector en software sector zijn de verwachtingen hoog gespannen voor 2024 en de jaren daarna. Dit creëert ruimte voor teleurstellingen op korte termijn, maar het lijkt erop dat de ontwikkelingen rond AI nog in de kinderschoenen staan en een nieuwe impuls zullen geven aan technologie. Ook de politieke en geopolitieke ontwikkelingen zullen in 2024 hun stempel blijven drukken op de financiële markten, met als belangrijkste gebeurtenis de Amerikaanse presidentsverkiezingen.

Binnen de aandelenportefeuilles van DoubleDividend blijft de focus op de hoofdthema's technologie en innovatie, gezondheidszorg en verduurzaming. Innovatie is voor bedrijven van cruciaal belang in een snel veranderende wereld met grote uitdagingen. Er bestaat een groeiende overlap tussen technologie en innovatie enerzijds en verduurzaming en gezondheidszorg anderzijds. De nieuwe generatie chips en datacentra, software en clouddienstverlening zijn essentieel bij reductie van de energieconsumptie en het elektrificeren van de economie en het vervoer. Ook de gezondheidszorg herbergt steeds meer technologie. Voorbeelden zijn

chirurgische robots, de versnelde ontwikkeling van medicatie met behulp van AI, elektronische patiëntendossiers en gentechnologie. Het onderscheid tussen onze drie hoofdthema's wordt daarmee steeds meer hybride: de grote gemene deler is innovatie en trendmatige groei. Bij selectie van individuele bedrijven blijft de Schijf van Vijf leidend (duurzaamheid, bedrijfsmodel, balans, track record en waardering). Wel speelt in de huidige markt de waardering van een individueel aandeel een minder belangrijke rol dan in het verleden. Zonder groei wordt een bedrijf veelal genegeerd door beleggers, ongeacht de waardering.

De thema's gezondheidszorg en verduurzaming hadden in 2023 een lastig jaar, maar we verwachten dat het momentum voor deze sectoren zal verbeteren in 2024. Kapitaalintensieve sectoren zoals vastgoed en duurzame infrastructuur kunnen in 2024 profiteren van een eventuele rentedaling.

Grootste positieve en negatieve bijdrage

De grootste positieve bijdrage aan het maandresultaat kwam van chipdesigner AMD dat met een inhaalslag bezig is ten opzichte van concurrent NVIDIA. Met de introductie van de MI300 chip probeert AMD een positie te verwerven op de markt van chips voor de training van AI-modellen, een markt waarin NVIDIA nu nog de dominante speler is. Een andere opvallende stijger was Enphase Energy. De producent van omvormers voor zonnepanelen stond het afgelopen jaar fors onder druk, maar nu de rente daalt biedt een eventueel herstel van de huizenmarkt ook mogelijk herstel voor de markt van zonnepanelen. Softwarebedrijven zoals Adobe en Microsoft maakten afgelopen maand een pas op de plaats. De resultaten van Adobe waren sterk, maar lieten ook zien dat de groei in 2024 wordt beïnvloed door de zwakkere economie, terwijl een forse bijdrage van AI toepassingen op de omzetgroei nog even op zich laat wachten.

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

Top 5 bijdrage positief			Top 5 bijdrage negatief		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
AMD (VS)	20,1%	0,5%	Adobe (VS)	-3,6%	-0,1%
ASML (NL)	9,4%	0,3%	Tencent (China)	-11,3%	-0,1%
Enphase Energy (VS)	29,1%	0,2%	Microsoft (VS)	-2,0%	-0,1%
Illumina (VS)	34,8%	0,2%	Palo Alto Networks (VS)	-1,3%	-0,0%
DocuSign (VS)	36,2%	0,2%	Crispr (VS)	-7,4%	-0,0%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

De grootste positieve bijdrage aan het jaarresultaat kwam voor het overgrote deel van de technologiesector. Vooral bedrijven in de chipsector zoals NVIDIA, AMD, Applied Materials en Tokyo Electron profiteerden van de sterke vraag naar chips voor datacentra. Ook clouddienstverleners (Amazon, Microsoft) en softwarebedrijven (Salesforce, Adobe, ServiceNow) herstelden van de verliezen van afgelopen jaar mede dankzij de ontwikkelingen rond AI en een flinke verbetering van de winstmarges. Verder was cybersecurity een belangrijk thema in 2023, waardoor onder andere CrowdStrike en Palo Alto Networks een positieve bijdrage leverden aan het jaarresultaat.

De negatieve bijdrage aan het resultaat kwam onder andere van bedrijven actief in de verduurzaming van de energievoorziening zoals Enphase Energy en SolarEdge. Deze bedrijven hadden last van verslechterende marktomstandigheden, mede vanwege de hoge rente. Ook Chinese bedrijven bleven achter vanwege het tegenvallende herstel van de economie. Illumina stond onder druk vanwege de mislukte overname van Grail.

Tabel: top 10 rendement en bijdrage aan jaarresultaat (in €)

Top 10 bijdrage positief			Top 10 bijdrage negatief		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
NVIDIA (VS)	227,3%	2,5%	SolarEdge (VS)	-68,1%	-1,3%
Salesforce (VS)	91,6%	2,2%	Illumina (VS)	-33,5%	-0,5%
Microsoft (VS)	52,7%	1,8%	PayPal (VS)	-16,7%	-0,5%
AMD (VS)	119,7%	1,7%	AIA Group (Hong Kong)	-22,8%	-0,4%
CrowdStrike (VS)	134,1%	1,7%	Genmab (Denemarken)	-26,9%	-0,4%
Amazon (VS)	74,6%	1,6%	Enphase Energy (VS)	-36,8%	-0,4%
Applied Materials (VS)	62,2%	1,5%	China Longyuan (China)	-39,2%	-0,4%
Adobe (VS)	71,2%	1,5%	Ping An Insurance (China)	-30,4%	-0,4%
ServiceNow (VS)	75,7%	1,2%	Samsung SDI (Korea)	-24,3%	-0,4%
Tokyo Electron (Japan)	80,6%	1,1%	Estee Lauder (VS)	-42,2%	-0,3%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuillewijzigingen

De afgelopen maand is de positie in Air Liquide verkocht en daarvoor is sectorgenoot Air Products in de plaats gekomen. Beide bedrijven zijn actief op het gebied van industriële gassen. De belangrijkste reden voor de switch is het verschil in prestaties tussen beide aandelen. Air Products is duidelijk achtergebleven waardoor het aandeel veel aantrekkelijker is gewaardeerd.

Het aandeel Synopsys is nieuw aan de portefeuille toegevoegd. Synopsys maakt software voor het design van elektronica, ook wel EDA (Electronic Design Automation) software genoemd. Het bedrijf biedt software aan voor de ontwikkeling van met name chips, maar ook voor bijvoorbeeld smartphones en servers. Daarnaast is Synopsys actief op het gebied van cybersecurity. Het bedrijf zal profiteren van de verdere digitalisering en de groei in de chipsector in het bijzonder. Steeds meer partijen ontwikkelen hun chips zelf, waardoor de klantenbasis van Synopsys naast partijen zoals Intel en NVIDIA de komende tijd flink kan verbreden. Daarbij wordt de integratie van chips en software steeds belangrijker. Dit is ook zichtbaar bij partijen zoals NVIDIA en AMD. De ontwikkeling van chips wordt steeds complexer en design speelt daarbij een steeds grotere rol nu de wet van Moore tegen zijn fysieke grenzen aanloopt en chips steeds meer energie-efficiënt moeten worden om aan de klimaatdoelen te kunnen voldoen. Synopsys is samen met Cadence marktleider in de markt voor EDA software.

De kleine posities in Hellofresh en JD.com zijn verkocht vanwege respectievelijk tegenvallende ontwikkelingen en de zwakke Chinese economie. Ook de positie in software bedrijf Okta is verkocht. Per jaareinde had het fonds 77 posities in portefeuille.

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

Onderneming en gewing			
Salesforce (VS)	4,0%	Servicenow (VS)	2,6%
Amazon (VS)	3,9%	TSMC (Taiwan)	2,4%
Microsoft (VS)	3,8%	NVIDIA (VS)	2,4%
Alphabet (VS)	3,5%	Visa (VS)	2,3%
ASML (NL)	3,1%	Workday (VS)	2,1%
AMD (VS)	2,8%	LVMH (Frankrijk)	1,9%
Thermo Fisher (VS)	2,8%	Tokyo Electron (Japan)	1,9%
CrowdStrike (VS)	2,7%	PayPal (VS)	1,9%
Applied Materials (VS)	2,7%	Danaher (VS)	1,9%
Adobe (VS)	2,6%	Palo Alto Networks (VS)	1,9%

Bron: DoubleDividend

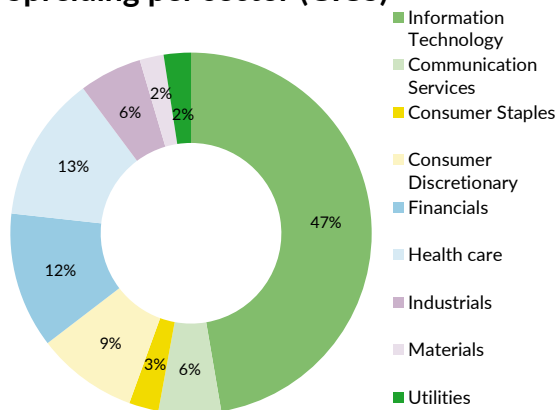
Bijlage: portefeuille karakteristieken

Tabel: Kenmerken portefeuille DDEF per einde maand

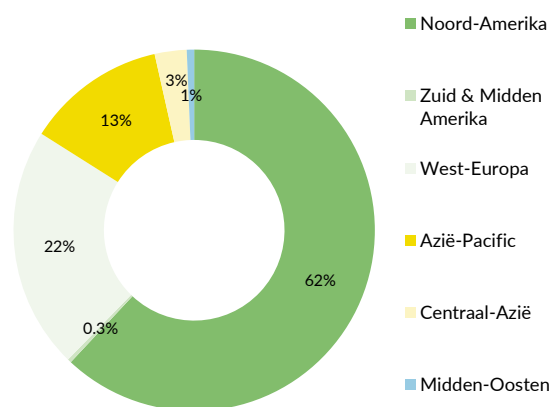
Waardering, groei & risico		Groei	
Koers/Winst huidig	34,4	Omzetgroei lopend jaar	2,5%
Koers/Winst verwacht	23,7	Winstgroei lopen jaar (EBITDA)	28,4%
EV/EBITDA verwacht	15,6	Bruto winstmarge	47,7%
Price/ cashflow	17,3	Operationele winstmarge	12,6%
Dividendrendement verwacht	0,9%	VAR (value at risk)	29,9%
Beta	1,3	Standaard deviatie	18,6%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

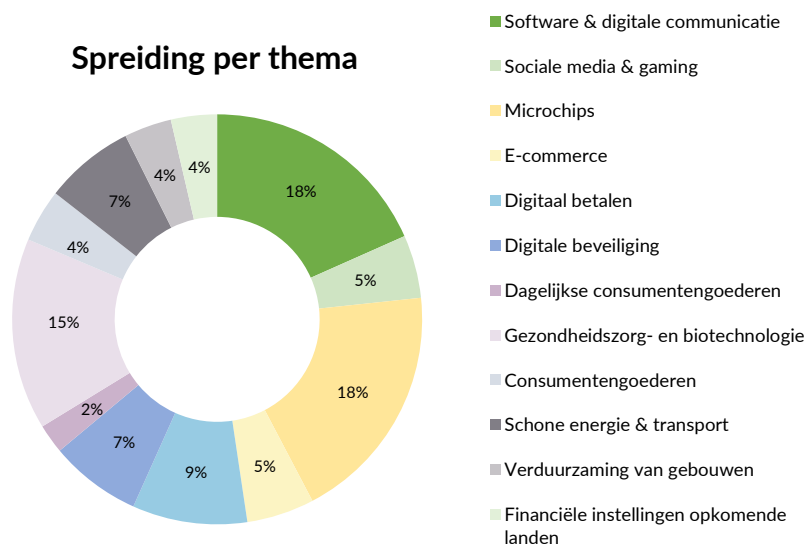
Spreiding per sector (GICS)



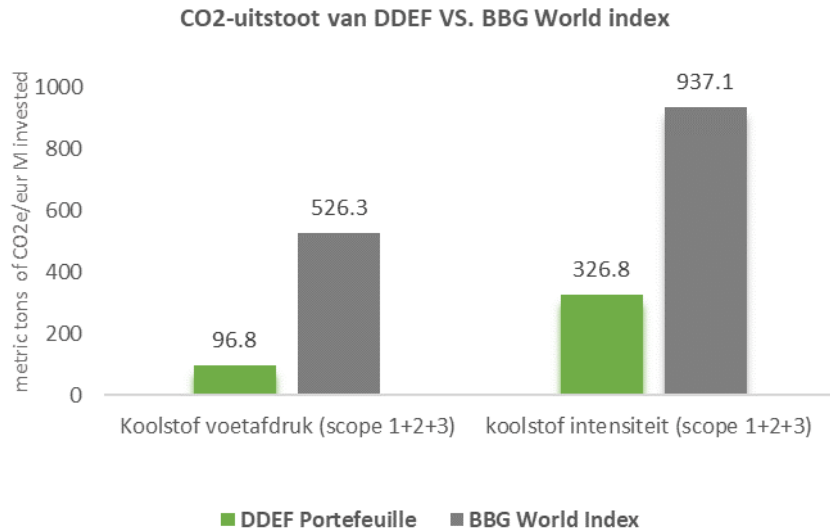
Spreiding per regio



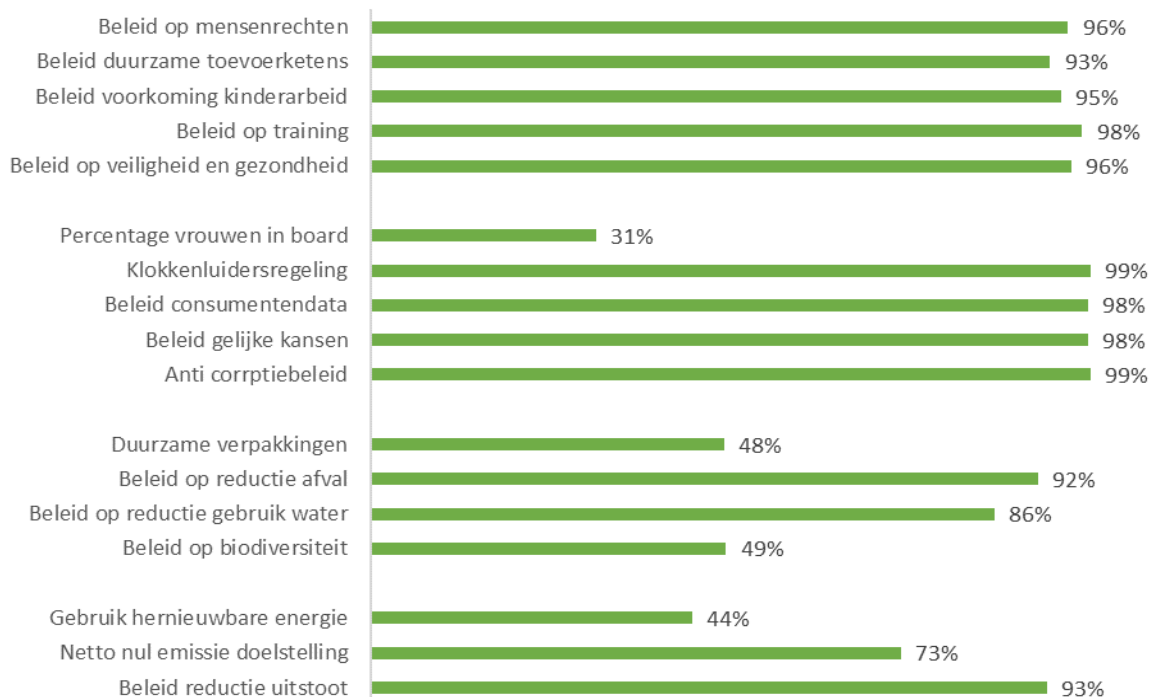
Spreiding per thema



ESG-informatie van de portefeuille



**ESG Impact van portefeuille
(% bedrijven in portefeuille)**



Bron: DoubleDividend/Bloomberg