

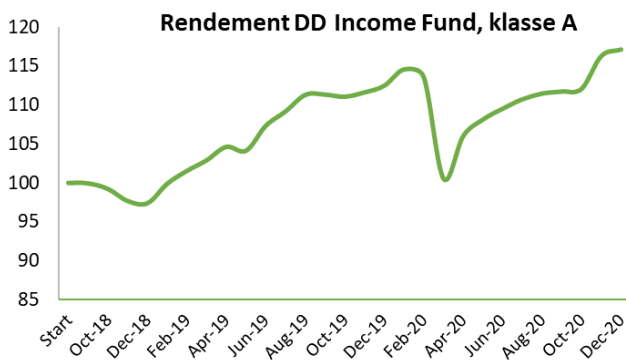
Maandbericht december 2020

Profiel

Het DD Income Fund (DDIF of het fonds) is een actief beheerd wereldwijd duurzaam obligatiefonds dat streeft naar een brede en duurzame invulling van de beleggingscategorie vastrentende waarden. Het fonds belegt wereldwijd in staatsobligaties van ontwikkelde en opkomende landen, bedrijfsobligaties, high yield, microfinanciering/financial inclusion en andere financiële instrumenten met een stabiel inkomen. DDIF voert een actief beleggingsbeleid en hanteert daarbij geen benchmark. Het fonds wordt beheerd door een onafhankelijke partnership met de overtuiging dat duurzaamheid een positieve bijdrage levert aan het risicorendementsprofiel van de portefeuille. Het fonds is genoteerd op Euronext Amsterdam en is dagelijks verhandelbaar.

Rendement participaties A*

DD Income Fund heeft over de maand december 2020 een rendement behaald van 0,71 %. Het resultaat voor het jaar komt hiermee uit op 4,14%. Sinds de start van het fonds (september 2018) bedraagt het rendement 17,13%.



Fondsinformatie

Kerngegevens

Fondsomvang	€ 68,6 mln
Uitstaande participaties A	1.706.747
Uitstaande participaties B	706.458
Intrinsieke waarde A*	€ 28,42
Intrinsieke waarde B*	€ 28,47
Aantal posities	110

Kosten

Lopende kosten:	
Management fee A	0,65%
Management fee B	0,50%
Overige kosten**	0,25%
Op- en afslag	0,25%

Overig

Startdatum	Part. A: sept. 2018 Part. B: jan. 2020
Beheerder	DoubleDividend Management B.V.
Status	Open-end, dagelijks
Beurs	Euronext Amsterdam
ISIN (A)	NL0013025539
ISIN (B)	NL0014095101
Benchmark	Geen
Valuta	Euro

Risicometer



* per participatie

** naar verwachting

Deze informatie biedt onvoldoende basis voor een beleggingsbeslissing. Lees daarom de Essentiële Beleggersinformatie 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 Income 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
2018									-0,06	-0,71	-1,56	-0,31	-2,62
2019	2,57	1,66	1,34	1,69	-0,48	3,08	1,71	1,95	0,03	-0,24	0,50	0,76	15,50
2020	1,86	-0,85	-11,48	5,43	2,00	1,29	1,11	0,66	0,23	0,31	3,76	0,71	4,14

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

Het jaar 2020 en een blik vooruit

DD Income Fund heeft het jaar 2020 afgesloten met een resultaat van 4,1%. Het fonds presteerde hiermee in 2020 vergelijkbaar met het gemiddelde van de markt. De brede Bloomberg Barclays Global Aggregate met veel staatsobligaties steeg met 4,2% in 2020 en de Europese Index steeg met 3,6% in waarde. De wereldwijde Bloomberg Barclays High Yield Index steeg met 3,9% vergeleken met 1,8% voor de Europese variant. Hiermee lijkt 2020 een "normaal" jaar voor obligaties te zijn geweest, maar niks is minder waar. De obligatiemarkt was in 2020 een wilde achtbaan met grote uitslagen, zowel naar boven als beneden.

Het verloop van het jaar werd bij obligaties, net als bij aandelen, sterk beïnvloed door het verloop van de Covid-crisis en het beleid van de centrale banken en overheden dat daarop volgde. Na een rustige start maakte de markt en het DD Income Fund een flinke duikeling in maart. In deze maand moest het fonds ruim 11% prijsgeven als gevolg van een historische beweging op de financiële markten. Vooral bedrijfsobligaties en staatsobligaties van opkomende landen stonden aan het begin van de crisis flink onder druk, met name in het meer risicovolle *high yield* segment. Beleggers vroegen zich af of bedrijven en overheden wel aan hun verplichtingen zouden kunnen voldoen, hetgeen leidde tot een forse verkoopgolf. Het gebrek aan liquiditeit in de markt zorgde voor extra druk op de koersen van obligaties.

Staatsobligaties

Staatsobligaties van ontwikkelde landen deden het als veilige haven in eerste instantie een stuk beter. Deze staatsobligaties profiteerden bovendien van de renteverlagingen van de centrale banken. In Europa was de rente al laag, maar in de VS heeft de rente het afgelopen jaar een flinke duikeling gemaakt, waardoor de koersen van staatsobligaties stegen. Aan het begin van het jaar stond de 10-jarige rente in de VS nog op 1,9%, eind juli was daar nog maar 0,5% van over. Inmiddels is de rente weer wat gestegen naar 0,9%. De korte rente in de VS schommelt sinds maart zo rond de 0-0,1%. Doordat de rente in Europa al laag was, kende deze gedurende het jaar een veel vlakker verloop. In Europa zat de beweging het afgelopen jaar vooral in de meer risicovolle landen zoals Italië, waar de rente eerst fors opliep, maar sinds de zomer weer fors is gedaald.

De daling van de rentes wereldwijd heeft ervoor gezorgd dat de rendementsvooruitzichten voor staatsobligaties, die al zeer mager waren, nog lager zijn geworden. Naast Europa heeft nu ook de VS een zeer lage rente en zelfs de meer risicovolle landen in Europa, zoals Italië, Spanje en Portugal, bieden maar een zeer bescheiden rendement op staatsobligaties. De verwachting bestaat dat de grote Westerse centrale banken de rente laag zullen houden. Zowel de FED als de ECB hebben aangekondigd de beleidsrente voorlopig niet te verhogen. Zelfs bij een bescheiden stijging van de inflatie is een renteverhoging onwaarschijnlijk. Dit betekent echter niet dat de rente met een langere looptijd niet een beweging naar boven kan maken. Als beleggers een hogere toekomstige rente verwachten, bijvoorbeeld door een aantrekkende economie of hogere inflatie, zullen de koersen van staatsobligaties met een lange looptijd onder druk komen te staan.

Een complicerende factor voor Europese beleggers is de daling van de Amerikaanse dollar. De munt is het afgelopen jaar bijna 9% gedaald ten opzichte van de euro. Dit maakt obligaties genoteerd in dollars, die een wat hoger rendement bieden, minder aantrekkelijk voor Europese beleggers. Ook in de opkomende landen zijn veel staatsobligaties in dollars genoteerd.

Bedrijfsobligaties

Na een forse correctie in maart liep het herstel van de bedrijfsobligaties vrijwel synchroon met het herstel van de aandelenmarkten. Beiden profiteerden van de steunmaatregelen van de centrale banken en overheden. Gedurende het jaar profiteerden obligatiemarkten bovendien van het toegenomen economisch- en medisch

optimisme, vooral in de meer risicovolle hoeken van de markt zoals high yield bedrijfsobligaties. Ook staatsleningen van opkomende markten profiteerden daar bovengemiddeld van.

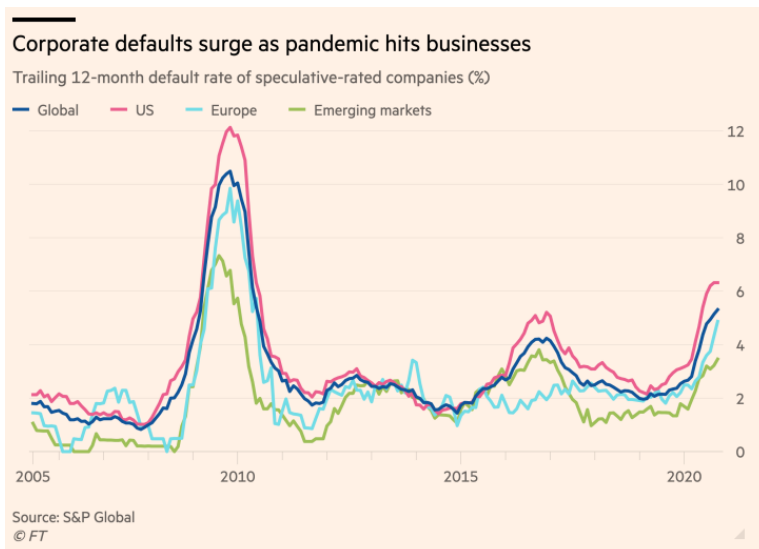
Onderstaande grafiek laat de ontwikkeling van de risicopremie (de rente die wordt verkregen bovenop de risicovrije rente op staatsobligaties) op Europese bedrijfsobligaties zien gedurende het jaar 2020. De piek in de premie is in maart, met een duidelijk zichtbaar herstel in de daaropvolgende maanden. In december bedroeg de risicopremie nog 0,9%, hetzelfde niveau als voor de coronacrisis.

Grafiek: risicopremie Europese bedrijfsobligaties in 2020



Bron: Bloomberg.

De rendementsverwachtingen voor bedrijfsobligaties zijn beter dan voor staatsobligaties, maar door de forse daling van de risicopremie kunnen we ook hier slechts een bescheiden rendement verwachten. Dat de risicopremies zo fors zijn gedaald is opmerkelijk gezien de stand van de economie. Ondanks al het optimisme ontkomen we er niet aan dat veel bedrijven in een groot deel van de economie in zwaar weer verkeren. Dit vertaalt zich normaal gesproken in meer betalingsachterstanden en faillissementen. Onderstaande grafiek uit de *Financial Times* laat zien dat dit niet zuiver theoretisch is. De grafiek laat duidelijk zien dat de betalingsachterstanden in het risicovolle deel van de markt wel degelijk aan de orde zijn en gedurende 2020 flink zijn gestegen.



In de portefeuille van DDIF hebben zich op dit vlak geen ongelukken voorgedaan. De bewegingen in de waarde van de portefeuille waren in 2020 vrijwel geheel het gevolg van prijsvorming op de obligatiemarkten. Geen van de bedrijven in portefeuille is in betalingsproblemen gekomen en het fonds heeft dus ook volledig kunnen profiteren van het herstel in de markt, waarmee het jaarresultaat uit is gekomen op 4,1%.

Portefeuille

De portefeuille van het DD Income Fund heeft het afgelopen jaar niet zo'n grote transformatie doorgemaakt als het DD Property Fund en DD Equity Fund. Per saldo is het aantal posities in de portefeuille gestegen van 102 naar 110. De gemiddelde kredietwaardigheid is gestegen van BBB naar BBB+. Ook is het aandeel obligaties in euro's en obligaties met een investment grade rating licht gestegen. Wel is de gemiddelde looptijd van de leningen iets hoger. Het rendement op de portefeuille (*yield-to-maturity*) is gedaald van 2,7% naar 2,3%.

Tabel: Kenmerken portefeuille DDIF per einde maand

	Dec 2019	Dec 2020
Aantal belangen/obligaties	102	110
Aantal uitgevende instellingen	82	91
Kredietbeoordeling portefeuille	BBB	BBB+
Aandeel euro	75,5%	76,2%
Liquiditeiten	2,3%	1,3%
Aandeel Investment grade (incl. liquiditeiten)	69,5%	70,5%
Verwacht rendement (yield-to-worst)	2,7%	2,3%
Duration (Option Adjusted Duration in jaren)	7,5	8,2

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

* Yield-to-Worst is het rendement op de portefeuille, inclusief liquiditeiten, als rekening wordt gehouden met de mogelijkheid de lening eerder af te lossen. Het werkelijke rendement kan afwijken doordat een uitgevende instelling niet aan haar verplichtingen kan voldoen en vanwege valutaschommelingen. De duration geeft, bij benadering, aan wat de procentuele waardeverandering van de portefeuille is bij een wijziging van de rente met 1%.

Portefeuillewijzigingen

De afgelopen maand hebben we meegedaan aan de uitgifte van een nieuwe obligatie van Solis Bond Company. Het bedrijf financiert via Alternus Energy Group duurzame energieprojecten in Europa. Het bedrijf investeert vooral in zonneparken in verschillende Europese landen, waaronder Duitsland, Italië, Nederland en Roemenië. De obligatie heeft een looptijd van drie jaar en biedt een aantrekkelijke rente van 6,5%.

Twee leningen van Deutsche Annington en Heineken zijn volledig verkocht vanwege de opgelopen koers en de lage rendementsverwachting. De bestaande posities in een langlopende staatsobligatie van Mexico, een lening van Unibail-Rodamco en een achtergestelde lening van de HSBC bank zijn uitgebreid.

Tabel: spreiding portefeuille per bouwsteen

Bouwsteen en weging	Range	Weging	Rendement*	Duration
Staatsobligaties ontwikkelde markten	10-50%	12,5%	0,8%	9,0
Staatsobligaties opkomende markten	0-25%	8,7%	2,8%	16,3
Bedrijfsobligaties investment grade	10-50%	40,6%	2,0%	8,9
Bedrijfsobligaties high yield	0-25%	22,2%	2,5%	5,6
Microfinanciering/financiële inclusie	0-25%	2,0%	2,4%	2,8
Overig	0-25%	12,7%	3,5%	7,4
Liquiditeiten	0-25%	1,3%	-0,7%	0,0
Totaal		100%	2,3%	8,2

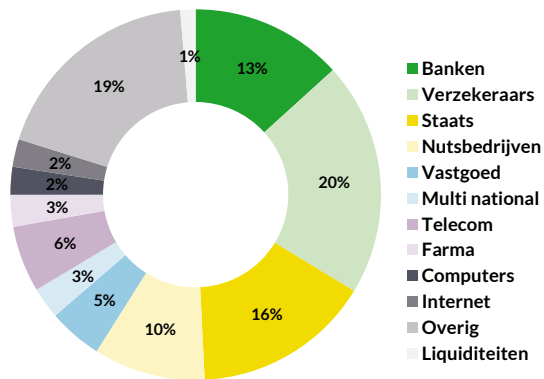
Bron: DoubleDividend

*Yield-to-Worst

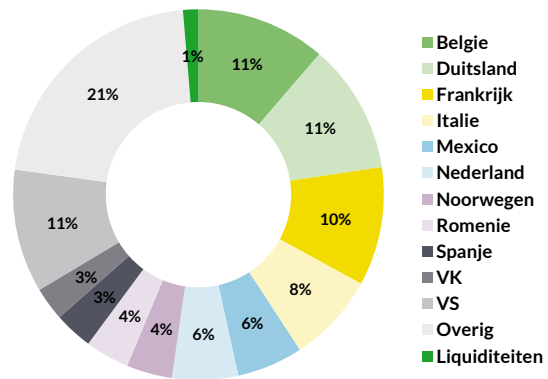
Het DoubleDividend Team

Bijlage: portefeuille karakteristieken

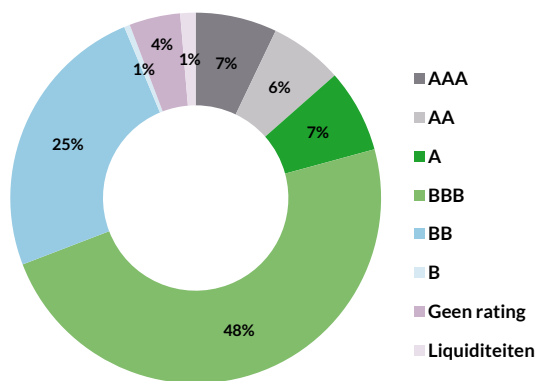
Spreiding per sector (GICS)



Spreiding per vestigingsland



Spreiding per rating



Spreiding per valuta

