

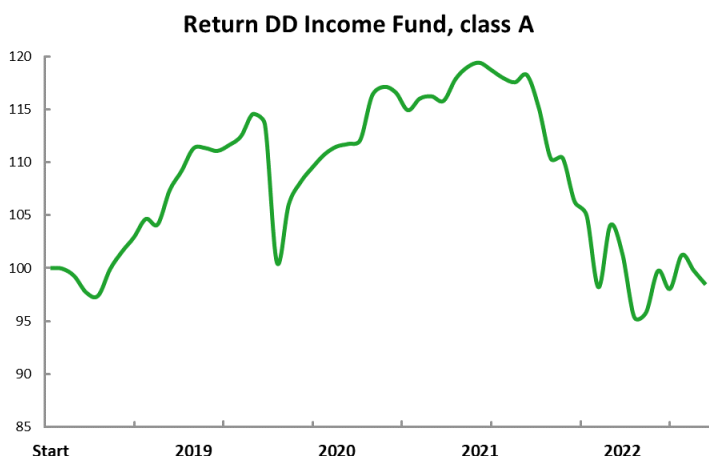
Maandbericht maart 2023

Profiel

Het DD Income Fund (DDIF of het fonds) is een actief beheerd wereldwijd 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 risico- rendementsprofiel van de portefeuille. Het fonds is genoteerd op Euronext Amsterdam en NPEX en is dagelijks verhandelbaar.

Rendement participaties A*

DD Income Fund heeft over de maand maart 2023 een rendement behaald van -1,32% waardoor de intrinsieke waarde per participatie A daalde naar € 22,98.



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

Fondsinformatie

Kerngegevens

Fondsomvang	€ 80,43 mln
Uitstaande participaties A	2.120.369
Uitstaande participaties B	491.050
Uitstaande participaties C	876.100
Intrinsieke waarde A*	€ 22,98
Intrinsieke waarde B*	€ 23,10
Intrinsieke waarde C*	€ 23,23
Aantal posities	145

Kosten

Lopende kosten:	
Management fee A	0,65%
Management fee B	0,50%
Management fee C	0,25%
Overige kosten**	0,20%
Op- en afslag	0,25%

Overig

Startdatum	Part. A: september 2018 Part. B: januari 2020 Part. C: januari 2021
Beheerder	DoubleDividend Management B.V.
Status	Open-end, dagelijks
Beurs	Euronext Amsterdam
ISIN (A)	NL0013025539
ISIN (B)	NL0014095101
ISIN (C)	NL0015614595
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 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
2021	-0,47	-1,42	0,95	0,18	-0,37	1,77	0,96	0,35	-0,57	-0,64	-0,34	0,57	0,94
2022	-2,65	-4,14	0,05	-3,74	-1,21	-6,47	5,96	-2,56	-5,93	0,46	4,09	-1,70	-17,08
2023	3,25	-1,45	-1,32										0,42

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

Marktontwikkelingen

De obligatiemarkten stonden in het begin van de maand in het teken van de hoge inflatie en de ferme taal van centrale bankiers deze te bestrijden. Hierdoor steeg de rente aanvankelijk, maar in de loop van de maand sloeg het sentiment om en stond de markt grotendeels in het teken van de onrust in de bankensector. Hierdoor daalde de rente weer, maar steeg de risicopremie op bedrijfsobligaties fors.

De problemen begonnen bij een aantal regionale banken in de VS, waaronder de Silicon Valley Bank (SVB). Later in de maand moest de Zwitserse bank Credit Suisse worden gered. Beide banken kampten al enige tijd met specifieke problemen, maar de ondergang legt ook een zwakheid in het systeem bloot. Door de stijgende rente daalt de waarde van de leningen in de boeken van de banken. Ook staat de waarde van het onderpand (waaronder onroerend goed) onder druk. Hierdoor is het bankensysteem kwetsbaarder geworden. Het is echter vooral de snelheid van de ondergang van beide banken die het meest heeft verrast.

De belangrijkste vraag voor de obligatiemarkten is nu waar de prioriteit ligt van de centrale banken: het bestrijden van de inflatie of stabiliteit van het financiële systeem. Zowel in de VS als in Europa daalde de rente in de loop van de maand na een aanvankelijke stijging. De markten gaan ervan uit dat de onrust in het financiële systeem de piek van de rentecyclus dichterbij heeft gebracht. De ECB verhoogde de rente deze maand nog wel met 0,5%, maar zei niets over toekomstige verhogingen. Per saldo daalde de rente daarom wat de afgelopen maand in zowel Europa als in de VS. De risicopremies op bedrijfsobligaties stegen daarentegen waardoor DDIF over de maand wat terrein moest prijsgeven. Met name de obligaties van banken, maar ook die van andere financiële instellingen waaronder verzekeraars en vastgoedbedrijven stonden onder druk. De verwachting bestaat dat banken en toezichthouders de buffers willen versterken waardoor herfinanciering van bestaande leningen moeilijker en duurder wordt.

Positie van AT1 leningen

De redding van de Credit Suisse bank heeft een discussie op gang gebracht over de positie van de CoCos (Contingent Convertible Bonds) of Additional Tier 1 (AT1) obligaties. Dit zijn achtergestelde leningen van banken die als extra buffer dienen. Indien de buffers (eigen vermogen) van banken te laag zijn, kunnen deze leningen worden omgezet in aandelen of in sommige gevallen zelfs helemaal waardeloos worden. Normaal gesproken dienen de aandeelhouders als eerste buffer om verliezen op te vangen, dan komen de achtergestelde obligaties en vervolgens de "gewone" obligaties. In het geval van Credit Suisse is een andere volgorde toegepast. De aandeelhouders krijgen een (beperkte) vergoeding door de overname van Credit Suisse door UBS, terwijl de achtergestelde leningen volledig waardeloos zijn geworden. Volgens berichten kon de toezichthouder dit eisen omdat er sprake was van staatssteun. Credit Suisse had voor 17 miljard euro's aan CoCos uitstaan en die zijn dus waardeloos geworden.

De beslissing van de Zwitserse toezichthouder is zeer omstreden en heeft ervoor gezorgd dat de markt voor achtergestelde bankobligaties wereldwijd fors onder druk is komen te staan. De laatste keer dat een CoCo werd afgeschreven was tijdens de val van de Spaanse bank Banco Popular in 2017, maar dit gebeurde nadat het eigen vermogen van de bank volledig was afgeschreven. Er is dus sprake van een unieke situatie die veel onrust heeft veroorzaakt onder houders van achtergestelde leningen, met name in Europa. Toch lijkt hier sprake van een specifieke Zwitserse situatie. De Zwitserse toezichthouder Finma heeft op dit vlak meer bevoegdheden dan de toezichthouders in de Eurozone. De ECB heeft benadrukt dat aandeelhouders eerst verliezen moeten dragen en dan pas houders van achtergestelde leningen. In Europa blijft de hiërarchie volgens de ECB dus gehandhaafd.

De woorden van de toezichhouders hebben de markten wel wat gerust gesteld, waardoor de koersen van achtergestelde obligaties weer wat herstelden tegen het einde van de maand.

Tabel: Kenmerken portefeuille DDIF per einde maand

Aantal belangen/obligaties	145
Aantal uitgevende instellingen	111
Kredietbeoordeling portefeuille	BBB+
Aandeel euro	76%
Liquiditeiten	0,9%
Aandeel Investment grade (incl. liquiditeiten)	72%
Verwacht rendement (yield-to-convention)	7,0%
Duration (Option Adjusted Duration in jaren)	5,9

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

** Yield-to-Convention 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

We maken van de gestegen rente gebruik om de weging van staatsobligaties in de portefeuille uit te breiden. De afgelopen maand zijn obligaties van Nederland, Duitsland en de VS aan de portefeuille toegevoegd. Vooral obligaties met een korte looptijd zijn volgens ons aantrekkelijk gewaardeerd. De portefeuille bestaat nu voor 23% uit staatsobligaties. De positie in Mexico is verder afgebouwd. Ook zijn twee obligaties uit de meer risicovolle high yield portefeuille verkocht.

Tabel: spreiding portefeuille per bouwsteen

Bouwsteen en weging	Range	Weging	Rendement*	Duration
Staatsobligaties ontwikkelde markten	0-50%	15,6%	3,9%	4,7
Staatsobligaties opkomende markten	0-25%	7,5%	5,5%	11,1
Bedrijfsobligaties investment grade	0-50%	39,7%	6,2%	6,8
Bedrijfsobligaties high yield	0-25%	20,5%	10,3%	4,0
Microfinanciering/financiële inclusie	0-25%	2,9%	5,6%	4,8
Overig	0-25%	13,0%	9,9%	4,9
Liquiditeiten	0-25%	0,9%	0,3%	0,0
Totaal		100%	7,0%	5,9

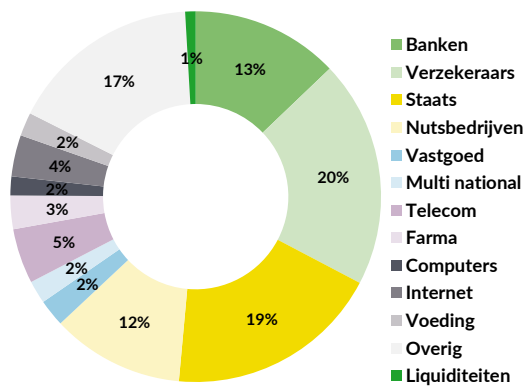
Bron: DoubleDividend

*Yield-to-Convention

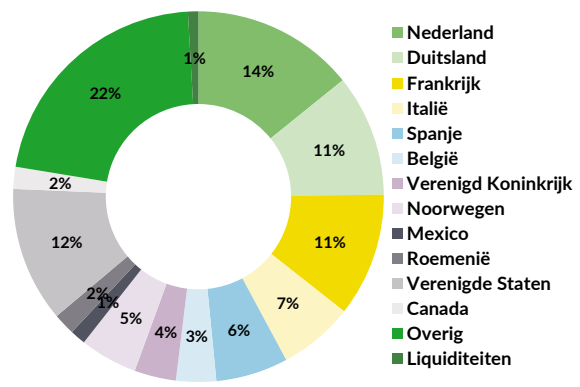
Het DoubleDividend Team

Bijlage: portefeuille karakteristieken

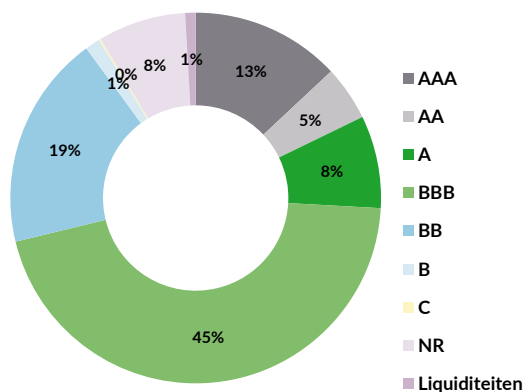
Spreiding per sector (GICS)



Spreiding per vestigingsland



Spreiding per rating



Spreiding per valuta

