



## Maandbericht: juli 2015

### Profiel

Het DD Equity Fund (DDEF) belegt in een wereldwijd gespreide portefeuille van kwaliteitsondernemingen die voorop lopen op het gebied van duurzaamheid. Bij het DDEF is de analyse op duurzaamheids- en financiële aspecten volledig geïntegreerd. Het fonds streeft naar een rendement van 8% per jaar op lange termijn en heeft geen benchmark. Het DDEF wordt beheerd door een onafhankelijk partnership met de overtuiging dat duurzaamheid een positieve bijdrage levert aan het rendement en risicoprofiel van een aandelenportefeuille. De partners van DoubleDividend beleggen zelf ook in het fonds. Het fonds is genoteerd op Euronext te Amsterdam.

### Rendement

DDEF heeft over de maand juli een positief rendement behaald van 3,70% waardoor de intrinsieke waarde per aandeel steeg naar EUR 135,54. Het rendement over 2015 bedroeg per ultimo juli 13,38%.

Tabel: Performance DDEF

	Juli 2015	2015	Vanaf start (april 2013)
<b>Koersresultaat</b>	3,48%	6,68%	22,13%
<b>Valutare resultaat</b>	0,24%	6,38%	11,74%
<b>Dividend</b>	0,08%	1,08%	4,85%
<b>Overig</b>	-0,10%	-0,77%	-3,17%
<b>Totaal resultaat</b>	<b>3,70%</b>	<b>13,38%</b>	<b>35,54%</b>

Bron: DoubleDividend

### Uitgelicht: Becton Dickinson

Deze maand besteden we aandacht aan Becton Dickinson (BD), een medisch technologiebedrijf dat producten produceert op het gebied van toediening van medicijnen en diagnose. Daarnaast ontwikkeld BD ook zelf medicijnen. De onderneming levert een significante bijdrage aan de volksgezondheid. In ontwikkelingslanden werkt het samen met maatschappelijke organisaties om op grote schaal betaalbare medische zorg aan te bieden voor bijvoorbeeld tuberculose en AIDS.

### Fondsinformatie

#### Portefeuille

Omvang	€ 22,8m
NAV per aandeel	€ 135,54
Aantal participaties	168.147
Aantal posities	35
Bèta	0,96

#### Categorie

Aandelen	87%
Vastgoedaandelen	6%
Liquiditeiten	7%

#### Kosten

Management fee	0,8%
TER	1,2%
Performance fee	geen

#### Overig

Liquiditeit	wekelijks
Benchmark	geen
Start	April 2013
Isin	NL0010511002
Bloomberg	DDEFARA NA
Lipper	68214389
Morningstar	F00000Q2B4

## **Ontwikkelingen in de markt**

Het akkoord tussen Griekenland en haar schuldeisers begin juli werd door de financiële markten positief ontvangen. Als gevolg daarvan herstelden de wereldwijde aandelenmarkten grotendeels van de verliezen in juni. De MSCI Daily Net Total Return World Euro, de meest gebruikte benchmark voor Europese beleggers die wereldwijd beleggen, sloot de maand af met een plus van bijna 2,7%.

Na de euforie rondom de Griekse deal werd de aandacht al snel verlegd naar de verkoopgolf op de Chinese beurs. Deze exodus leidde tot een koerscorrectie van circa 30% vanaf de piek in juni. Er was aanvankelijk met name verkoopdruk van buitenlandse beleggers, maar door de koersdalingen kwamen ook Chinese particuliere beleggers in de problemen die vaak met geleend geld actief zijn op beurs. Uiteindelijk heeft de Chinese overheid met een aantal onorthodoxe maatregelen de daling van de koersen doen stoppen. Zo is er een verkoopverbod gekomen voor bepaalde aandeelhouders en is de handel in circa 1500 aandelen helemaal stil gelegd. Ook zijn nieuwe beursintroducties verboden en hebben beursmakelaars in opdracht van de overheid flink aandelen gekocht.

De ontwikkelingen in China hadden samen met de nucleaire deal met Iran een flinke impact op de grondstoffenmarkt. De olieprijs stond gedurende de maand verder onder druk, hetgeen ook weer een prijsdrukkend effect had op ondernemingen die direct of indirect verbonden zijn met de grondstoffenindustrie.

## **Ontwikkelingen in de portefeuille**

De halfjaarcijfers laten zien dat met name Europese multinationals met veel omzet buiten de eurozone geprofiteerd hebben van de sterke dollar. Aan de andere kant rapporteerden veel Amerikaanse multinationals juist een daling van de omzet en het resultaat als gevolg hiervan.

Google, de grootste positie in portefeuille, had afgelopen maand de grootste bijdrage aan het resultaat. Het aandeel steeg ruim 20% in juli als gevolg van zeer sterke kwartaalcijfers. De omzet kwam het tweede kwartaal uit op 17,7 miljard dollar, een stijging van meer dan 11% ten opzichte van het tweede kwartaal vorig jaar. Ongeveer 90% van de omzet kwam uit advertenties, maar belangrijker was te melden dat de advertentie-inkomsten uit mobiele diensten flink stegen. Google voelt sinds een paar jaar de hete adem van onder andere Facebook in de nek aangezien steeds meer gebruikers niet via de laptop maar via de smartphone internetten en aankopen doen. Ondanks dat Google via haar besturingssysteem Android marktleider is voor mobiele apparaten konden ze moeilijk inspelen op deze verandering. Inmiddels is duidelijk dat Google haar positie als marktleider binnen de digitale advertentiemarkt niet zomaar kwijt is. Daarnaast maakte Ruth Porat, de nieuwe CFO sinds mei dit jaar, duidelijk dat er in de toekomst erg op de kosten gelet zal worden. In de afgelopen jaren stond Google geregeld onder druk van beleggers aangezien de kosten harder stegen dan de inkomsten. Die kosten waren voornamelijk het gevolg van allerlei investeringen in nieuwe technologieën zoals Google Glass en een zelfrijdende auto. Gezien de enorme kaspositie van circa 70 miljard dollar is het belangrijk dat Google blijft investeren in nieuwe technologieën maar daar hoort een bepaalde kapitaaldiscipline bij. We hebben vertrouwen dat ook op dit vlak het lek boven is.

IBM kwam met cijfers die door de markt niet goed ontvangen werden. Het bedrijf worstelt met de shift naar clouddiensten. Steeds vaker schaffen klanten softwarepakketten aan die niet in een keer worden betaald maar wordt er een abonnement afgesloten voor een bepaalde periode. Hierdoor dalen in eerste instantie de inkomsten, maar weet IBM zich verzekerd van een voorspelbare toekomstige inkomstenstroom. Hoewel de omzet daalde steeg de operationele marge wel iets, maar dit was onvoldoende om de winst te laten stijgen. Toch zijn we niet negatief over de lange termijn vooruitzichten van IBM. Hoewel het bedrijf voor het dertiende kwartaal op rij een omzetsdaling liet zien en winstcijfers voornamelijk gestut werden door aandelen-inkoopprogramma's, lijkt een omslag dichtbij. In het verleden heeft IBM al vaker laten zien dat het succesvol een nieuwe weg kan inslaan.

En met een verwachte koerswinstverhouding van ongeveer 10 en een dividendrendement van meer dan 3% brengen we het geduld graag op.

Tenslotte is de afgelopen maand de afsplitsing van betaaldienst PayPal van eBay een feit geworden. Beide ondernemingen hebben nu een aparte notering.

**Tabel: top 5 rendement en bijdrage aan resultaat (in EUR)**

Top 5 hoogste bijdrage			Top 5 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Google (VS)	21,2%	1,1%	Pentair (VS)	-10,3%	-0,3%
eBay (VS)	11,9%	0,6%	Johnson Controls (VS)	-7,2%	-0,2%
Starbucks (VS)	9,0%	0,3%	PayPal Holdings (VS)	-6,0%	-0,2%
Becton Dickinson (VS)	8,3%	0,3%	Banco Bredesco (Bra)	-12,5%	-0,1%
Medtronic (VS)	6,7%	0,3%	Praxair (VS)	-3,7%	-0,1%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

### Portefeuille wijzigingen

Gedurende de maand zijn de posities in ANZ Banking Group, CSX, Johnson Controls, Schneider Electric en Unibail-Rodamco verder uitgebreid. De posities in Google en Starbucks zijn iets afgebouwd na flinke koersstijgingen. De kaspositie bedraagt 7%. eBay staat vanwege de splitsing van het bedrijf niet meer in de top 10.

**Tabel: top 10 Holdings (naar gewing) in portefeuille per einde maand**

Onderneming en gewing			
Google (VS)	4,9%	Becton Dickinson (VS)	3,9%
Johnson & Johnson (VS)	4,1%	Johnson Controls (VS)	3,7%
Medtronic (VS)	4,0%	HCP (VS)	3,5%
Mastercard (VS)	4,0%	Ecolab (VS)	3,4%
IBM (VS)	4,0%	BG Group (VK)	3,4%

Bron: DoubleDividend

### Portefeuille karakteristieken

De tabel hieronder geeft de belangrijkste kenmerken van de aandelenportefeuille van DDEF weer. De VAR (Value At Risk) geeft het maximale verlies in een jaar van de portefeuille weer op jaarbasis met 95% zekerheid op basis van Monte Carlo simulatie. De tracking error geeft de verwachte standaard deviatie van het rendement op de portefeuille ten opzichte van de wereldwijde aandelenmarkten (iShares MSCI World).

**Tabel: Kenmerken portefeuille DDEF per einde maand**

Waardering		Risico	
Koers/Winst huidig	16,7	Bèta (raw)	0,96
Koers/Winst verwacht	16,8	Schuld /EBITDA	2,8
EV/EBITDA verwacht	11,7	VAR (Monte Carlo, 95%, 1 jaar)	19,6%
Dividendrendement verwacht	2,4%	Standaarddeviatie	12,8%
Price/ cashflow verwacht	7,7	Tracking error (vs MSCI world)	3,4%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

### Spreiding over landen en sectoren

De gewing naar landen en sectoren is een uitkomst van de selectie van de individuele aandelen. We sturen niet actief op landen- of sectorwegingen. Wel wordt vanuit risicoperspectief gekeken of bepaalde landen en/of sectoren niet een te zware gewing in de portefeuille hebben. Het doel is een breed gespreide portefeuille van duurzame en defensieve kwaliteitsaandelen.

**Tabel: Spreiding portefeuille DDEF per einde maand**

Spreiding: GICS Sectors		Spreiding: Thuisland	
Information Technology	24,9%	Australië	3,8%
Energy	3,3%	Brazilië	0,8%
Materials	8,9%	Duitsland	12,4%
Consumer Staples	7,4%	Frankrijk	2,3%
Financials	8,7%	Ierland	4,0%
Consumer Discretionary	12,1%	Nederland	2,1%
Industrials	11,3%	Verenigd Koninkrijk	8,1%
Health care	16,2%	Verenigde Staten	53,0%
		Zwitserland	6,4%
Liquiditeiten	7,2%	Liquiditeiten	7,2%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Naast de traditionele verdeling op basis van sector en thuisland hebben we een onderverdeling van de portefeuille gemaakt naar regio op basis van de onderliggende omzet van de ondernemingen in portefeuille en op basis van oplossingen op het gebied van duurzaamheid.

**Tabel: Spreiding portefeuille op basis van omzet van de ondernemingen**

Regio	
Verenigde Staten	36%
Europa	23%
Opkomende markten	22%
Overig/onbekend	12%
Liquiditeiten	7%

Bron: DoubleDividend

### Maatschappelijk rendement

Naast een financieel rendement streeft het DDEF ook naar een maatschappelijk rendement. Alleen ondernemingen die voorop lopen in duurzaamheid komen in aanmerking voor opname in de portefeuille. We beleggen met de overtuiging dat duurzaamheid een positieve bijdrage levert aan het risico/rendementsprofiel van een onderneming. Duurzaamheid gaat niet ten koste van het financieel rendement, maar gaat naar onze mening op de lange termijn gepaard met een lager risicoprofiel.

DoubleDividend kwalificeert een onderneming als duurzaam wanneer deze onderneming een serieuze inspanning levert op de maatschappelijke trends klimaat, ecosysteem en welzijn en tevens een flinke positieve impact heeft. De tabel hieronder geeft een onderverdeling van portefeuille naar de belangrijkste maatschappelijke thema's.

**Tabel: Spreiding portefeuille op basis duurzaamheid**

Trend		
Klimaat	Reductie CO <sub>2</sub> uitstoot	27%
	Duurzame energie	10%
Ecosysteem	Reductie milieuschadelijke stoffen	5%
	Natuurlijke balans	12%
Welzijn	Volksgezondheid	29%
	Armoedebestrijding	9%
Liquiditeiten		7%

Bron: DoubleDividend

### Uitgelicht: Becton Dickinson

Becton Dickinson (BD) is een medisch technologiebedrijf dat actief is op het gebied van toediening van medicijnen, diagnose en de ontwikkeling van nieuwe medicijnen. De onderneming heeft 3 divisies: BD Medical, BD Diagnostics en BD Biosciences.

Het Amerikaanse bedrijf is opgericht in 1897, heeft een jaaromzet van meer dan USD 50 miljard en is actief in meer dan 50 landen.

### Investment Case

Voordat een onderneming in aanmerking komt voor opname in portefeuille wordt deze beoordeeld op 5 hoofdpunten: 1. Score op duurzaamheid 2. Bedrijfsmodel en vooruitzichten 3. Track record 4. Balansstructuur en 5. Waardering. Alleen ondernemingen die op al deze 5 punten goed scoren komen in aanmerking voor opname in portefeuille.

Grafiek: Koersontwikkeling Becton Dickinson afgelopen 5 jaar.



Bron : Nasdaq

### 1. Score op duurzaamheid

De hoge score op duurzaamheid van BD komt voort uit de positieve impact op de volksgezondheid door onder meer sterk in te zetten op het gebruik van duurzame energie.

BD Medical zorgt voor nieuwe technologieën die zorgen voor een verbeterde toediening van medicijnen, minder infecties en een verbeterde behandeling van diabetes. BD diagnostics ontwikkelt instrumenten en laboratoriumsystemen voor een snelle, goedkope en nauwkeurige diagnose van ziektes. BD bioscience tenslotte ontwikkelt medicijnen en biofarmaceutische producten.

In ontwikkelingslanden werkt het bedrijf samen met maatschappelijke organisaties om bijvoorbeeld tuberculose en aids in Afrika terug te dringen. Het ontwikkelt gezondheidsprogramma's en traint laboranten om sneller en betere diagnoses te stellen. Tuberculose is goed te bestrijden indien de behandeling snel kan worden gestart na een diagnose.

Ook heeft BD heeft reeds jaren een programma om de broeikasgassen terug te dringen. Om de uitstoot van broeikasgassen jaarlijks verder te reduceren koopt het bedrijf ieder jaar meer duurzame energie in. Tenslotte werkt BD aan een jaarlijkse reductie van de hoeveelheid afval, zowel in absolute zin als in relatieve zin (ten opzichte van de omzet).

### 2. Bedrijfsmodel en vooruitzichten

De vooruitzichten voor BD zijn sterk vanwege de sterke marktpositie en de groeiende vraag naar medische producten. Ook is de onderneming zeer winstgevend. De onderneming realiseert een bruto marge van meer dan 50% en een rendement op eigen vermogen van meer dan 20% per jaar. De hoge marges realiseert BD vooral dankzij flinke investeringen in innovatie.

### **3. Track record**

BD heeft een ijzersterk track record van stabiele winstgroei en dividend groei. De afgelopen 10 jaar steeg de winst per aandeel met gemiddeld 10% per jaar. Het dividend van BD stijgt al 42 jaar op rij.

### **4. Balans structuur**

BD beschikt over een sterke balans met een schuld van minder dan 1 keer de bruto winst. Door de recente overname van CareFusion zal de schuldenlast echter tijdelijk toenemen, tot boven een door ons gewenst niveau. We verwachten echter dat de schuld de komende jaren zal afnemen.

### **5. Waardering**

BD is redelijk gewaardeerd. De historische gemiddelde koers winstverhouding bedraagt circa 19. Op dit moment ligt de koerswinstverhouding iets hoger maar deze zal dalen tot beneden 16 als gevolg van de verwachte winstgroei. Concurrenten handelen over het algemeen op een hogere koers winstverhouding. Bij een koerswinstverhouding van 18 verwachten we een gemiddeld jaarlijks rendement van ca 9% over de komende 3 jaar.

### **Het DoubleDividend Team**