



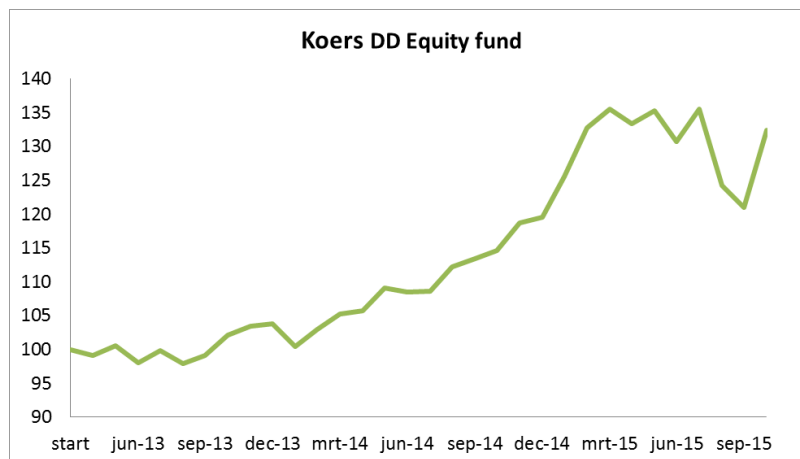
Maandbericht: oktober 2015

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. 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 en is vanaf twee november dagelijks verhandelbaar.

Rendement

DDEF heeft over de maand oktober een rendement behaald van 9,5% waardoor de intrinsieke waarde per aandeel steeg naar EUR 132,42. Het rendement over 2015 bedroeg per ultimo oktober 10,8%.



Uitgelicht: Hennes & Mauritz

Deze maand besteden we aandacht aan het aandeel Hennes & Mauritz (H&M), dat nieuw aan de portefeuille is toegevoegd. Als duurzame producent van kleding met een sterke financiële basis en goede vooruitzichten past H&M prima binnen de strategie van het fonds. De investment case wordt verderop in het maandbericht behandeld.

Fondsinformatie

Portefeuille

Omvang	€ 24,0m
NAV per aandeel	€ 132,42
Aantal participaties	180.893
Aantal posities	39
Bèta	0,94

Categorie

Aandelen	96%
Liquiditeiten	4%

Kosten

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

Overig

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

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 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.

Dagelijkse handelbaarheid

Vanaf twee november is het DD Equity Fund dagelijks handelbaar via Euronext. Met het omzetten van wekelijkse handelbaarheid naar dagelijkse handelbaarheid is een logische stap gezet in de ontwikkeling van het DD Equity Fonds en de dienstverlening aan aandeelhouders. Aandeelhouders van het fonds profiteren niet alleen van de mogelijkheid om dagelijks in en uit te kunnen stappen, maar ook van de dagelijkse berekening van de intrinsieke waarde van het fonds welke zichtbaar zal zijn in het depotoverzicht van de bank waar de stukken worden gehouden.

Daarnaast werken we aan de zichtbaarheid en toegankelijkheid van het fonds via diverse distributiekkanalen. Zowel het DD Equity Fund als het DD Property Fund zijn sinds kort beschikbaar via de Rabobank en NPEX. Beide fondsen waren al beschikbaar via de Kasbank en ABN AMRO en de bekende online brokers zoals Binck Bank, Alex en De Giro.

Ontwikkelingen in de markt en portefeuille

Na twee maanden van negatieve rendementen hebben de wereldwijde aandelenmarkten in oktober weer de weg omhoog kunnen vinden. De breed gespreide Eurostoxx 600 index steeg met 8,0% en de Amerikaanse S&P 500 index steeg met 8,3%. Ook de daling van de Euro ten opzichte van de dollar met 1,5% droeg bij aan het resultaat van het DD Equity fund, waardoor het totaal resultaat voor de maand uitkwam op 9,5%, het beste maandresultaat tot nu toe.

Met het forse koersherstel hebben de markten de zorgen over de Chinese economie en een mogelijke renteverhoging in de VS voorlopig even achter zich gelaten. In de VS behoort een rentestijging in december nog steeds tot de mogelijkheden. Een positieve impuls kwam vooral van de ECB (die mogelijk de economie in december extra gaat stimuleren) en sterke bedrijfsresultaten in met name de technologiesector.

Computerfabrikant Dell maakte bekend EMC over te willen nemen voor 67 miljard dollar waarmee het de grootste overname in de technologiesector ooit is. EMC is een producent van hard- en software voor digitaal dataverkeer en opslag. De geboden prijs van 33,15 dollar per aandeel betekent een premie van 28% op de slotkoers van 7 oktober. Het bod bestaat uit ruim 25 dollar in contanten en voor het overige deel uit een belang in VM Ware, het bedrijf waar EMC een meerderheidsbelang in houdt. Het DDEF heeft een positie van circa 2,5% in EMC.

Verder werd het nieuws vooral gedomineerd door het cijferseizoen. Per saldo hebben de meeste ondernemingen in portefeuille sterke kwartaalcijfers laten zien. Met name een aantal technologie bedrijven in portefeuille waaronder Alphabet Inc (Google), SAP en eBay publiceerden sterke resultaten met positieve koersontwikkelingen tot gevolg. Negatieve uitzondering daarop was IBM dat de reeks van dalende kwartaalomzetten nog niet heeft weten te stoppen. IBM was dan ook de enige daler in de portefeuille (-2,3%).

Tabel: Performance DDEF

	Oktober 2015	2015	Vanaf start (april 2013)
Koersresultaat	8,96%	4,80%	19,88%
Valutaresultaat	0,61%	5,64%	10,85%
Dividend	0,04%	1,41%	5,24%
Overig	-0,11%	-1,08%	-3,55%
Totaal resultaat	9,50%	10,78%	32,42%

Bron: DoubleDividend

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

Top 5 hoogste bijdrage			Top 5 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Alphabet (VS)	14,6%	0,7%	IBM (VS)	-2,3%	-0,1%
SAP (Dui)	24,0%	0,6%	Novartis (Zwi)	0,7%	0,0%
Mastercard (VS)	11,3%	0,4%	Banco Bradesco (Bra)	2,7%	0,0%
Adidas (Dui)	13,3%	0,4%	CSX (VS)	1,5%	0,0%
Metronic (VS)	11,7%	0,4%	Nestle (Zwi)	3,4%	0,0%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuille wijzigingen

Als gevolg van de beweeglijkheid in de markt en nieuwe instroom van participanten hebben we in totaal 27 transacties gedaan. Hiermee was de maand oktober niet alleen de meeste winstgevende maar ook de meest actieve maand tot nu toe. Vrijwel alle transacties waren het gevolg van een herweging van bestaande posities in de portefeuille. Zo hebben we winst genomen in sterke stijgers en de weging in de achterblijvers opgehoogd. Het aandeel Hennes & Mauritz is afgelopen maand nieuw aan de portefeuille toegevoegd.

De posities in Siemens, Schneider Electric, Novartis, Roche, ASML, Linde, IBM, Qualcomm, eBay, CSX en Medtronic zijn wat opgehoogd. In Starbucks, Unilever, Adidas, BG Group, Nestle, Mastercard en Unibail-Rodamco hebben we de posities iets teruggebracht. Per ultimo oktober bedroeg de kaspositie 4%.

Ondanks de vele transacties kent de top 10 maar een tweetal wijzingen. Mastercard en HCP hebben plaatsgemaakt voor Novartis en Ecolab.

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

Onderneming en weging			
Alphabet (VS)	5,1%	Henkel (Dui)	3,5%
Procter & Gamble (VS)	4,2%	Johnson Controls (VS)	3,4%
Medtronic (VS)	3,9%	Becton Dickinson (VS)	3,3%
Johnson & Johnson (VS)	3,8%	Novartis (Zwi)	3,3%
IBM (VS)	3,6%	Ecolab (VS)	3,2%

Bron: DoubleDividend

Onderneming uitgelicht: Hennes & Mauritz

Profiel

H&M produceert en verkoopt voornamelijk modeartikelen via verschillende merken waaronder H&M, COS, Monki, Weekday, Cheap Monday en &Other Stories. H&M opende haar eerste winkel in 1947 in Zweden en is sindsdien uitgegroeid tot een onderneming met 4.000 winkels in 55 verschillende landen en 132.000 werknemers. Twee derde van de omzet komt nog uit Europa. H&M is sinds 1974 beursgenoteerd en kent een sterke familie cultuur. De familie Persson heeft nog steeds een flink belang en zeggenschap in de onderneming en de huidige CEO Karl-Johan Persson is kleinzoon van de oprichter.

Investment Case

Voordat een onderneming in aanmerking komt voor opname in portefeuille wordt deze beoordeeld op 5 hoofdpunten: 1. 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 de portefeuille.

1. Duurzaamheid

Duurzaamheid is een belangrijk onderdeel in de strategie van H&M. Focus is de productie van duurzame kleding door toenemend gebruik van duurzame materialen (biologisch katoen, hergebruikt polyester) en recycling van bestaande kleding. Daarnaast behaalt H&M een jaarlijkse reductie van CO₂ uitstoot en schakelt het over naar duurzame energie in de H&M winkels en kantoren. Het heeft zich gecommitteerd aan 4% reductie van de CO₂ uitstoot, in lijn met de wereldwijde doelstelling om onder 2 graden temperatuurstijging te blijven. Een ander speerpunt is het welzijn van de medewerkers van externe leveranciers en de eigen 132.000 werknemers. Zo maakt H&M zich in ontwikkelingslanden hard maakt voor een 'eerlijk loon'.

2. Bedrijfsmodel en vooruitzichten

H&M heeft een sterke positie in met name Europa, waar Inditex (o.a. Zara) de belangrijkste concurrent is. De onderneming haalt twee derde van de omzet uit Europa waardoor er nog volop groeikansen zijn. Op dit moment groeit H&M vooral hard in de Verenigde Staten en China. Verdere groeimogelijkheden komen van de ontwikkeling van nieuwe merken en concepten (COS, Monki, etc.), verbreding van het assortiment (o.a. Home en Sportartikelen) en een sterke online propositie. Ondanks de goede betaalbaarheid van de producten behaalt de onderneming een hoge winstmarge van 55%. H&M streeft naar een groei in het aantal winkels van 10-15% per jaar.

3. Track record

H&M opende haar eerste winkel in 1947 en is sindsdien uitgegroeid tot een wereldwijd modebedrijf met 4.000 winkels actief in 55 verschillende landen. Deze groei heeft H&M geheel op eigen kracht gerealiseerd zonder overnames en zonder uitgifte van nieuwe aandelen. H&M is zelfs geheel schuldenvrij. De stijging van de omzet is gepaard gegaan met een flinke stijging van de winst. De afgelopen 12 jaren is de winst per aandeel met circa 10% per jaar gestegen. Daarnaast betaalt H&M relatief veel dividend (80-90% van de winst), hetgeen erg veel is voor een groeionderneming zonder schulden.

4. Balansstructuur

H&M is een schuldenvrij bedrijf.

5. Waardering

H&M is met een gemiddelde koers-winstverhouding van 23 in de afgelopen 10 jaar nooit echt goedkoop geweest. Ook op dit moment is er bij de Zweedse modeketen geen sprake van uitverkoop. Echter, gezien het sterke track record en een toekomstige winstgroei van circa 10% per jaar vinden wij de waardering gerechtvaardigd. Bovendien biedt H&M een aantrekkelijk dividend rendement van 3%.

Het DoubleDividend Team

Bijlage: Portefeuille karakteristieken

Tabel: Kenmerken portefeuille DDEF per einde maand

Waardering		Risico	
Koers/Winst huidig	19,5	Bèta (raw)	0,94
Koers/Winst verwacht	16,3	Schuld /EBITDA	2,5
EV/EBITDA verwacht	11,7	VAR (Monte Carlo, 95%, 1 jaar)	25,0%
Dividendrendement verwacht	2,5%	Standaarddeviatie	15,7%
Price/ cashflow verwacht	11,9	Tracking error (vs MSCI world)	3,7%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Tabel: Spreiding portefeuille DDEF per einde maand

Spreiding: GICS Sectors		Spreiding: Thuisland	
Information Technology	26,2%	Australië	3,0%
Energy	1,8%	Brazilië	0,5%
Materials	9,1%	Duitsland	14,6%
Consumer Staples	10,5%	Frankrijk	4,1%
Financials	7,9%	Ierland	3,9%
Consumer Discretionary	10,1%	Nederland	4,5%
Industrials	13,5%	Verenigd Koninkrijk	5,4%
Health care	16,8%	Verenigde Staten	51,6%
Liquiditeiten	4,1%	Zweden	1,6%
		Zwitserland	6,6%
		Liquiditeiten	4,1%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Tabel: Spreiding portefeuille op basis van omzet van de ondernemingen

Regio	
Verenigde Staten	38%
Europa	24%
Opkomende markten	24%
Overig/onbekend	10%
Liquiditeiten	4%

Bron: DoubleDividend

Tabel: Spreiding portefeuille oplossingen op duurzaamheid

Trend		
Klimaat	Reductie CO ₂ uitstoot	31%
	Duurzame energie	8%
Ecosysteem	Reductie milieuschadelijke stoffen	8%
	Natuurlijke balans	15%
Welzijn	Volksgezondheid	27%
	Armoedebestrijding	7%
Liquiditeiten		4%

Bron: DoubleDividend