



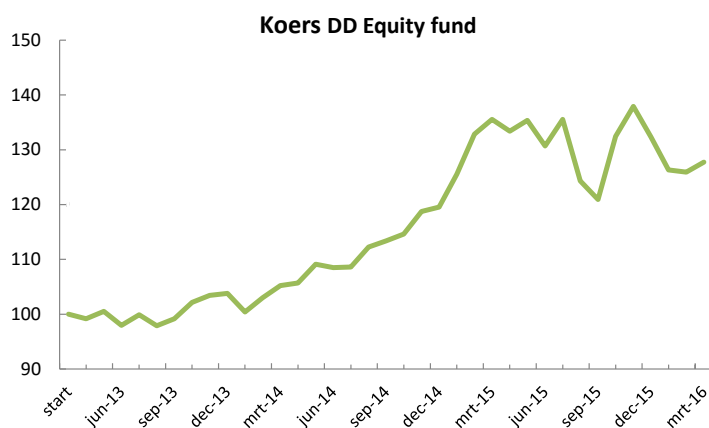
Maandbericht: maart 2016

Profiel

Het DD Equity Fund (DDEF) belegt in een wereldwijd gespreide portefeuille van ondernemingen van hoge kwaliteit die voorop lopen op het gebied van duurzaamheid. Bij DDEF is de analyse op duurzaamheids- en financiële aspecten volledig geïntegreerd. Het fonds streeft naar een netto rendement van 8% per jaar op lange termijn en heeft geen benchmark. DDEF wordt beheerd door een onafhankelijke 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 Amsterdam en is dagelijks verhandelbaar.

Rendement

DDEF heeft over de maand maart 2016 een positief rendement behaald van 1,46% waardoor de intrinsieke waarde per aandeel steeg naar EUR 127,74. Het fonds bestaat nu 3 jaar en heeft over die periode een gemiddeld jaarlijks rendement behaald van 8,5%.



Uitgelicht: Microsoft

Deze maand besteden we aandacht aan Microsoft dat eerder dit jaar aan de portefeuille is toegevoegd. Microsoft heeft de afgelopen jaren flinke stappen gezet op het gebied van duurzaamheid en ook in financiële zin scoort het bedrijf goed. Door haar sterke marktpositie behaalt het bedrijf zeer hoge marges en een hoge rendement op kapitaal. De correctie eerder dit jaar was een mooi instapmoment.

Fondsinformatie

Portefeuille

Omvang	€ 24,6 mln
NAV per aandeel	€ 127,74
Aantal participaties	192.773
Aantal posities	38
Bèta	0,95

Categorie

Aandelen	97%
Liquiditeiten	3%

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

Ontwikkelingen in de markt en portefeuille

Na drie maanden van koersverliezen wisten de beurzen de weg omhoog weer te vinden. Per saldo steeg de MSCI World Net Total Return Index afgelopen maand met 1,8% waardoor het verlies voor het jaar van de index werd teruggebracht tot 5%. De zorgen over de Chinese economie zijn enigszins naar de achtergrond verdwenen en de olieprijs lijkt wat te stabiliseren. Ook hebben de centrale banken het beleid aangepast aan een nieuwe situatie van lagere groei.

De Europese Centrale Bank (ECB) maakte bekend de rente te verder verlagen en haar opkoopprogramma uit te breiden. De ECB zal meer geld in de economie (proberen te) pompen door maandelijks geen EUR 60 miljard maar EUR 80 miljard aan obligaties op te kopen. Hierbij zal de ECB zich niet meer beperken tot alleen staatsobligaties maar ook bedrijfsobligaties opkopen.

Ook de FED lijkt haar beleid aan te passen aan de nieuwe realiteit en maakt geen haast met verdere rentestijgingen. Economen gaan er voorsnog van uit dat de FED dit jaar de rente nog in twee stappen verhoogt maar veel zal afhangen van de economische ontwikkelingen en de financiële markten. Mede als gevolg van de gewijzigde koers van de FED liet de dollar de grootste maandelijkse daling ten opzichte van de euro zien in de afgelopen vijf jaar. Per saldo daalde de dollar in maart met 4,7%.

Het DD Equity Fund bestaat inmiddels drie jaar. De doelstelling, een totaalrendement van 8% per jaar, is met een totaalrendement van 27,7% over drie jaar behaald. Gemiddeld bedroeg het rendement 8,5% de afgelopen 3 jaar. Ook naar de toekomst toe zijn we positief en verwachten we de doelstelling te kunnen behalen. Beleggers moeten echter rekening houden met periodes van flinke volatiliteit. Dit geeft misschien een onbehaaglijk gevoel maar biedt aan de andere kant ook kansen om op lange termijn tot goede beleggingsresultaten te komen.

Tabel: Performance DDEF

	Maart 2016	2016	Vanaf start (april 2013)
Koersresultaat	4,28%	-0,79%	17,02%
Valutaresultaat	-2,91%	-2,87%	8,60%
Dividend	0,18%	0,46%	6,28%
Overig	-0,09%	-0,26%	-4,16%
Totaal resultaat	1,46%	-3,46%	27,74%

Bron: DoubleDividend

Grootste positieve en negatieve bijdrage

IBM zorgde voor de grootste positieve bijdrage aan het resultaat. Het aandeel is aan een flinke opmars bezig en steeg afgelopen maand met 10%. Sterkste stijger was de Braziliaanse bank en verzekeraar Banco Bradesco dat 34% steeg. Medtronic leverde na een goede periode 7% in en zorgde voor de grootste negatieve bijdrage.

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

Top 5 hoogste bijdrage			Top 5 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
IBM (VS)	10,2%	0,3%	Medtronic (VS)	-7,1%	-0,3%
Banco Bradesco (Bra)	34,3%	0,3%	Roche (Zwi)	-5,7%	-0,1%
Siemens (Dui)	9,0%	0,3%	GrandVision (Ned)	-4,6%	-0,1%
Praxair (VS)	13,2%	0,2%	Novartis (Zwi)	-3,5%	-0,1%
United Natural Foods	26,1%	0,2%	eBay (VS)	-4,4%	-0,1%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuille wijzigingen

Afgelopen maand hebben we een aantal wijzigingen aangebracht. We hebben de posities in Johnson Controls, Nike, Novartis, Microsoft en Roche verder uitgebreid. Aan de andere kant hebben we gedeeltelijk winstgenomen in 3M, Procter & Gamble en Pentair. De posities in EMC en United Natural Foods hebben we volledig verkocht. EMC heeft vorig jaar een overnamebod van Dell ontvangen waardoor de koers is opgelopen en het verwachte rendement nog maar beperkt is. United Natural Foods, een groothandel in biologische producten, is verkocht omdat de marktomstandigheden verslechteren en de schulden van de onderneming teveel zijn opgelopen. Na een stevig herstel van de koers hebben we daarom besloten het aandeel volledig te verkopen.

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

Onderneming en weging			
Alphabet (VS)	4,5%	Johnson Controls (VS)	3,6%
Johnson & Johnson (VS)	3,9%	Novartis (Zwi)	3,4%
Henkel (Dui)	3,8%	Becton Dickinson (VS)	3,4%
Medtronic (VS)	3,7%	ASML (Ned)	3,3%
IBM (VS)	3,6%	CVS Health (VS)	3,1%

Bron: DoubleDividend

Onderneming uitgelicht: Microsoft

Profiel

Microsoft werd in 1975 opgericht door Bill Gates en Paul Allen en is inmiddels uitgegroeid tot het grootste softwarebedrijf ter wereld met een omzet van circa 100 miljard dollar. Microsoft brak midden jaren 80 door met haar computerbesturingssysteem MS-DOS dat later werd opgevolgd door Windows. Tegenwoordig heeft het bedrijf tal van activiteiten, verdeeld in drie divisies:

- 1) Personal computing (46% van de omzet). Hieronder vallen onder andere het besturingssysteem Windows, de tablets van Surface en de computerspellen van Xbox.
- 2) Productivity & Business Process (28% van de omzet). Hieronder valt softwarepakket Microsoft Office, maar ook software voor bijvoorbeeld desktops en servers.
- 3) Clouddiensten (26% van de omzet). Microsoft Azure is een groeiende verzameling van geïntegreerde clouddiensten, zoals analyses, computing, database, mobiel, netwerken, opslag en web.

Investment Case

Voordat een onderneming in aanmerking komt voor opname in portefeuille wordt deze beoordeeld op vijf hoofdpunten, onze schijf van vijf.

De DoubleDividend Schijf van Vijf©



1. Duurzaamheid

Microsoft heeft de afgelopen jaren flinke stappen gezet op het gebied van duurzaamheid. Hierdoor heeft het bedrijf inmiddels een (zeer) hoge score bij verschillende onderzoeksbureaus. Bij Microsoft staat duurzaamheid al jaren op de agenda, en is het de afgelopen jaren in een stroomversnelling gekomen. Zo is 100% van de elektriciteit in operationele activiteiten duurzaam opgewekt. Duurzaamheid is vooral belangrijk ten aanzien van het energieverbruik. Het cloud-platform Azure groeit zo hard dat de capaciteit van de datacenters iedere zes tot negen maanden verdubbelt. Een datacenter verbruikt evenveel energie als een grote energiecentrale opwekt. Microsoft heeft in 2014 de klimaat-neutrale status gerealiseerd en heeft voor alle nieuwe datacenters zijn doel van een gemiddelde PUE-waarde (Power Usage Effectiveness) van 1,125 behaald, wat een derde minder is dan de gemiddelde PUE-waarde van 1,7 voor datacenters binnen de branche. Daarnaast heeft Microsoft tientallen andere software- en technologische vernieuwingen ontwikkeld die mensen en organisaties het milieu helpen sparen.

2. Bedrijfsmodel en vooruitzichten

Microsoft heeft een zeer sterke marktpositie waardoor het bedrijf zeer hoge marges behaalt en een hoge rendement op kapitaal. De laatste jaren staan de marges wat onder druk maar dat heeft voornamelijk te maken met verandering van activiteiten (zoals clouddiensten via het Azure platform).

3. Track record

Microsoft heeft een zeer sterk track record van stabiele winstgroei. Hoewel de afgelopen jaren wat minder waren, steeg de gemiddelde winst per aandeel met 8% per jaar de afgelopen 12 jaar. Ook het dividend laat al meer dan 10 jaar een stijging zien en bedraagt inmiddels 2,6%.

4. Balansstructuur

Microsoft had eind 2015 een netto kaspositie van 61 miljard dollar, oftewel zo'n 14% van de marktkapitalisatie.

5. Waardering

In 2014 werd Satya Nadella benoemd tot CEO en nam daarmee het stokje over van Steve Ballmer die al geruime tijd onder druk stond. Tevens maakte Bill Gates destijds bekend weer meer tijd te gaan besteden aan het bedrijf dat hij ooit oprichtte. Met Nardella aan het roer en een actievere rol voor Bill Gates richt Microsoft zich meer op innovatie van met name mobiele en clouddiensten. De verwachting is dat hierdoor ook de winstgevendheid (en dus de waardering) weer toeneemt. Microsoft is niet goedkoop maar vanwege de goede vooruitzichten verwachten we een rendement van tenminste 8% per jaar te kunnen maken.

Het DoubleDividend Team

Bijlage: Portefeuille karakteristieken

Tabel: Kenmerken portefeuille DDEF per einde maand

Waardering		Risico	
Koers/Winst huidig	18,3	Bèta (raw)	0,95
Koers/Winst verwacht	16,4	Schuld /EBITDA	2,4
EV/EBITDA verwacht	11,5	VAR (Monte Carlo, 95%, 1 jaar)	27,5%
Dividendrendement verwacht	2,7%	Standaarddeviatie	17,0%
Price/ cashflow verwacht	12,9	Tracking error (vs MSCI world)	3,7%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Tabel: Spreiding portefeuille DDEF per einde maand

Spreiding: GICS Sectors		Spreiding: Thuisland	
Information Technology	25,0%	Australië	2,4%
Materials	8,6%	Brazilië	1,1%
Consumer Staples	9,9%	Duitsland	12,1%
Financials	8,0%	Frankrijk	5,9%
Consumer Discretionary	15,3%	Ierland	3,8%
Industrials	12,1%	Nederland	5,8%
Health care	18,0%	Verenigd Koninkrijk	2,5%
Liquiditeiten	3,1%	Verenigde Staten	54,3%
		Zweden	3,0%
		Zwitserland	6,0%
		Liquiditeiten	3,1%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Tabel: Spreiding portefeuille op basis van omzet van de ondernemingen

Regio	
Verenigde Staten	40%
Europa	26%
Opkomende markten	22%
Overig/onbekend	9%
Liquiditeiten	3%

Bron: DoubleDividend