



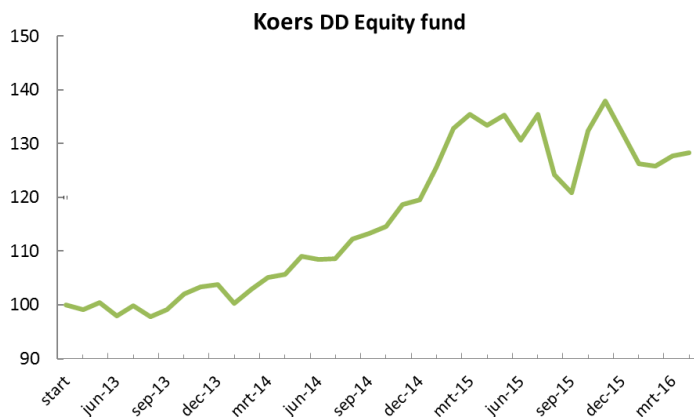
## Maandbericht: april 2016

### 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 april 2016 een rendement behaald van 0,44% waardoor de intrinsieke waarde per aandeel steeg naar EUR 128,29.



### Uitgelicht: VF Corp

In dit maandbericht besteden we aandacht aan het aandeel VF Corp. VF Corp is de eigenaar van bekende merken zoals the North Face, Timberland, Wrangler, Lee en Eastpak.

### Fondsinformatie

#### Portefeuille

Omvang	€ 24,3 mln
NAV per aandeel	€ 128,29
Aantal participaties	189.665
Aantal posities	37
Bèta	0,97

#### Categorie

Aandelen	98%
Liquiditeiten	2%

#### 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

April was net als maart een relatief rustige maand. Zowel de Amerikaanse als de meeste Europese beurzen lieten een kleine plus noteren. De centrale banken zetten de beurzen niet meer echt in beweging en ook de kwartaalcijfers gaven hier geen aanleiding toe. DDEF wist een klein positief resultaat te realiseren over de maand april waardoor het negatieve resultaat voor het jaar terug is gebracht tot 3%.

**Tabel: Performance DDEF**

	April 2016	2016	Vanaf start (april 2013)
<b>Koersresultaat</b>	0,92%	0,10%	18,20%
<b>Valutaresultaat</b>	-0,47%	-3,33%	8,00%
<b>Dividend</b>	0,08%	0,54%	6,38%
<b>Overig</b>	-0,09%	-0,35%	-4,28%
<b>Totaal resultaat</b>	<b>0,44%</b>	<b>-3,03%</b>	<b>28,29%</b>

Bron: DoubleDividend

## Grootste positieve en negatieve bijdrage

De grootste positieve bijdrage kwam op naam van Standard Chartered. De Engelse bank, gespecialiseerd in Aziatische opkomende markten, steeg maar liefst 31,3% na bekendmaking van weliswaar zwakke kwartaalcijfers, maar redelijke vooruitzichten. Alphabet, het moederbedrijf van Google, zorgde met een daling van meer dan 7% voor de grootste negatieve bijdrage. Ook andere technologiebedrijven zoals ASML, Microsoft en IBM daalden in april.

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

Top 5 hoogste bijdrage			Top 5 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Standard Chartered (VK)	31,3%	0,2%	Alphabet (VS)	-7,4%	-0,3%
Johnson Controls (VS)	5,7%	0,2%	ASML (Ned)	-5,5%	-0,2%
Becton Dickinson (VS)	5,7%	0,2%	Starbucks (VS)	-6,3%	-0,2%
Medtronic (VS)	5,0%	0,2%	Microsoft (VS)	-10,2%	-0,2%
Hennis & Maurits (Zwe)	6,0%	0,2%	IBM (VS)	-4,1%	-0,2%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

## Portefeuille wijzigingen

Afgelopen maand hebben we afscheid genomen van Banco Bradesco en Pentair. Het rendementsperspectief van Banco Bradesco was beperkt als gevolg van een koersstijging van maar liefst 70% dit jaar. Het mogelijke (gedwongen) aftreden van Dilmah Roussef heeft de Braziliaanse beurs dit jaar vleugels gegeven. Pentair voldeed niet meer aan onze kwaliteitscriteria. Door een reeks van overnames heeft de onderneming naar onze mening teveel schuld op de balans genomen hetgeen het risico vergroot. LinkedIn Corp hebben we nieuw aan de portefeuille toegevoegd. De koers van het aandeel is sinds eind vorig jaar gehalveerd na teleurstellende kwartaalcijfers, waardoor voor de lange termijn belegger een aantrekkelijk instapmoment is ontstaan. In de top 10 hebben zich geen noemenswaardige wijzigingen voorgedaan.

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

Onderneming en weging			
Alphabet (VS)	4,4%	Johnson & Johnson (VS)	3,7%
Medtronic (VS)	4,1%	IBM (VS)	3,6%
Henkel (Dui)	4,0%	Novartis (Zwi)	3,4%
Johnson Controls (VS)	3,9%	CVS Health (VS)	3,2%
Becton Dickinson (VS)	3,7%	CSX Corp (VS)	3,2%

Bron: DoubleDividend

## Onderneming uitgelicht: VF Corp

### Profiel

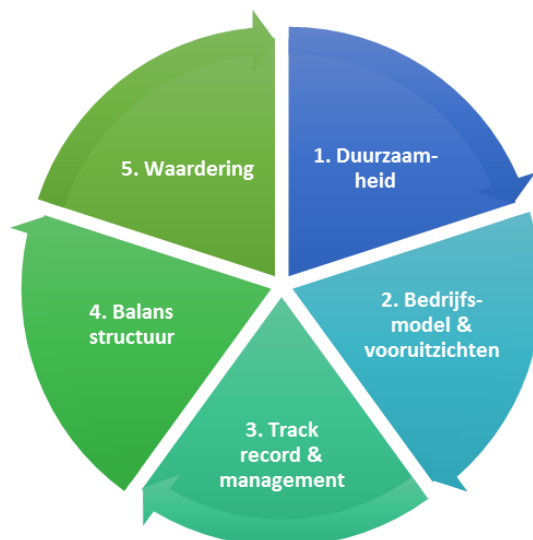
VF Corp is een onderneming met een brede portefeuille van lifestyle merken op het gebied van jeans, sportkleding en schoenen. VF Corp is ooit opgericht als Vanity Fair maar dit merk is in 2007 afgestoten. De onderneming beschikt nu over bekende merken als: The North Face, Timberland, Kipling, REEF, Vans, Nautica, Wrangler, Lee en Eastpak .

Outdoor en sport maken ruim 50% van de verkopen uit. Jeans circa 25% en het overige deel bestaat voornamelijk uit accessoires zoals de tassen van Eastpak. VF Corp heeft vooral een zeer sterke positie in de VS waar nog steeds bijna 60% van de verkopen vandaan komen.

### 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

Het duurzaamheidsbeleid van VF Corp bestaat uit 3 onderdelen: planet, product & people. Planet heeft vooral betrekking op de vermindering van energieverbruik, waterverbruik en afval. VF Corp heeft gedetailleerde doelstellingen voor de reductie van energieverbruik en heeft als doelstelling dat uiteindelijk alle energie die het verbruikt van duurzame bronnen moet komen. Beleid op waterverbruik heeft vooral betrekking op de productie van katoen. Ten aanzien van afval heeft VF Corp als doelstelling dat het bedrijf uiteindelijk nul afval produceert. Product heeft betrekking op de verduurzaming van de 500 miljoen producten die VF Corp elk jaar produceert en verkoopt. Beleid heeft betrekking op het gebruik van duurzame materialen en een langere levensduur van de producten. People tenslotte heeft betrekking op het welzijn van de bijna 60 duizend werknemers van VF Corp en de medewerkers bij de toeleveranciers. De onderneming voert bij de toeleveranciers uitgebreide audits uit op arbeidsomstandigheden uit en is transparant over de resultaten van de audits.

#### 2. Bedrijfsmodel en vooruitzichten

Sinds de verkoop van Vanity Fair heeft VF Corp een nieuwe strategie met de focus op het bouwen van een portefeuille van sterke merken gericht op vrije tijd. Met name The North Face heeft een zeer

sterke marktpositie als wereldmarktleider in het outdoor segment. Merker als Vans, Lee en Wrangler hebben vooral een sterke marktpositie binnen hun eigen niches (o.a. Skate, Western). Door de sterke marktpositie realiseert VF Corp een constante hoge marge en een hoog rendement op het eigen vermogen. Groeivoorzichten in de portefeuille van VF Corp zijn goed vanwege de toegenomen vrije tijd en het feit dat steeds meer casual en outdoor als “gewone” kleding wordt gedragen.

### **3. Track record**

De onderneming beschikt over een sterk track record van stabiele groei. De afgelopen jaren laat VF Corp een winstgroei zien van circa 10% per jaar. Sinds 2003 heeft de onderneming alleen in 2009 een bescheiden winstdaling gerealiseerd. Het dividend van VF Corp stijgt al 43 jaar op rij.

### **4. Balansstructuur**

VF Corp beschikt over een sterke balans. Historisch gezien is de verhouding tussen schuld en bruto winst (EBITDA) bijna altijd kleiner dan 1 geweest. Op dit moment bedraagt die verhouding zelfs maar 0,4.

### **5. Waardering**

VF Corp is met een koerswinst verhouding van 20 niet goedkoop, maar nog steeds redelijk gewaardeerd gezien de groeivoorzichten en de kwaliteit van de merken portefeuille. Ook is VF Corp goedkoper dan andere producten van sport- en vrijetijdskleding als Adidas, Nike en Columbia.

### **Risico**

Als belangrijkste risico van VF Corp zien we het algemene economische klimaat. Als producent van consumentengoederen is de onderneming sterk afhankelijk van consumentenbestedingen in met name de VS. Daarnaast is er een risico van een (te) grote overname. De onderneming heeft de ambitie de merkenportefeuille uit te breiden. Het risico bestaat dat de onderneming teveel betaalt en de schulden toenemen.

### **Het DoubleDividend Team**

## Bijlage: Portefeuille karakteristieken

Tabel: Kenmerken portefeuille DDEF per einde maand

Waardering		Risico	
Koers/Winst huidig	19,7	Bèta (raw)	0,97
Koers/Winst verwacht	17,0	Schuld /EBITDA	2,4
EV/EBITDA verwacht	11,2	VAR (Monte Carlo, 95%, 1 jaar)	27,3%
Dividendrendement verwacht	2,5%	Standaarddeviatie	16,9%
Price/ cashflow verwacht	12,6	Tracking error (vs MSCI world)	3,8%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Tabel: Spreiding portefeuille DDEF per einde maand

Spreiding: GICS Sectors		Spreiding: Thuisland	
Information Technology	26,7%	Australië	3,0%
Materials	7,5%	Duitsland	12,8%
Consumer Staples	9,9%	Frankrijk	5,4%
Financials	8,6%	Ierland	4,0%
Consumer Discretionary	17,3%	Nederland	5,6%
Industrials	9,3%	Verenigd Koninkrijk	1,0%
Health care	18,3%	Verenigde Staten	56,3%
Liquiditeiten	2,3%	Zweden	3,3%
		Zwitserland	6,3%
		Liquiditeiten	2,3%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Tabel: Spreiding portefeuille op basis van omzet van de ondernemingen

Regio	
Verenigde Staten	41%
Europa	26%
Opkomende markten	21%
Overig/onbekend	10%
Liquiditeiten	2%

Bron: DoubleDividend