



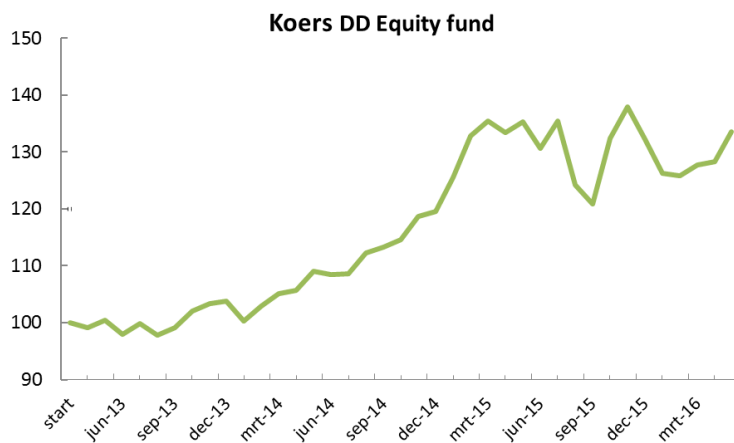
Maandbericht: mei 2016

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 mei 2016 een rendement behaald van 4,09% waardoor de intrinsieke waarde per aandeel steeg naar EUR 133,55. Het rendement over 2016 komt hiermee op 0,9%.



Uitgelicht: Siemens

In dit maandbericht besteden we aandacht aan het Duitse industriële conglomeraat Siemens. Siemens is een zeer innovatieve onderneming met een breed scala aan duurzame producten waaronder windmolens, medische apparatuur en treinen.

Fondsinformatie

Portefeuille

Omvang	€ 25,2 mln
NAV per aandeel	€ 133,55
Aantal participaties	189.044
Aantal posities	37
Bèta	0,95

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

Ontwikkelingen in de markt en portefeuille

Na een wat aarzelend begin van de maand veerden de aandelenkoersen flink op. De MSCI Total Net Return Index steeg per saldo met 3,5% in de maand mei, maar staat voor het jaar nog steeds op een klein verlies van 0,7%. Het DDEF staat op een plus van bijna 1% voor het jaar, mede dankzij een resultaat van 4,1% voor de maand mei. De maand juni wordt een spannende maand voor de aandelenmarkten. De belangrijkste gebeurtenis wordt het Brexit referendum op 23 juni. Daarnaast komt de FED in juni met een rentebesluit en worden een reeks van belangrijke economische data gepubliceerd.

Tabel: Performance DDEF

	Mei 2016	2016	Vanaf start (april 2013)
Koersresultaat	2,25%	2,29%	21,09%
Valutaresultaat	1,44%	-1,93%	9,84%
Dividend	0,50%	1,03%	7,02%
Overig	-0,10%	-0,45%	-4,40%
Totaal resultaat	4,09%	0,93%	33,55%

Bron: DoubleDividend

Grootste positieve en negatieve bijdrage

De grootste positieve bijdrage afgelopen maand kwam op naam van Alphabet, tevens onze grootste positie in de portefeuille met een gewicht van 4,5%. In april zorgde het moederbedrijf van Google nog voor de grootste negatieve bijdrage. Johnson Controls deed het net als vorige maand erg goed met een stijging van 9,7% en een bijdrage van 0,4%. Johnson Controls maakte begin dit jaar een aantal grote strategische stappen. Zo maakte het bedrijf in januari van dit jaar bekend dat ze haar auto-interieurdivisie gaat afsplitsen als zelfstandig beursgenoteerd bedrijf genaamd Adient. In diezelfde maand werd ook de fusie met Tyco, een grote producent van brandbeveiligings- en detectiesystemen, aangekondigd. Beleggers krijgen steeds meer vertrouwen dat Johnson Controls door deze grote wijzingen weer kan groeien en minder cyclisch wordt.

De grootste negatieve bijdrage kwam op naam van kledingbedrijf Hennis & Maurits. De Zweedse winkelketen kiest voor een forse groeistrategie, met name in de Verenigde Staten en China. Daarnaast investeert het bedrijf meer in zogenoemde flagship stores in combinatie met een online strategie. Dit alles zorgt ervoor dat de marges (tijdelijk) onder druk komen. Het feit dat de familie Persson (familie die het bedrijf heeft opgericht) een stevige vinger in de pap heeft en een zeer lange termijn visie heeft, geeft ons veel vertrouwen. Ook een andere retailer, Nike, deed een stapje terug met name als gevolg van mindere resultaten van een aantal winkelketens waaronder sportschoenenketen Foot Locker, Sports Authority en Macy's.

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

Top 5 hoogste bijdrage			Top 5 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Alphabet (VS)	9,2%	0,4%	Hennis & Maurits (Zwe)	-8,2%	-0,3%
Johnson Controls (VS)	9,7%	0,4%	Nike (VS)	-3,7%	-0,1%
IBM (VS)	9,3%	0,3%	Praxair (VS)	-3,8%	-0,1%
SAP (Dui)	8,6%	0,3%	CVS Health (VS)	-1,3%	-0,0%
Novartis (Zwi)	6,9%	0,3%	Standard Chartered (VK)	-2,0%	-0,0%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuille wijzigingen

Afgelopen maand hebben we geen nieuwe aandelen aan de portefeuille toegevoegd of posities in zijn geheel verkocht. Wel hebben wat herwegingen binnen de portefeuille plaatsgevonden. Zo hebben we H&M, Microsoft, Nike en Starbucks bijgekocht nadat de koersen onder druk stonden. De weggingen in Becton Dickinson, Ecolab, Henkel, HCP, Johnson & Johnson en Waters Corp werden iets

verlaagd na sterke koerswinsten. Per saldo hebben we iets meer verkocht waardoor de kaspositie is opgelopen tot bijna 4%.

In de top 10 heeft CVS plaatsgemaakt voor ASML. Johnson Controls en Novartis stegen een paar plekken als gevolg van koersstijgingen

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

Onderneming en weging			
Alphabet (VS)	4,5%	Becton Dickinson (VS)	3,7%
Johnson Controls (VS)	4,1%	IBM (VS)	3,7%
Henkel (Dui)	4,1%	Johnson & Johnson (VS)	3,6%
Medtronic (VS)	4,0%	CSX Corp (VS)	3,2%
Novartis (Zwi)	3,7%	ASML (Ned)	3,2%

Bron: DoubleDividend

Onderneming uitgelicht: Siemens

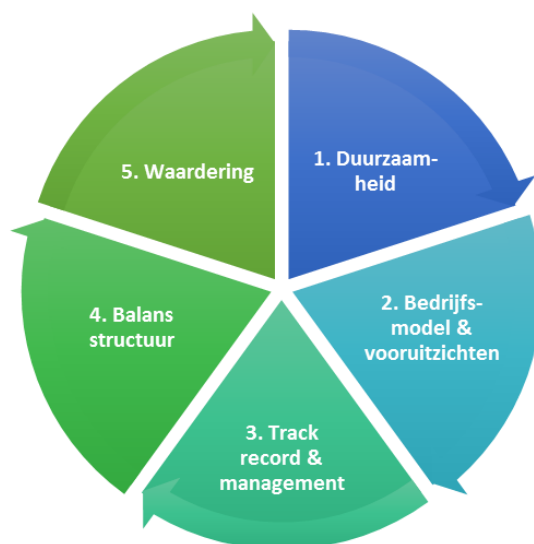
Profiel

Het Duitse Siemens is een innovatief conglomeraat actief in energie (35%), industrie (24%), infrastructuur (23%) en gezondheidszorg (18%). Het bedrijf heeft een zeer lange historie - de voorloper van het huidige Siemens werd in 1847 opgericht - en is wereldwijd actief. Het bedrijf verkoopt haar producten in 190 landen, maar de Europese markt is met ongeveer de helft van de omzet nog steeds de belangrijkste. Siemens scoort hoog op onze duurzaamheidstrends met name vanwege de innovatieve producten in de gezondheidszorg en de rol die Siemens speelt in de transitie naar duurzame energie.

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

Siemens scoort zeer hoog op duurzaamheid vanwege haar producten en diensten die klimaatverandering tegengaan en het welzijn van mensen verhoogt. Siemens loopt voorop in de

verduurzaming van de energieketen, het aanbieden van intelligente infrastructuuro oplossingen en zorgt met innovatieve producten voor een betere en betaalbare gezondheidszorg. Inmiddels bestaat al meer dan 50% van de omzet uit producten en diensten gericht op energiebesparende en milieuvriendelijke technologieën. Het bedrijf stopte in 2011 met de productie van kerncentrales en is inmiddels uitgegroeid tot de grootste producent van windmolens op zee.

2. Bedrijfsmodel en vooruitzichten

Siemens is een innovatief bedrijf in het bezit van zeer veel octrooien en patenten. Het conglomeraat besteedt rond de 7% van de omzet aan research en development wat resulteert in tientallen gepatenteerde uitvindingen per dag! Het bedrijf heeft grote spelers als concurrent maar is op veel deelgebieden marktleider. De vooruitzichten voor de komende jaren zijn prima. We verwachten een gemiddelde winst- en dividendgroei van iets meer dan 8% wat in lijn is met de historische groei.

3. Track record

Het lange termijn track record van Siemens is goed. De afgelopen 12 jaar werd - in tegenstelling tot bijvoorbeeld Philips - nooit een verlies gerapporteerd. De winsten zijn echter wel behoorlijk volatiel. Zo daalde de winst in 2008 met maar liefst 83% om het jaar daarna weer met 383% te stijgen. Per saldo heeft het bedrijf sinds 2002 een jaarlijkse winstgroei laten zien van bijna 9%. Ook de dividenden stegen in diezelfde periode onafgebroken met gemiddeld 9,4% per jaar.

4. Balansstructuur

Siemens beschikt over een sterke balans. Op dit moment is de verhouding tussen de netto schuld en bruto winst (EBITDA) rond de 2, hetgeen door de markt als redelijk sterk wordt gezien. Dit is echter inclusief de schuld van de financieringstak (Siemens Financial Services) die grootschalige infrastructuur- en energieprojecten financiert. Hierdoor lijken de schulden groter dan ze in werkelijkheid zijn. Niet voor niets heeft ratingbureau S&P Siemens een hoge A+ gegeven.

5. Waardering

Siemens is aantrekkelijk gewaardeerd. Als we het aandeel op een koerswinst van 15 waarderen – iets lager dan het historische gemiddelde en de concurrenten - dan bedraagt het verwachte rendement meer dan 12% per jaar.

Risico-analyse

Een risico-analyse maakt integraal deel uit van ons kwaliteitsmodel.

Zoals hierboven genoemd is Siemens een cyclisch bedrijf en als gevolg hiervan kunnen winsten flinke uitslagen laten zien. Echter op lange termijn laat Siemens een stevige groei zien van zowel de winst als het dividend. Daarnaast zijn in 2013 nog de CEO, de heer Loscher, en verscheidene senior managers vervangen vanwege slechte financiële resultaten en strategische missers. De raad van commissarissen geeft hiermee blijk in te grijpen indien zij dit nodig acht. Sinds het aantreden van insider Josef Kaeser als CEO is de onderneming weer in rustig vaarwater terecht gekomen en de resultaten zijn sindsdien erg goed.

Misschien wel het grootste risico zijn de mogelijke afwaarderingen van recente acquisities zoals Dresser Rand en Roys-Rolls aero gas turbines, aangezien de olie en gassector onder druk staat door de gedaalde olieprijs. Dit risico is echter inherent aan de business van Siemens.

Het DoubleDividend Team

Bijlage: Portefeuille karakteristieken

Tabel: Kenmerken portefeuille DDEF per einde maand

Waardering		Risico	
Koers/Winst huidig	20,7	Bèta (raw)	0,95
Koers/Winst verwacht	17,3	Schuld /EBITDA	2,2
EV/EBITDA verwacht	11,6	VAR (Monte Carlo, 95%, 1 jaar)	25,9%
Dividendrendement verwacht	2,4%	Standaarddeviatie	15,8%
Price/ cashflow verwacht	12,9	Tracking error (vs MSCI world)	4,2%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Tabel: Spreiding portefeuille DDEF per einde maand

Spreiding: GICS Sectors		Spreiding: Thuisland	
Information Technology	28%	Australië	3%
Materials	7%	Duitsland	12%
Consumer Staples	9%	Frankrijk	6 %
Financials	8%	Ierland	4%
Consumer Discretionary	18%	Nederland	6%
Industrials	9%	Verenigd Koninkrijk	1%
Health care	17%	Verenigde Staten	55%
Liquiditeiten	4%	Zweden	3%
		Zwitserland	6%
		Liquiditeiten	4%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Tabel: Spreiding portefeuille op basis van omzet van de ondernemingen

Regio	
Verenigde Staten	40%
Europa	26%
Opkomende markten	21%
Overig/onbekend	9%
Liquiditeiten	4%

Bron: DoubleDividend