



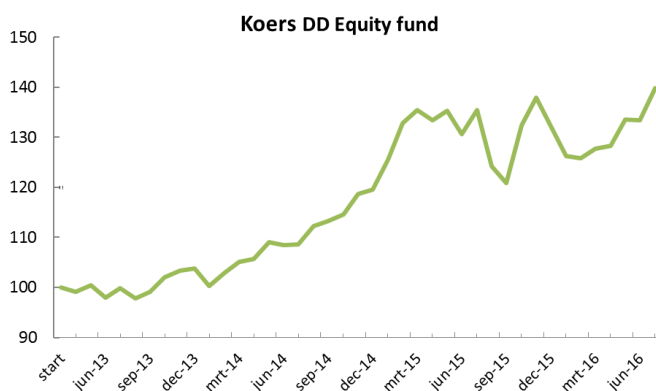
Maandbericht: Juli 2016

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 juli 2016 een rendement behaald van 4,79% waardoor de intrinsieke waarde per aandeel steeg naar € 139,84. Het rendement over 2016 komt hiermee op 5,72%.



Uitgelicht: Cerner Corp

In dit maandbericht besteden we aandacht aan Cerner Corp (Cerner), een Amerikaans softwarebedrijf actief op het gebied van digitalisering van de gezondheidszorg. Cerner is uitstekend gepositioneerd om van de fundamentele veranderingen in de gezondheidszorg te profiteren. Cerner is met een marktaandeel van circa 23% uitgegroeid tot marktleider. Het aandeel stond recentelijk onder druk na tegenvallende cijfers waardoor een mooi instapmoment ontstond om een positie op te bouwen.

Fondsinformatie

Portefeuille

Omvang	€ 29,3 mln
NAV per aandeel	€ 139,84
Aantal participaties	209.648
Aantal posities	37
Bèta	0,89

Categorie

Aandelen	89%
Liquiditeiten	11%

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

De maand juli stond voornamelijk in het teken van beter dan verwachte kwartaalcijfers, een goed Amerikaans banencijfer en een hoger dan verwachte economische groei in China waardoor de angst voor de gevolgen van de Brexit (voorlopig) wegebde. Per saldo liet de MSCI Total Return index in euro's een totaalrendement optekenen van 3,5%. Dat het DDEF het afgelopen maand beter deed dan de markt had voornamelijk te maken met het grote aantal bedrijven in portefeuille dat goede resultaten bekendmaakte. Onder andere ASML, Alphabet, eBay, Johnson & Johnson, Microsoft, SAP, Qualcomm en Waters Corp rapporteerden zeer goede kwartaalcijfers met mooie koerswinsten als gevolg. Per saldo stegen de koersen van de bedrijven in portefeuille met 5,22% maar met name door een lagere dollar bleef er onder aan de streep 4,79% over.

Tabel: Performance DDEF

	Juli 2016	2016	Vanaf start (april 2013)
Koersresultaat	5,22%	7,34%	27,75%
Valutaresultaat	-0,40%	-2,13%	9,58%
Dividend	0,06%	1,14%	7,17%
Overig	-0,09%	-0,63%	-4,64%
Totaal resultaat	4,79%	5,72%	39,84%

Bron: DoubleDividend

Grootste positieve en negatieve bijdrage

De grootste positieve bijdrage kwam afgelopen maand van eBay dat maar liefst 32,4% in waarde steeg na beter dan verwachte resultaten over de eerste zes maanden van 2016. Het internetbedrijf maakt na een wat kwakkelende periode als gevolg van de afsplitsing van PayPal een groeiversnelling door. Reden voor CEO Devin Wenig om de outlook voor het jaar te verhogen. Ook SAP en Alphabet zorgden met flinke koerssprongen voor een positieve bijdrage aan het resultaat. CVS Health en Roche verloren beiden iets meer dan 3% en zorgden daarmee, zonder specifieke reden overigens, 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
eBay (VS)	32,4%	0,9%	CVS Health (VS)	-3,3%	-0,1%
SAP (Dui)	16,8%	0,5%	Roche (Zwi)	-3,3%	-0,1%
Alphabet (VS)	10,5%	0,5%	Ecolab (VS)	-0,7%	-0,0%
ASML (Ned)	11,9%	0,3%	L'Oréal (Fra)	-1,0%	0,0%
Qualcomm (VS)	16,2%	0,3%	Henkel (Dui)	0,2%	0,0%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuille wijzigingen

Afgelopen maand hebben we de posities in Cerner, CVS Health, H&M, Mastercard, SAP en Starbucks verder uitgebreid. De posities in ASML, HCP, Henkel, Johnson & Johnson, L'Oréal en Procter & Gamble zijn iets afgebouwd. De kasposities is opgelopen van 8% naar 11% als gevolg van nieuwe instroom. Hierdoor hebben we ruimte om de komende tijd in te spelen op kansen.

De top 10 is door de aan- en verkopen alsmede de koersveranderingen behoorlijk veranderd. Zo zijn Cerner, eBay en Mastercard nieuw in de top 10 ten koste van CVS Health, CSX Corp en IBM.

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

Onderneming en weging			
Alphabet (VS)	4,5%	Starbucks (VS)	3,7%
Metronic (VS)	4,1%	eBay (VS)	3,7%
Johnson Controls (VS)	4,1%	Nike (VS)	3,6%
Hennes & Mauritz (Zwe)	4,0%	Cerner (VS)	3,2%
Mastercard (VS)	3,7%	Novartis (Zwi)	3,2%

Bron: DoubleDividend

Onderneming uitgelicht: Cerner Corp

Profiel

Het Amerikaanse Cerner Corp (Cerner) is actief op het gebied van de digitalisering van de gezondheidszorg, met name op het gebied van elektronische (patiënten) dossiers. Cerner is actief in 30 landen maar haalt het merendeel van de ruim \$ 4 miljard omzet uit de VS. Bij Cerner werken zo'n 20.000 mensen.

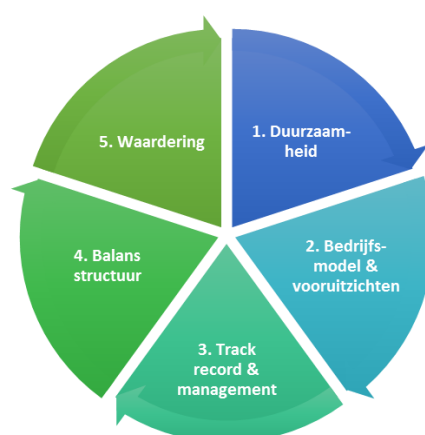
De digitalisering van de gezondheidszorg heeft in de VS de afgelopen jaren een vlucht genomen na publicatie van een groot onderzoek van de Amerikaanse denktank RAND (Research & Development) Corporation in 2005, waarin werd geconcludeerd dat een brede digitalisering van de gezondheidszorg in de VS kan leiden tot kostenbesparingen van wel \$ 162 miljard per jaar en zal leiden tot belangrijke kwaliteitsverbeteringen in de gezondheidszorg.

Toch staat de digitalisering van de gezondheidszorg pas in de kinderschoenen en zijn er ook naar de toekomst toe volop groeimogelijkheden voor Cerner. Op de eerste plaats omdat de rest van de wereld ver achter loopt op de VS. Daarnaast zijn er volop kansen voor Cerner omdat de bestaande platforms moeten worden verbeterd of vervangen. Ook de (verdere) ontwikkeling van mobiele apps en het analyseren van patiëntgegevens (big data) zorgen voor groeimogelijkheden. Een uitdaging blijft het beschermen van de privacy van patiënten.

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

Cerner scoort hoog op duurzaamheid omdat de producten een belangrijke bijdrage leveren op het gebied van welzijn. Onderzoek wijst uit dat digitalisering van de gezondheidszorg forse

kostenbesparingen opleveren waardoor de gezondheidszorg betaalbaar en bereikbaar blijft. Daarnaast zorgt digitalisering van patiëntendossiers voor een lagere kans op medische fouten en een betere afstemming tussen verschillende behandelaars.

2. Bedrijfsmodel en vooruitzichten

Cerner is uitstekend gepositioneerd om van de fundamentele veranderingen in de gezondheidszorg te profiteren. Sinds de oprichting in 1979 is Cerner uitgegroeid tot marktleider, met een marktaandeel van circa 23%. De sterke marktpositie is te danken aan de hoge investeringen in R&D (Research & Development) en in Europa door de overname van de activiteiten van Siemens Health Service. Dankzij de sterke marktpositie en onderscheidende producten realiseert Cerner een bruto marge van circa 80% op haar producten. De onderneming verwacht de komende 10 jaar een omzetgroei van zo'n 10% per jaar en mede door verdere margeverbetering zal de jaarlijkse winstgroei zelfs rond de 15% liggen.

3. Track record

Cerner heeft een zeer sterk management team en een track record van stabiele winstgroei. Sinds de beursgang in 1986 is de winst per aandeel met gemiddeld 20% per jaar gegroeid. De oprichters Nel Patterson en Cliff Illig van de onderneming zijn nog steeds actief als respectievelijk CEO en chairman en vice-chairman en hebben een fors aandelenbelang in de onderneming.

4. Balansstructuur

Cerner heeft een zeer sterke balans. De afgelopen 10 jaar heeft de onderneming altijd een netto kaspositie gehad.

5. Waardering

De koers van Cerner stond eind vorig jaar en begin dit jaar flink onder druk als gevolg van iets tegenvallende kwartaalcijfers. Hierdoor kregen we de kans een belang op te bouwen in deze onderneming met zeer aantrekkelijk lange termijn perspectieven.

Risico-analyse

Cerner is actief in een snel veranderende markt en moet daardoor blijvend investeren in R&D. Bovendien heeft het softwarebedrijf met Epic en Miditech geduchte concurrenten. Cerner is echter in het voordeel omdat het haar software zelf ontwikkelt en marktleider is. Bovendien groeit de markt voor digitalisering van de gezondheidszorg hard.

Een ander belangrijk risico is de relatief hoge waardering van het aandeel. Dit is geen probleem zolang de onderneming de verwachtingen waarmaakt, maar een (kleine) tegenvaller kan zorgen voor een forse koerscorrectie zoals we eerder dit jaar zagen. Zolang de lange termijn vooruitzichten goed blijven zien wij dit echter als een kans.

Het DoubleDividend Team

Bijlage: Portefeuille karakteristieken

Tabel: Kenmerken portefeuille DDEF per einde maand

Waardering		Risico	
Koers/Winst huidig	21,4	Bèta (raw)	0,89
Koers/Winst verwacht	17,7	Schuld /EBITDA	2,1
EV/EBITDA verwacht	11,8	VAR (Monte Carlo, 95%, 1 jaar)	24,1%
Dividendrendement verwacht	2,3%	Standaarddeviatie	14,9%
Price/ cashflow verwacht	13,1	Tracking error (vs MSCI world)	4,2%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Tabel: Spreiding portefeuille DDEF per einde maand

Spreiding: GICS Sectors		Spreiding: Thuisland	
Information Technology	26%	Australië	3%
Materials	6%	Duitsland	11%
Consumer Staples	6%	Frankrijk	4%
Financials	7%	Ierland	4%
Consumer Discretionary	18%	Nederland	4%
Industrials	8%	Verenigd Koninkrijk	1%
Health care	18%	Verenigde Staten	53%
Liquiditeiten	11%	Zweden	4%
		Zwitserland	6%
		Liquiditeiten	11%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Tabel: Spreiding portefeuille op basis van omzet van de ondernemingen

Regio	
Verenigde Staten	39%
Europa	23%
Opkomende markten	17%
Overig/onbekend	10%
Liquiditeiten	11%

Bron: DoubleDividend