



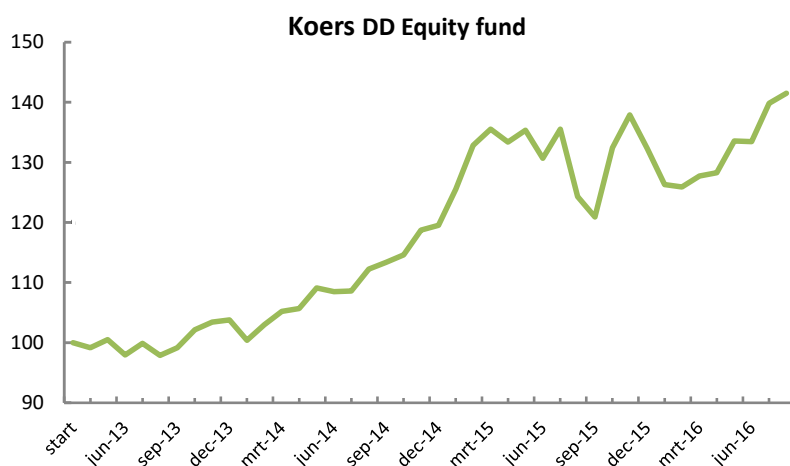
Maandbericht: augustus 2016

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 augustus 2016 een rendement behaald van 1,18% waardoor de intrinsieke waarde per aandeel steeg naar € 141,50. Het rendement over 2016 komt hiermee op 6,97%. Sinds de start in april 2013 bedraagt het rendement 41,5% netto.



Uitgelicht: Infosys

In dit maandbericht besteden we aandacht aan Infosys, een wereldwijde speler op het gebied van IT consultancy & services uit India. Het aandeel stond recentelijk onder druk waardoor een mooi instapmoment ontstond.

Fondsinformatie

Portefeuille

Omvang	€ 29,3 mln
NAV per aandeel	€ 141,50
Aantal participaties	207.134
Aantal posities	35
Bèta	0,89

Categorie

Aandelen	90%
Liquiditeiten	10%

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 wereldwijde aandelenmarkten kenden een relatief rustige maand. De MSCI Total Return index noteerde een totaal rendement van 0,5% in euro's. Zowel de Amerikaanse S&P 500 index (-0,1%) als de Europese Stoxx 600 index (+0,8%) kwamen nauwelijks van hun plaats. Na het sterke cijferseizoen richtten de beurzen het vizier nu vooral op de FED. Gedurende het jaarlijkse uitje van centrale bankiers in Jackson Hole hintte FED voorzitter Janet Yellen op een aanstaande renteverhoging. Waar de markten na de Brexit niet rekenden op een renteverhoging voor december lijkt nu een renteverhoging in september ook mogelijk. Veel zal afhangen van het banenrapport dat 2 september wordt gepubliceerd.

Het DDEF noteerde een resultaat van 1,2% voor de maand waarmee het jaarrendement uitkomt op bijna 7%, tegen 2,4% voor de MSCI Total Return Index. Met name de Europese markt blijft dit jaar achter met een negatief resultaat van -3,6%, terwijl de Amerikaanse markt het ondanks de sombere voorspellingen van strategen en analisten goed blijft doen met een plus van bijna 12% (in dollars) voor de S&P 500.

Tabel: Performance DDEF

	Aug 2016	2016	Vanaf start (april 2013)
Koersresultaat	1,03%	8,43%	29,19%
Valutaresultaat	0,13%	-2,00%	9,76%
Dividend	0,11%	1,25%	7,32%
Overig	-0,09%	-0,72%	-4,76%
Totaal resultaat	1,18%	6,97%	41,50%

Bron: DoubleDividend

Grootste positieve en negatieve bijdrage

De relatief goede prestaties van DDEF deze maand zijn vooral het gevolg van de sterke bijdrage van de Duitse specialist in industriële gassen Linde. Linde kondigde aan in gesprek te zijn met de Amerikaanse branchegenoot Praxair over een mogelijke fusie. De fusie van deze twee bedrijven, die overigens allebei in de portefeuille zitten van het DDEF, werd door de markt met enthousiasme ontvangen. De netwerken van Praxair en Linde zijn gedeeltelijk complementair, hetgeen de marktpositie versterkt. Voor het gedeelte waar overlap is hopen de bedrijven kostenvoordelen te kunnen realiseren. Echter na de eerdere fusie van Airgas en Air Liquide is het aantal spelers op de markt van industriële gassen beperkt. De mededingingsautoriteiten zullen dan ook kritisch zijn op een mogelijke fusie tussen Linde en Praxair. Naast Linde leverde Siemens en de recente aankopen Nike en Cerner een positieve bijdrage aan het resultaat.

De Zwitserse farmaceuten Novartis en Roche waren verantwoordelijk voor een belangrijk deel van de negatieve bijdrage aan het resultaat. De farmaciesector heeft last van onzekerheid rond de Amerikaanse verkiezingen. Bij winst van Clinton komen er mogelijk aanvullende maatregelen om de kosten van medicijnen te reduceren. De VS geven 18% van het bruto nationaal product uit aan gezondheidszorg, het hoogste percentage van alle landen in de wereld. In 1960 was dit percentage nog maar 5%. De meeste westerse landen zitten momenteel tussen de 9-12%. Dat de kosten van gezondheidszorg hoog op de politieke agenda staat mag dan ook geen verrassing zijn. De ongezonde levensstijl van Amerikanen en de vergrijzing van de bevolking zullen de druk op het gezondheidsbudget naar de toekomst toe verder vergroten. Het is een complex probleem. Het reduceren van de kosten van (dure) medicijnen levert politiek applaus op, maar gaat niet **de** oplossing bieden aangezien de kosten van medicijnen in de VS minder dan 10% uitmaken van de totale kosten van gezondheidszorg.

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

Top 5 hoogste bijdrage			Top 5 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Linde (Dui)	19,3%	0,5%	Novartis (Zwi)	-4,7%	-0,2%
Siemens (Dui)	10,2%	0,3%	Johnson Controls (VS)	-3,4%	-0,1%
Nike (VS)	4,3%	0,1%	Roche (Zwi)	-4,2%	-0,1%
Cerner (Ned)	3,8%	0,1%	Johnson & Johnson (VS)	-3,7%	-0,1%
eBay (VS)	3,6%	0,1%	ASML (Ned)	-3,6%	-0,1%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuille wijzigingen

Afgelopen maand hebben we de posities in Waters Corp, Standard Chartered en Health Care Properties volledig verkocht. Alle drie de aandelen hebben afgelopen maanden forse koersstijgingen laten zien waardoor het verwachte rendement niet meer voldoet aan onze criteria. IT bedrijf Infosys, waarover later meer, is nieuw aan de portefeuille toegevoegd. Per saldo is het aantal posities gedaald van 37 naar 35.

De posities in CVS Health, H&M, Johnson Controls, Roche en Starbucks zijn uitgebreid. De koersen van deze aandelen zijn duidelijk achtergebleven bij de markt. Drogisterijketen en distributeur van medicijnen CVS Health is hierdoor nieuw in de top 10 van posities. De kaspositie is nog steeds relatief groot en bedraagt circa 10%.

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

Onderneming en weging			
Alphabet (VS)	4,5%	Medtronic (VS)	3,7%
Hennes & Mauritz (Zwe)	3,9%	Mastercard (VS)	3,6%
Johnson Controls (VS)	3,9%	eBay (VS)	3,5%
CVS Health (VS)	4,0%	Nike (VS)	3,5%
Starbucks (VS)	3,8%	Cerner (VS)	3,5%

Bron: DoubleDividend

Onderneming uitgelicht: Infosys

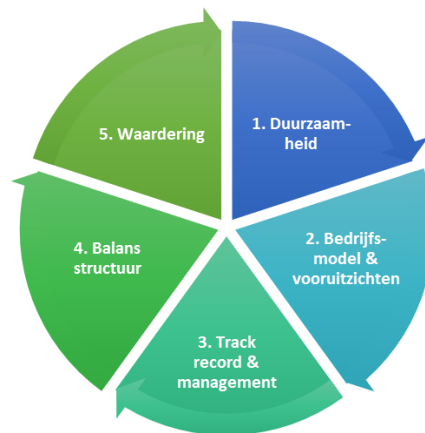
Profiel

Infosys is een wereldwijde speler op het gebied van IT consultancy & services uit India. De onderneming is groot geworden met IT outsourcing en haalt dan ook het merendeel van haar inkomsten (80%) uit Europa en de VS. Als gevolg van een lange periode van onstuimige groei is de omzet gegroeid naar ruim \$ 9,4 miljard. De onderneming heeft een indrukwekkend werknemersbestand van 194.000 mensen, die vooral vanuit India actief zijn. Infosys werkt nauw samen met bedrijven als Microsoft, SAP, Samsung en Amazon Web Services, waarbij Infosys vooral een rol speelt bij de implementatie van systemen en software.

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

Infosys voldoet aan de hoge eisen die we stellen op het gebied van de eigen huishouding van een onderneming. Infosys heeft als doel om als onderneming klimaatneutraal te zijn in 2018. Infosys was de eerste IT onderneming in de wereld met deze verregaande doelstelling. Het IT bedrijf realiseert dit door enerzijds een forse reductie van het energieverbruik en anderzijds door gebruik te maken van energie uit duurzame bronnen. Een aantal campussen van Infosys zijn volledig zelfvoorzienend. Gezien de onbetrouwbare energie infrastructuur in India heeft dit ook een belangrijk operationeel voordeel. Ook op het gebied van afval en water heeft Infosys een sterk beleid.

Daarnaast levert Infosys een belangrijke positieve bijdrage op welzijn. Infosys heeft een zeer uitgebreid beleid op het gebied van welzijn van de eigen 194.000 werknemers, waarvan het merendeel (174.000) actief is in India. Infosys biedt een breed scala aan trainingen, gezondheidszorg en levert een flinke bijdrage aan gemeenschappen.

2. Bedrijfsmodel en vooruitzichten

Infosys heeft een zeer sterke positie op de markt van IT services & outsourcing. Belangrijkste asset van de onderneming is het goed opgeleide werknemersbestand dat naar internationale standaarden relatief goedkoop is. Belangrijke concurrenten zijn dan ook vooral de andere IT specialisten uit India zoals Tata Consulting, Wipro en Cognizant. Infosys beschikt over een brede klantenbasis (ruim 1.000) die zorgen voor een stabiele groeiende inkomensstroom. Ruim 95% van de inkomsten zijn "recurring", dat wil zeggen relatief zeker als gevolg van langlopende contracten.

3. Track record & management

Infosys beschikt over een zeer sterk track record van stabiele omzet en winstgroei. De afgelopen 10 jaar is de omzet en winst onafgebroken gegroeid met gemiddeld ruim 20% per jaar. Naar verwachting zal de omzet en winstgroei de komende jaren wat lager zijn, maar nog steeds fors met 10-12% per jaar. De huidige CEO Vishal Sikka is de eerste die van buiten het bedrijf komt. Hij is afkomstig van SAP en moet de onderneming naar een hoger niveau tillen gericht op innovaties want door looninflatie in India kan Infosys niet meer alleen op prijs concurreren.

4. Balansstructuur

Infosys is een schuldenvrij bedrijf met een forse kaspositie. Ook in het verleden heeft de onderneming nooit schulden gehad. De indrukwekkende groei van de onderneming is dus geheel gerealiseerd op eigen kracht.

5. Waardering

Infosys is aantrekkelijk gewaardeerd. De gemiddelde historische koerswinstverhouding bedraagt 25. Momenteel bedraagt deze maar 16 en als je drie jaar vooruit kijkt daalt deze zelfs naar 13. De groei is weliswaar minder onstuimig maar nog steeds zeer gezond met ruim 10%.

Risico-analyse

Het belangrijkste risico van Infosys is innovatie. Indiase IT bedrijven concurreren vanuit het verleden vooral op kosten. Bij Infosys was dat niet anders. Echter naarmate India zich ontwikkelt stijgen de lonen en zullen bedrijven als Infosys, Tata en Wipro meer toegevoegde waarde moeten leveren dan alleen goedkope arbeid. De stijgende kosten zetten de marges en winstgroei namelijk onder druk. Gezien de achtergrond van de CEO, het track record van de onderneming en de focus op talentontwikkeling hebben we vertrouwen in het lange termijn succes van Infosys, maar het blijft een risico. Andere risicofactoren zijn de afhankelijkheid van de financiële sector (30% van de omzet) en een lagere waardering indien de groei tegenvalt.

Factoren die het risico beperken zijn het brede klantenbestand, het feit dat het merendeel van de omzet langjarig gegarandeerd is middels vaste contracten en de schuldenvrije balans.

Het DoubleDividend Team

Bijlage: Portefeuille karakteristieken

Tabel: Kenmerken portefeuille DDEF per einde maand

Waardering		Risico	
Koers/Winst huidig	20,8	Bèta (raw)	0,89
Koers/Winst verwacht	17,6	Schuld /EBITDA	2,0
EV/EBITDA verwacht	11,8	VAR (Monte Carlo, 95%, 1 jaar)	23,4%
Dividendrendement verwacht	2,1%	Standaarddeviatie	15,0%
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	27%	Australië	3%
Materials	5%	Duitsland	11%
Consumer Staples	7%	Frankrijk	4%
Financials	3%	Ierland	4%
Consumer Discretionary	19%	Nederland	4%
Industrials	8%	Verenigde Staten	53%
Health care	17%	Zweden	4%
Liquiditeiten	10%	Zwitserland	6%
		Liquiditeiten	10%

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