



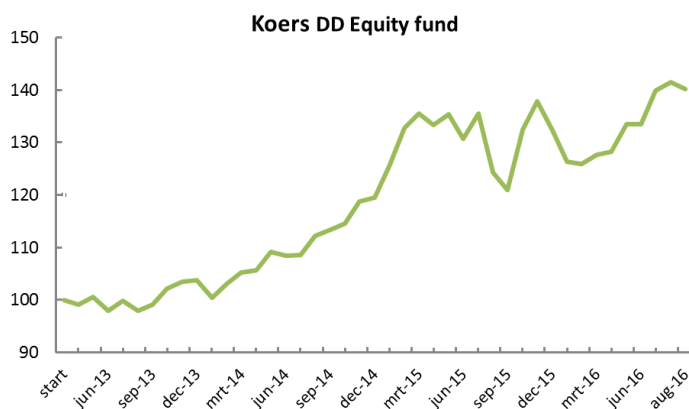
Maandbericht: september 2016

Profiel

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 september 2016 een rendement behaald van -0,95% waardoor de intrinsieke waarde per aandeel daalde naar € 140,15. Het rendement over 2016 komt hiermee op 5,95%. Sinds de start in april 2013 bedraagt het rendement 40,15% netto.



Uitgelicht: SAP

In dit maandbericht besteden we aandacht aan het Duitse softwarebedrijf SAP. Het aandeel zit al sinds de start van ons fonds in portefeuille. Ondanks een rendement van 45% sinds de aankoop in april 2013 is het aandeel nog steeds aantrekkelijk gewaardeerd.

Fondsinformatie

Portefeuille

| | |
|----------------------|------------|
| Omvang | € 30,4 mln |
| NAV per aandeel | € 140,15 |
| Aantal participaties | 216.701 |
| Aantal posities | 34 |
| Bèta | 0,89 |

Categorie

| | |
|---------------|-----|
| Aandelen | 89% |
| Liquiditeiten | 11% |

Kosten

| | |
|-----------------|------|
| Management fee | 0,8% |
| TER | 1,1% |
| 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 koers van het DDEF moest afgelopen maand bijna 1% prijsgeven waardoor het rendement voor het jaar 2016 net onder de 6% uitkomt. Zowel de Amerikaanse (S&P 500) als de Europese (Stoxx 600) aandelenmarkten daalden afgelopen maand licht met respectievelijk 0,4% en 0,1%. Daarnaast had DDEF wat last van een verzwakkende dollar ten opzichte van de euro. De MSCI Total Return index daalde met 0,4%.

De centrale banken konden afgelopen maand geen stimulans bieden voor de aandelenmarkten. De FED besloot afgelopen maand conform verwachtingen de rente ongewijzigd te laten. De markt houdt nu rekening met een stijging van de rente in december. Ook de ECB hield zich op de vlakte en is van mening dat de economie op dit moment geen extra stimuleringsmaatregelen nodig heeft. De ECB verwacht dat de Europese economie met 1,6-1,7% per jaar gaat groeien de komende jaren. Daarnaast beheersten de zorgen over Deutsche Bank de markten. Deutsche Bank kampt al jaren met een zwakke balans. Een recente boete van de Amerikaanse autoriteiten heeft alleen maar verder bijgedragen aan de zorgen, waardoor de hele markt onder druk stond. De koers van Deutsche Bank is dit jaar al meer dan 50% gedaald.

Tabel: Performance DDEF

| | Sep 2016 | 2016 | Vanaf start (april 2013) |
|-------------------------|---------------|--------------|-----------------------------|
| Koersresultaat | -0,43% | 7,97% | 28,58% |
| Valutaresultaat | -0,48% | -2,51% | 9,08% |
| Dividend | 0,04% | 1,30% | 7,39% |
| Overig | -0,09% | -0,82% | -4,89% |
| Totaal resultaat | -0,95% | 5,95% | 40,15% |

Bron: DoubleDividend

Grootste positieve en negatieve bijdrage

De grootste positieve bijdrage kwam afgelopen maand van PayPal. De koers van het aandeel profiteerde van een overeenkomst met Mastercard. PayPal heeft nu belangrijke samenwerkingsovereenkomsten met zowel Visa als Mastercard waardoor ze elkaar op het gebied van e-commerce minder gaan beconcurreren en meer gaan samenwerken. Ook Mastercard profiteerde van de overeenkomst. Voor creditcardmaatschappijen zijn "digital wallets" zoals PayPal of Apple Pay een risico wanneer deze rechtstreeks worden gekoppeld aan een bankrekening in plaats van aan een creditcard. Door de samenwerking kunnen Mastercard en Paypal elkaars positie versterken op zowel de markt van e-commerce als op de traditionele betalingsmarkt.

Producenten van consumentenartikelen waaronder H&M, Nike en VF Corp stonden afgelopen maand onder druk. Deze spelers hebben momenteel last van tegenvallende consumentenbestedingen in de VS, het warme weer in Europa en toegenomen concurrentie.

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

| Top 5 hoogste bijdrage | | | Top 5 laagste bijdrage | | |
|------------------------|-----------|----------|------------------------|-----------|----------|
| | Rendement | Bijdrage | | Rendement | Bijdrage |
| PayPal (VS) | 9,3% | 0,2% | H&M (Zwe) | -8,0% | -0,3% |
| CSX (VS) | 6,9% | 0,2% | Nike (VS) | -9,2% | -0,3% |
| Mastercard (VS) | 4,4% | 0,2% | CVS Health (VS) | -5,5% | -0,2% |
| Qualcomm (VS) | 7,7% | 0,1% | VF Corp (VS) | -9,9% | -0,2% |
| Johnson Controls (VS) | 3,3% | 0,1% | Novo Nordisk (Den) | -9,7% | -0,2% |

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuille wijzigingen

Afgelopen maand hebben we de posities in 3M, L'Oreal en Procter & Gamble volledig verkocht na forse koersstijgingen de afgelopen maanden waardoor onze koersdoelen werden bereikt. Ook

hebben we iets winstgenomen in eBay. De posities in CVS Health, H&M, Infosys, PayPal, Starbucks en VF Corp zijn verder uitgebreid nadat koersen onder druk stonden. Novo Nordisk en The Walt Disney Company (Disney) zijn nieuw in portefeuille, waardoor het totaal aantal posities in de portefeuille uitkomt op 34.

Het Deense Novo Nordisk is marktleider op het gebied van diabeteszorg. Novo Nordisk is de grootste producent van insuline ter wereld en verkoopt daarnaast een aantal medicijnen tegen onder andere obesitas en hemofilie. Disney staat vooral bekend als eigenaar van de bekende portefeuille van stripfiguren maar is daarnaast eigenaar van een aantal TV kanalen (waaronder ABC en de sportkanaal ESPN) en filmstudio's (waaronder Pixar Animation en Touchstone pictures). De kaspositie van DDEF is nog steeds relatief groot en bedraagt circa 10%.

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

| Onderneming en gewing | | | |
|-----------------------|------|-----------------------|------|
| Alphabet (VS) | 4,3% | Medtronic (VS) | 3,5% |
| CVS Health (VS) | 3,9% | Johnson Controls (VS) | 3,3% |
| Starbucks (VS) | 3,8% | SAP (Dui) | 3,2% |
| H&M (Zwe) | 3,8% | Cerner (VS) | 3,2% |
| Mastercard (VS) | 3,6% | IBM (VS) | 3,1% |

Bron: DoubleDividend

Onderneming uitgelicht: SAP

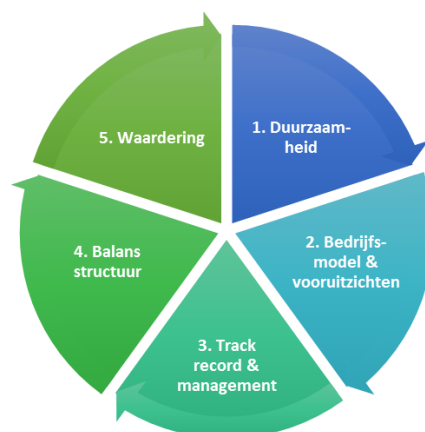
Profiel

Het Duitse SAP is wereldmarktleider op het gebied van bedrijfssoftware en software services. SAP is actief in meer dan 130 landen en heeft ruim 300.000 klanten. In 2015 had de onderneming een omzet van ruim € 21 miljard. De onderneming is vooral groot geworden met traditionele software applicaties, maar is recentelijk vooral gegroeid in cloud services, data analytics en mobile. Hiermee heeft SAP een sterke positie op de belangrijke groeimarkten en kan het profiteren van de megatrends in IT: cloud, mobile, big data en social networking.

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

SAP levert een positieve bijdrage op duurzaamheid vanwege de positieve impact die de software heeft op het verduurzamen van de operaties van bedrijven en vanwege de duurzaamheid van de eigen huishouding van SAP. SAP onderschrijft de sustainable development goals van de VN en wil daar zelf een actieve bijdrage aan leveren. SAP software wordt onder meer gebruikt bij het meer energie-efficiënt maken van bedrijven, het verduurzamen van productie, het voorkomen van vervuiling en het voorkomen van bedrijfsongelukken. Voor wat betreft de eigen huishouding heeft SAP sterk beleid om onder andere emissies te reduceren, afval te recyclen, verantwoord in te kopen en ethiek en welzijn binnen de organisatie te waarborgen.

2. Bedrijfsmodel en vooruitzichten

SAP is wereldmarktleider en heeft daarmee een zeer sterke marktpositie op het gebied van business software. Door de recente groei heeft de onderneming een goede uitgangspositie om te kunnen profiteren van de belangrijke megatrends binnen IT: big data, mobile, cloud en social networking. De onderneming heeft al vele jaren een sterke focus op innovatie en besteedt circa 15% van de omzet aan R&D. Dankzij de sterke marktpositie en de focus op innovatie kan SAP een hoge bruto marge realiseren van 73% in 2015. De verschuiving naar de cloud heeft een negatieve impact op de marges van het bedrijf, maar maakt de omzet wel meer voorspelbaar. Bedrijven kopen minder vaak een compleet softwarepakket maar betalen vaker een periodiek bedrag voor een gebruikslicentie via de cloud.

3. Track record & management

Dankzij de sterke marktpositie en innovatie beschikt SAP over een ijzersterk track record. Over de periode 2002-2015 is de winst met gemiddeld 16% per jaar gestegen. De omzet is over die periode gegroeid van ruim € 7 miljard naar bijna € 21 miljard. De onderneming voorziet een verdere groei naar circa € 27 miljard in 2020.

4. Balansstructuur

Door de hoge winstmarges is SAP in staat geweest fors te groeien zonder veel schuld op zich te nemen. De totale schuld van SAP bedraagt maar 1 keer de bruto jaarwinst. SAP heeft dan ook een hoge A rating van S&P en een A2 rating van Moody's.

5. Waardering

SAP zit al sinds de start van het DDEF in portefeuille en heeft de afgelopen jaren een aantrekkelijk rendement opgeleverd. Het gemiddelde jaarlijkse rendement bedroeg ruim 15% over de afgelopen drie jaar. Desondanks is het aandeel SAP nog steeds niet duur. De koersstijging van het aandeel is gesteund door een forse winstgroei, waardoor de koerswinstverhouding momenteel 21 bedraagt, hetgeen nog steeds onder het historisch gemiddelde ligt.

Risico-analyse

Het grootste risico voor SAP is de snel veranderende omgeving waarin het opereert. Met name op het gebied van mobile en cloud gaan de ontwikkelingen razendsnel. Dankzij de focus op innovatie heeft SAP deze ontwikkelingen tot nu toe gemakkelijk kunnen bijbenen, maar dat kan in de toekomst natuurlijk anders zijn. Een ander risico is het feit dat de verkoop van complete softwarepakketten daalt ten gunste van de verkoop van licenties waardoor marges onder druk staan.

Het DoubleDividend Team

Bijlage: Portefeuille karakteristieken

Tabel: Kenmerken portefeuille DDEF per einde maand

| Waardering | | Risico | |
|----------------------------|------|--------------------------------|-------|
| Koers/Winst huidig | 21,1 | Bèta (raw) | 0,89 |
| Koers/Winst verwacht | 17,6 | Schuld /EBITDA | 1,9 |
| EV/EBITDA verwacht | 11,4 | VAR (Monte Carlo, 95%, 1 jaar) | 22,6% |
| Dividendrendement verwacht | 2,2% | Standaarddeviatie | 14,5% |
| Price/ cashflow verwacht | 13,3 | 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 | 5% | Duitsland | 10% |
| Consumer Staples | 6% | Denemarken | 2% |
| Financials | 3% | Frankrijk | 4% |
| Consumer Discretionary | 19% | Ierland | 3% |
| Industrials | 8% | India | 2% |
| Health care | 18% | Nederland | 4% |
| Real Estate | 2% | Verenigde Staten | 51% |
| 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