



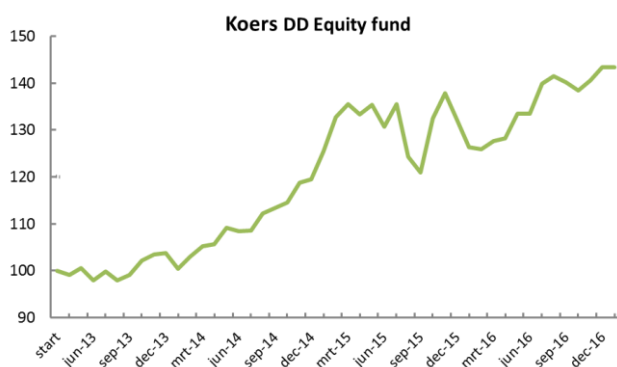
Maandbericht: januari 2017

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 januari 2017 een rendement behaald van -0,06% waardoor de intrinsieke waarde per aandeel fractioneel daalde naar € 143,36. Sinds de start in april 2013 bedraagt het rendement 43,36% netto.



Uitgelicht: Visa

In dit maandbericht besteden we aandacht aan Visa, het grootste betalingsnetwerk in de wereld. Naast zorgdragen voor een beter en veiliger betalingssysteem is de bijdrage van Visa op duurzaamheid vooral gelegen in inclusieve groei. Toegang tot het financiële systeem is van groot belang voor mensen om zich te kunnen ontwikkelen, vooral in ontwikkelingslanden.

Fondsinformatie

Portefeuille

Omvang	€ 35,3 mln
NAV per aandeel	€ 143,36
Aantal participaties	245.943
Aantal posities	38
Bèta	0,91

Categorie

Aandelen	94%
Liquiditeiten	6%

Kosten

Management fee	0,8%
TER (verwacht)	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 financiële markten zijn het jaar rustig begonnen. De Europese aandelenmarkt sloot de maand vrijwel onveranderd af. De Amerikaanse S&P 500 index realiseerde een plus van 1,9%, maar dit resultaat werd geheel teniet gedaan door een verzwakking van de dollar. Per saldo gebeurde er dus niet veel.

Tabel: Performance DDEF

	Jan 2017	2017	Vanaf start (april 2013)
Koersresultaat	1,26%	1,26%	28,36%
Valutaresultaat	-1,25%	-1,25%	12,62%
Dividend	0,02%	0,02%	7,77%
Overig	-0,09%	-0,09%	-5,40%
Totaal resultaat	-0,06%	-0,06%	43,36%

Bron: DoubleDividend

De inauguratie van Trump was natuurlijk de gebeurtenis van de maand. Inmiddels is duidelijk dat van de verzoenende toon van Trump van net na de verkiezingen weinig meer over is. Het inreisverbod, de positie ten opzichte van Mexico, de benoemingen in de regering en van adviseurs, de bouw van de oliepijplijn, het terugdraaien van Obama Care en het opzeggen van handelsverdragen zijn een greep uit de maatregelen die veel weerstand oproepen. De maatregelen roepen ook weerstand op bij ondernemingen. Met name het inreisverbod is vanuit het bedrijfsleven sterk bekritiseerd. Vooral technologiebedrijven als Google, Microsoft en Google leunen sterk op talent uit het buitenland. Maar ook vanuit bijvoorbeeld de financiële sector is er kritiek. De impact van de maatregelen op de financiële markten zijn (nog) beperkt, al worden verschillende sectoren natuurlijk op verschillende wijze geraakt.

In Europa maakte premier May haar visie op de Brexit bekend. Het Verenigd Koninkrijk kiest voor een harde Brexit die in de Engelse diplomatie inmiddels is omgedoopt tot een “clean Brexit”, voor een ambitieus “global Britain” in plaats van Europees. Het gevolg was een aansterking van de Pond maar een daling van de aandelenkoersen.

Binnen de portefeuille kwam het grootste nieuws van de producent van brillen en brilglazen Essilor dat met grootmacht Luxottica samen wil gaan. Essilor staat vooral bekend als uitvinder producent van multifocale glazen, terwijl Luxottica vooral bekend staat als producent van luxe zonnebrillen zoals RayBan, Armani en Prada. De combinatie creëert de dominante speler op het gebied van productie en verkoop van correctie- en zonnebrillen met een omzet van meer dan EUR 15 miljard en een marktaandeel van 27%.

Verder werd het nieuws afgelopen maand vooral gedomineerd door de start van het cijferseizoen. In de technologiesector (o.a. ASML, Google en SAP) werden over het algemeen zeer sterke cijfers gepubliceerd, terwijl de ondernemingen die zich richten op consumentengoederen zoals H&M, Starbucks en Unilever het wat lastiger hebben.

Grootste positieve en negatieve bijdrage

De grootste positieve bijdrage kwam van software ontwikkelaar voor de gezondheidszorg Cerner, met een rendement van 10,7%. Ook Facebook won 10,6% in januari waarmee het sociale mediabedrijf bijna op de hoogste koers ooit eindigde. Grootste daler was chipfabrikant Qualcomm. Qualcomm stond onder druk vanwege onenigheid met haar grote afnemer Apple die een claim van USD 1 miljard bij de onderneming heeft neergelegd. De koers van IT-dienstverlener Infosys stond onder druk vanwege de strenge immigratie maatregelen Trump. De van oorsprong Indiase dienstverlener levert veel diensten aan Amerikaanse ondernemingen.

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

Top 5 hoogste bijdrage			Top 5 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Cerner (VS)	10,7%	0,3%	Qualcomm (VS)	-20,0%	-0,3%
Facebook (VS)	10,6%	0,3%	Unibail-Rodamco (Fra)	-6,1%	-0,2%
GrandVision (Ned)	5,6%	0,1%	Infosys (Ind)	-9,3%	-0,1%
Johnson Controls (VS)	4,2%	0,1%	VF Corp (VS)	-5,8%	-0,1%
Medtronic (VS)	4,2%	0,1%	Starbucks (VS)	-2,9%	-0,1%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuille wijzigingen

Afgelopen maand hebben we de posities in Alphabet, Cerner, Danone, Essilor, Facebook, GrandVision, Nike, Unibail en Unilever verder uitgebreid. Het aandeel Visa is nieuw aan de portefeuille toegevoegd. Verder hebben we gedeeltelijk winst genomen in ASML en Walt Disney nadat de koersen flink waren opgelopen. De positie in het Franse Schneider Electric hebben we volledig verkocht hoewel het aandeel nog wel wat koerspotentieel had. Aanleiding was een recente meeting met het management in Parijs. Hoewel het bedrijf zeer hoog scoort op duurzaamheid zetten we vraagtekens bij de kwaliteit van de winst. De komende jaren zal de organische omzetgroei naar verwachting rond de 3% liggen, maar dit is exclusief het onderdeel infrastructuur dat nog steeds te maken heeft met lastige marktomstandigheden. De winstgroei moet voor een groot deel komen van verdere kostenbesparingen en ook blijft China een groot risico.

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

Onderneming en gewing			
Alphabet (VS)	4,8%	Facebook (VS)	3,4%
Starbucks (VS)	3,8%	Cerner (VS)	3,4%
Nike (VS)	3,5%	Mastercard (VS)	3,4%
CVS Health (VS)	3,5%	IBM (Dui)	3,1%
H&M (Zwe)	3,5%	Roche (Zwi)	3,0%

Bron: DoubleDividend

Onderneming uitgelicht: Visa

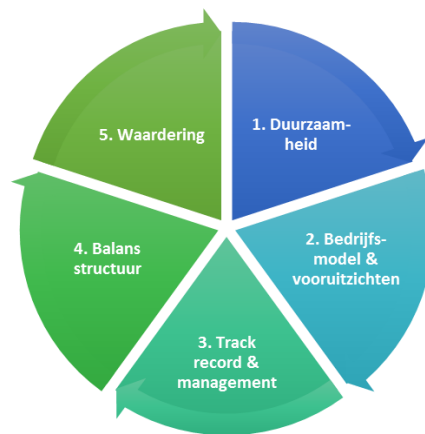
Profiel

Visa is het grootste betalingsnetwerk in de wereld. Visa is geen bank en geeft, net als concurrent Mastercard, geen betaalkaarten uit maar is een technologie onderneming die zorgdraagt voor de verwerking van transacties met een Visa betaalkaart (credit en debet). Visa is ooit opgezet door Bank of America, maar is sinds 2007 onafhankelijk en in 2008 naar de beurs gegaan. In 2016 heeft Visa, Visa Europa overgenomen. Het technologie netwerk VisaNet heeft in 2016 in totaal 83 miljard betalingen verwerkt. Voor de verwerking van een transactie ontvangt Visa een vergoeding. In 2016 bedroeg de omzet van Visa USD 15 miljard.

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©



Vanwege de transitie van cashbetalingen naar elektronisch betalen kent Visa op lange termijn zeer goede groeivoorzichten. Wereldwijd vinden nog steeds 85% van de betalingen contant plaats, dus er is letterlijk nog een wereld te winnen voor Visa. Ook profiteert Visa van de opkomst van e-commerce. Wereldwijd wordt Visa het meest gebruikt voor betalingen van internetaankopen. De groei wordt ondersteund door de vaak zeer lange contracten met banken, de partij die feitelijk de kaart uitgeeft. Over de afgelopen jaren heeft Visa een winstgroei gerealiseerd van 25% per jaar. Voor de komende jaren wordt een winstgroei van 10-15% per jaar verwacht.

Visa heeft altijd een zeer sterke balans met een netto kaspositie gehad. Pas met de overname van Visa Europe in 2016 heeft de onderneming voor het eerst geld geleend, maar de verwachting is dat de onderneming op korte termijn weer over een netto kaspositie beschikt. Het aandeel Visa is met een notering tegen 25 keer de winst niet goedkoop maar de stabiele sterke groei rechtvaardigt deze waardering.

Belangrijkste risico voor Visa is aanpassing van de regelgeving. Creditcardmaatschappijen hebben de aandacht van toezichthouders vanwege “hoge commissies”, de zogeheten interchange fees. Een verkoper (winkelier, restaurant) betaalt gemiddeld 2% fee wanneer een verkoop met een creditcard wordt gedaan. Hiervan gaat echter het merendeel naar de uitgevende bank. Bij een betaling van EUR 100 gaat EUR 98 naar de verkoper, EUR 1,75 naar de bank die de kaart heeft uitgegeven, EUR 0,18 gaat naar Visa of Mastercard en EUR 0,07 naar de bank van de verkoper. Met name in Europa staan de fees van Visa en Mastercard onder druk maar het grootste risico ligt bij de banken want die ontvangen het merendeel van de fee.

Bijdrage Visa op duurzaamheid: inclusieve groei

Naast zorgdragen voor een beter en veiliger betalingssysteem is de bijdrage van Visa, en ook van concurrent Mastercard, op duurzaamheid vooral gelegen in inclusieve groei. Inclusieve groei moet ervoor zorgen dat iedereen in de wereld profiteert van de economische groei. Om als individu te kunnen profiteren van economische groei zijn een aantal randvoorwaarden nodig zoals toegang tot onderwijs, gezondheidszorg, transport, water etc.

Ook “financial inclusion” is een belangrijke factor. Toegang tot het financiële systeem is van groot belang voor mensen om zich te kunnen ontwikkelen. Met name in ontwikkelingslanden is dit een probleem en dan vooral voor vrouwen. Op dit moment hebben meer dan de helft van de volwassenen in de wereld (>2 miljard mensen) geen toegang tot het financiële systeem. Het kunnen doen en ontvangen van betalingen, het aangaan van een kleine lening of een simpele verzekering is

een belangrijke stap in de ontwikkeling van mensen. Visa en Mastercard leveren op dit vlak een belangrijke bijdrage.

Visa en Mastercard realiseren dit vooral door samenwerking aan te gaan met lokale overheden, de Verenigde Naties (VN) en non-profit organisaties voor de uitgifte van kaarten. Met de kaart kan niet alleen worden betaald maar ook geld worden ontvangen en bewaard zonder dat een bankrekening nodig is. Ook dient de kaart in een aantal landen als ID bewijs. Visa werkt in Colombia bijvoorbeeld samen met de koffie coöperatie Tarjeta Cafetera, waarbij de leden een Visa kaart ontvangen dat dient als ID bewijs en waarop ze de inkomsten van de oogst en overheidssubsidies kunnen ontvangen. In Egypte wordt Mastercard bijvoorbeeld gebruikt door 54 miljoen mensen om zich te identificeren en salaris of uitkeringen te ontvangen van de overheid. In Nigeria werkt Mastercard samen met de VN vrouwenorganisatie, waarbij een half miljoen Nigeriaanse vrouwen een ID kaart ontvangen waarmee ze ook betalingen kunnen ontvangen en doen. Volgens de Wereldbank heeft 70% van de vrouwen in Afrika geen toegang tot het financiële systeem.

Het DoubleDividend Team

Bijlage: Portefeuille karakteristieken

Tabel: Kenmerken portefeuille DDEF per einde maand

Waardering		Risico	
Koers/Winst huidig	21,1	Bèta (raw)	0,91
Koers/Winst verwacht	17,8	Schuld /EBITDA	2,1
EV/EBITDA verwacht	11,8	VAR (Monte Carlo, 95%, 1 jaar)	21,0%
Dividendrendement verwacht	2,4%	Standaarddeviatie	13,6%
Price/ cashflow verwacht	15,1	Tracking error (vs MSCI world)	4,2%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Tabel: Spreiding portefeuille DDEF per einde maand

Spreiding: GICS Sectors		Spreiding: Thuisland	
Information Technology	30%	Australië	2%
Materials	5%	Duitsland	10%
Consumer Staples	12%	Denemarken	2%
Financials	2%	Frankrijk	7%
Consumer Discretionary	17%	Ierland	3%
Industrials	5%	India	1%
Health care	20%	Nederland	4%
Real Estate	3%	Verenigd Koninkrijk	2%
Liquiditeiten	6%	Verenigde Staten	52%
		Zweden	4%
		Zwitserland	7%
		Liquiditeiten	6%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Tabel: Spreiding portefeuille op basis van omzet van de ondernemingen

Regio	
Verenigde Staten	40%
Europa	26%
Opkomende markten	18%
Overig/onbekend	10%
Liquiditeiten	6%

Bron: DoubleDividend