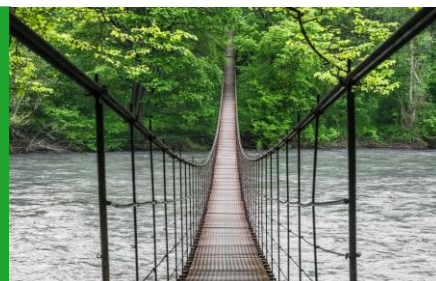


DD Equity Fund

Maandbericht juli 2017

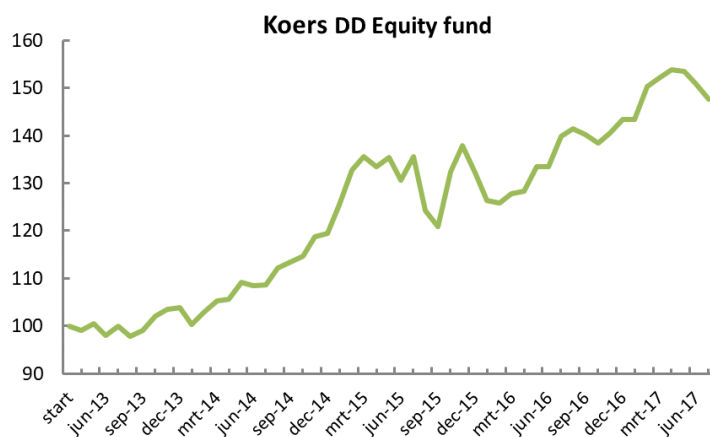


Profiel

DD Equity Fund (DDEF) belegt in een wereldwijd gespreide portefeuille van ondernemingen van hoge kwaliteit die vooroplopen 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 2017 een rendement behaald van -2,16% waardoor de intrinsieke waarde per aandeel daalde naar € 147,59. Het rendement voor het jaar komt hiermee op 2,90%. Sinds de start van het fonds (april 2013) bedraagt het rendement 47,6%.



* De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

In dit maandbericht besteden we uitgebreid aandacht aan het resultatenseizoen. In juli publiceerden een groot deel van de ondernemingen in de portefeuille halfjaarcijfers.

Fondsinformatie

Kerngegevens

Fondsomvang	€ 38,7 mln
Uitstaande aandelen	262.191
Intrinsieke waarde per aandeel	€ 147,59
Aantal belangen	37
Bèta	0,85

Kosten

Lopende kosten:

- Management fee 0,80%
- Overige kosten 0,34% (verwacht)

Op- en afslag 0,25%

Overig

Startdatum	April 2013
Beheerder	DoubleDividend Management B.V.
Status	Open-end, dagelijks
Beurs	Euronext Amsterdam
ISIN	NL0010511002
Benchmark	Geen
Valuta	Euro

Risicometer



Tabel: Performance DDEF*

	Jul 2017	2017	Vanaf start (april 2013)
Koersresultaat	-0,30%	9,14%	39,66%
Valutare resultaat	-1,86%	-6,60%	4,95%
Dividend	0,08%	0,96%	9,12%
Overig	-0,08%	-0,61%	-6,14%
Totaal resultaat	-2,16%	2,90%	47,60%

* De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Bron: DoubleDividend

Ontwikkelingen in de markt en portefeuille

De aandelenmarkten stonden afgelopen maand vooral in het teken van de halfjaarcijfers, waarover hieronder meer. Per saldo lieten de markten een lichte stijging zien, maar het was wederom de zwakke dollar die de wereldwijde MSCI total return index in het rood duwde. De dollar moest afgelopen maand 3,6% prijsgeven ten opzichte van de euro vanwege de gebrekkige politieke daadkracht van de regering Trump en de chaos in het Witte Huis. Ook de aantrekkende economische groei in Europa en de verwachting dat de ECB het ruime monetaire beleid langzaam gaat afbouwen versterkt de euro ten opzichte van de dollar. Het verlies van de dollar is inmiddels opgelopen tot ruim 12,5% voor het jaar. Ook het DDEF heeft last van de dalende dollar. Het negatieve resultaat van 2,16% voor de maand juli is voor 1,86% toe te schrijven aan het valutaresultaat. Ook voor het jaar wordt het sterke koersresultaat van ruim 9% voor een groot deel tenietgedaan door het negatieve valutaresultaat van 6,6%. Toch kan het valutaresultaat niet los worden gezien van het koersresultaat. Mede dankzij de verzwakking van de dollar presteert de Amerikaanse beurs dit jaar een stuk beter dan het gemiddelde van de Europese beurzen. Amerikaanse bedrijven met internationale activiteiten zien hun winst in dollars stijgen, terwijl Europese bedrijven met activiteiten in de Verenigde Staten (VS) juist veel last hebben van de zwakke dollar.

Nieuws van bedrijven in portefeuille

Afgelopen maand was er een stortvloed aan cijfers. Een groot deel van de aandelen in portefeuille publiceerde cijfers over de eerste helft van het jaar. De cijfers laten een gemengd beeld zien. Over het algemeen lieten bedrijven in de **technologiesector** (zeer) goede cijfers zien. Facebook, Alphabet (Google), Microsoft, Cerner en ASML publiceerden allemaal zeer sterke cijfers. Met name de groei van Facebook (47% omzetgroei) en Alphabet (23% omzetgroei) is indrukwekkend gegeven de omvang van de ondernemingen. Facebook heeft inmiddels wereldwijd 2 miljard gebruikers. Ook WhatsApp, Messenger en Instagram groeien hard. Microsoft profiteerde vooral van de sterke groei bij Azure (cloud), terwijl bij ASML de nieuwe EUV-technologie steeds meer momentum krijgt. IBM blijft een dissonant binnen de technologiesector vanwege de aanhoudende druk op de omzet. IBM heeft wel verschillende snelgroeiende nieuwe activiteiten op het gebied van onder andere cloud en cognitieve technologie, maar deze zijn nog niet groot genoeg om de krimp in de oude activiteiten te compenseren, waardoor het geduld van beleggers al enige tijd op de proef wordt gesteld.

Ook in de **fin-tech sector** is het momenteel goed vertoeven. Mastercard, Visa en PayPal kwamen met zeer sterke resultaten. De ondernemingen profiteren sterk van de opkomst van e-commerce en het groeiend aandeel van kaarttransacties in het betalingsverkeer. Beide trends zullen ook voor de komende jaren voor groei zorgen waardoor het aantal kaarttransacties ook de komende jaren met circa 10% per jaar zal groeien. Forse groei hebben deze ondernemingen ook wel nodig want de waardering is stevig met 25 tot 30 keer de winst.

De **retail sector** is de hoek waar de klappen vallen. H&M liet weliswaar een omzetstijging zien van 7%, maar dat was minder dan de groei van het aantal winkels (10%), dus echt enthousiast werden de cijfers niet ontvangen. Wel is H&M een aantal structurele veranderingen aan het doorvoeren

waaronder meer focus op internetverkopen en meer openheid naar aandeelhouders die de groei van de omzet en het vertrouwen van de beleggers in het aandeel moeten helpen. Ook Essilor, de Franse producent van brillen, glazen en zonnebrillen waarschuwde voor minder omzetgroei. Met name de groei in China en Brazilië viel tegen voor Essilor. De voorgenomen fusie met het Italiaanse Luxottica moet Essilor een nieuwe groeispurt geven. Starbucks had ook last van tegenvallende omzetgroei in met name de VS. Starbucks noemde expliciet dat het last heeft van tegenvallende bezoekersaantallen in de Amerikaanse winkelcentra. Starbucks gaat zich voor haar toekomstige groei dan ook steeds meer richten op China. Afgelopen maand kocht Starbucks haar joint venture partner in Oost-China uit, waardoor het voor 100% eigenaar is geworden van de 1.300 Starbucks winkels in Shanghai, Jiangsu en Zhejiang. Het doel is om in 2021 te groeien naar 5.000 Starbucks locaties in China.

Vastgoedonderneming Unibail-Rodamco liet met haar halfjaarcijfers zien dat de retail sector in Europa niet te vergelijken is met de VS. Unibail profiteert nog steeds van omzetgroei in haar winkelcentra en kan daarom nog steeds de huren verhogen. Over het afgelopen jaar steeg de huur met 3,7% en ook de intrinsieke waarde laat nog steeds een gezond groei zien. Ook sectorgenoot Klépierre kwam deze maand met prima halfjaarcijfers.

Net als de retail sector laat ook de **industriële sector** een meer wisselend beeld zien. Johnson Controls en Siemens Gamesa kwamen met matige cijfers en werden hard afgestraft. Ook 3M (momenteel niet in portefeuille) kwam met matige cijfers. Producenten van industriële gassen Linde en Praxair gaven bij de toelichting op de cijfers echter te kennen dat ze verwachten dat de industriële activiteiten verder zullen aantrekken in de loop van dit jaar en in 2018. Veel bedrijven in de industriële sector zijn aantrekkelijk gewaardeerd dus een hernieuwde groeispurt kan een belangrijke stimulans voor de aandelenkoersen betekenen.

Grootste positieve en negatieve bijdrage

De grootste positieve bijdrage kwam afgelopen maand (wederom) van de technologiesector. Facebook, PayPal, ASML en Mastercard noteerden allemaal mooie rendementen na de publicatie van sterke halfjaarcijfers. Met name Facebook en PayPal doen het dit jaar erg goed met een rendement van respectievelijk 47% en 48% in dollars. Ook de recente aankoop Ahold Delhaize herstelde wat. De negatieve bijdrage kwam van ondernemingen met tegenvallende halfjaarcijfers waaronder Starbucks, Johnson Controls en IBM. Met de aankoop van Siemens Gamesa hadden we pech, want de koers kwam al snel onder druk na tegenvallende kwartaalcijfers. Wel hebben we van de gelegenheid gebruik kunnen maken door tegen een aantrekkelijke prijs de positie in het aandeel uit te breiden.

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

Top 5 hoogste bijdrage			Top 5 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Facebook (VS)	8,5%	0,3%	Starbucks (VS)	-10,4%	-0,4%
ASML (NL)	12,3%	0,2%	Johnson Controls (VS)	-13,1%	-0,4%
PayPal (VS)	5,5%	0,2%	SiemensGamesa (Spa)	-24,1%	-0,3%
Ahold Delhaize (NL)	3,3%	0,1%	IBM (VS)	-9,0%	-0,2%
Mastercard (VS)	2,0%	0,1%	Medtronic (VS)	-8,0%	-0,2%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuillewijzigingen

Afgelopen maand zijn twee nieuwe aandelen aan de portefeuille toegevoegd Siemens Gamesa Renewable Energy en Union Pacific Corp. Siemens Gamesa is het fusieproduct tussen de windturbine activiteiten van Siemens en het Spaanse Gamesa. De combinatie heeft een zeer sterke marktpositie (#2 wereldwijd), vooral in de opkomende markten en de off-shore turbinemarkt is Siemens Gamesa dominant. De markt voor windturbines kent vanwege de energie transitie zeer goede vooruitzichten voor de lange termijn. Union Pacific Corp is de grootste beursgenoteerde spoorwegmaatschappij van

de VS, met 8.500 locomotieven en bijna 45 duizend werknemers. De onderneming is actief in 23 verschillende staten en biedt vooral een belangrijke verbinding tussen Canada, de Mexicaanse golf en de westkust van de VS. Vervoer van goederen per spoor biedt niet alleen belangrijke voordelen voor het klimaat (de uitstoot bedraagt 25% van de uitstoot van vervoer over de weg), maar ook belangrijke kostenvoordelen en kent dus gunstige groeivoorzichten voor de lange termijn.

Naast deze twee nieuwe aankopen zijn de posities in Simon Property Group, Starbucks, Essilor, SAP, Henkel, Siemens en Visa wat uitgebreid. Het aandeel PayPal is gedeeltelijk verkocht vanwege de opgelopen koers. Per saldo is het aantal posities in portefeuille gestegen van 35 naar 37 en is de kaspositie iets gedaald naar 10%.

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

Onderneming en gewing			
Alphabet (VS)	4,7%	Danone (Fr)	3,3%
Facebook (VS)	4,5%	CVS Health (VS)	3,3%
Nike (VS)	4,3%	H&M (Zwe)	3,2%
Mastercard (VS)	3,8%	Ahold Delhaize (NL)	3,1%
Starbucks (VS)	3,6%	Henkel (Dui)	3,0%

Bron: DoubleDividend

Het DoubleDividend Team

Bijlage: portefeuille karakteristieken

Tabel: Kenmerken portefeuille DDEF per einde maand

Waardering		Risico	
Koers/Winst huidig	20,5	Bèta (raw)	0,85
Koers/Winst verwacht	18,2	Schuld /EBITDA	2,1
EV/EBITDA verwacht	12,2	VAR (Monte Carlo, 95%, 1 jaar)	16,9%
Dividendrendement verwacht	2,2%	Standaarddeviatie	11,0%
Price/ cashflow verwacht	14,8	Tracking error (vs MSCI world)	4,0%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Tabel: Spreiding portefeuille DDEF per einde maand

Spreiding: GICS Sectors		Spreiding: Thuisland	
Information Technology	32%	Duitsland	10%
Materials	4%	Denemarken	2%
Consumer Staples	13%	Frankrijk	10%
Consumer Discretionary	15%	Ierland	3%
Industrials	6%	India	2%
Health care	14%	Nederland	7%
Real Estate	6%	Spanje	1%
Liquiditeiten	10%	Verenigde Staten	48%
		Zweden	3%
		Zwitserland	3%
		Liquiditeiten	10%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Tabel: Spreiding portefeuille op basis van omzet van de ondernemingen

Regio	
Verenigde Staten	42%
Europa	27%
Opkomende markten	15%
Overig/onbekend	7%
Liquiditeiten	10%

Bron: DoubleDividend