



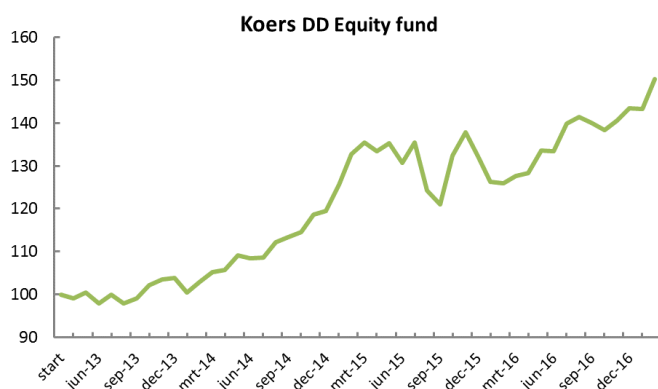
Maandbericht: februari 2017

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 februari 2017 een rendement behaald van 4,86% waardoor de intrinsieke waarde per aandeel steeg naar € 150,33. Sinds de start in april 2013 bedraagt het rendement 50,3% netto.



Uitgelicht: Starbucks

In dit maandbericht besteden we aandacht aan Starbucks, met een omzet van meer dan 21 miljard dollar de grootste koffieketen ter wereld en sinds 2014 onderdeel van onze portefeuille. Het bedrijf uit Seattle is niet alleen in financiële zin zeer succesvol maar scoort ook op het gebied van duurzaamheid hoog. Starbucks levert een belangrijke bijdrage aan het welzijn van boeren in ontwikkelingslanden door het bieden van een eerlijke prijs en lokale gemeenschappen te steunen.

Deze informatie biedt onvoldoende basis voor een beleggingsbeslissing. Lees daarom de Essentiële Beleggersinformatie en het prospectus. Deze zijn verkrijgbaar op de website van DoubleDividend Management B.V. (www.doubledividend.nl). DoubleDividend Management B.V. is beheerder van DD Equity Fund en heeft een vergunning als beheerder en staat onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten. De intrinsieke waarde is niet door een externe accountant gecontroleerd.

Fondsinformatie

Portefeuille

Omvang	€ 37,0 mln
NAV per aandeel	€ 150,33
Aantal participaties	246.346
Aantal posities	39
Bèta	0,93

Categorie

Aandelen	95%
Liquiditeiten	5%

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

Na een matige start in januari wisten de financiële markten in februari de weg omhoog weer te vinden. Wereldwijd stegen aandelen afgelopen maand met 4,5% (MSCI Daily Net Total Return Index in euro's), vergelijkbaar met het rendement van het DD Equity Fund (4,9%).

Tabel: Performance DDEF

	Feb 2017	2017	Vanaf start (april 2013)
Koersresultaat	3,78%	5,04%	33,78%
Valutaresultaat	1,03%	-0,22%	14,10%
Dividend	0,14%	0,16%	7,97%
Overig	-0,09%	-0,18%	-5,52%
Totaal resultaat	4,86%	4,80%	50,33%

Bron: DoubleDividend

Het positieve sentiment op de beurs werd vooral gevoed door sterke jaarcijfers en goede vooruitzichten. Ook de stijging van de dollar ten opzichte van de euro leverde een belangrijke bijdrage aan het resultaat.

Op bedrijfsniveau was het ongevraagde bod van Kraft Heinz op Unilever de belangrijkste gebeurtenis van de maand. Het bod werd al snel afgewezen door Unilever maar de koerswinst bleef toch behouden nadat het management van Unilever had beloofd nog beter haar best te doen voor aandeelhouders. Dat is natuurlijk fijn maar dat roept ook een hoop vragen op zoals deed het management van Unilever dan niet maximaal haar best ondanks het ruime beloningsbeleid? Waarom leidt een ongevraagd bod mogelijk tot een strategiewijziging? Gaat de focus van de lange termijn naar de korte termijn? Wordt de onderneming nu wel opgesplitst zoals al eerder geopperd is? Het lijkt er in ieder geval op dat ze behoorlijk zijn geschrokken bij Unilever.

Grootste positieve en negatieve bijdrage

Unilever zorgde afgelopen maand voor de grootste positieve bijdrage aan het resultaat. Ondanks dat de deal met Kraft Heinz niet doorging steeg het aandeel maar liefst 20,3%. Ook Nike, Danone en Siemens hadden een prima maand met een stijging van 8 tot 10%.

Grootste negatieve bijdrage kwam op naam van H&M dat bijna 6% daalde in februari. Het Zweedse modebedrijf weet het vertrouwen van beleggers nog niet te winnen als gevolg van de lastige marktomstandigheden waarbij bestaande winkels de omzet niet weten op te voeren en marges onder druk staan. Toch zijn de langere termijn vooruitzichten voor H&M goed, niet in de laatste plaats vanwege de sterke groei van nieuwe labels als COS, & Other Stories, Monki en Weekday. Ook H&M Home doet het erg goed en zal naar verwachting dit jaar 50 nieuwe winkels openen.

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

Top 5 hoogste bijdrage			Top 5 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Unilever (Ned)	20,3%	0,5%	H&M (Zwe)	-5,8%	-0,1%
Nike (VS)	9,9%	0,3%	Johnson Controls (VS)	-3,0%	-0,1%
Danone (Fra)	7,9%	0,3%	Aqua Metals (VS)	-3,7%	-0,0%
Alphabet (VS)	5,1%	0,3%	Essilor (Fra)	-0,2%	-0,0%
Siemens (Dui)	8,8%	0,2%	Novo Nordisk (Den)	0,8%	0,0%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuille wijzigingen

Afgelopen maand hebben we de posities in Danone, Facebook, GrandVision, Henkel, H&M, Mastercard, Roche en Visa verder uitgebreid. Het aandeel Unilever hebben we op 2 februari bijgekocht nadat de koers onder druk stond en op 23 februari alweer verkocht met een winst van

18%. Natuurlijk konden we niet weten dat Kraft Heinz een bod zou uitbrengen, maar het laat wel zien dat het loont om aandelen te kopen wanneer ze ondergewaardeerd zijn. Overigens blijven we belegd in Unilever.

Het aandeel Aqua Metals is nieuw aan de portefeuille toegevoegd. Aqua Metals is een kleine Amerikaanse onderneming gespecialiseerd in het recyclen van accu's op kamertemperatuur volgens een gepatenteerde technologie. Hiermee kan lood goedkoper en vooral minder milieubelastend worden gerecycled. Bovendien is de kwaliteit van het lood veel beter dan de oude vervuilende manier door smelting op hoge temperaturen. We zijn de onderneming op het spoor gekomen door ons belang in Johnson Controls dat 5% van de aandelen bezit. Vooralsnog hebben we een zeer bescheiden belang in Aqua Metals. De onderneming gaat de komende jaren flink groeien en dat zal gepaard gaan met de nodige volatiliteit. We wachten rustig op de kans om de positie uit te breiden. Verder hebben we gedeeltelijk winst genomen in Novartis en VF Corp.

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

Onderneming en gewing			
Alphabet (VS)	4,8%	CVS Health (VS)	3,5%
Mastercard (VS)	3,8%	Danone (Fra)	3,4%
Facebook (VS)	3,8%	Cerner Corp (VS)	3,4%
Starbucks (VS)	3,8%	H&M (Zwe)	3,4%
Nike (VS)	3,7%	Roche (Zwi)	3,2%

Bron: DoubleDividend

Onderneming uitgelicht: Starbucks

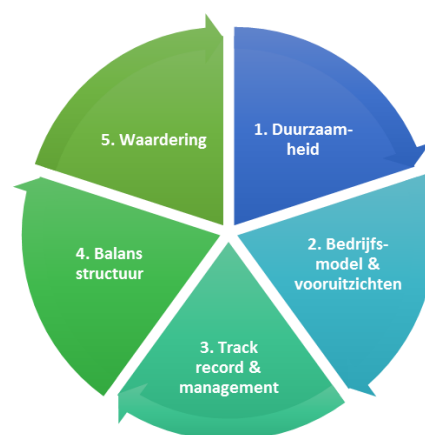
Profiel

Het in 1971 opgerichte Starbucks is uitgegroeid tot de grootste koffieketen van de wereld met meer dan 23.000 vestigingen in 68 landen. Afgelopen jaar behaalde Starbucks een recordomzet van meer dan 21 miljard dollar. Het bedrijf zal ook de komende jaren haar leidende positie behouden door verdere expansie in met name Azië. Ook op de beurs was de groei indrukwekkend, zo behaalde het bedrijf jaarlijks een totaalrendement van meer dan 13% de afgelopen 10 jaar en bedraagt de marktkapitalisatie inmiddels iets meer dan 80 miljard dollar.

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©



In de sector is Starbucks koploper op het gebied van duurzaamheid. Zo is duurzame landbouw één van de speerpunten waarbij wordt gestreefd naar een minimale impact op het milieu door verlaging van waterverbruik, inkoop van 100% duurzame energie, productie van 100% duurzame koffiebonen (fair trade, maar ook deels biologisch) en het gebruik van recyclebare materialen. Ook op welzijn gooit de onderneming hoge ogen. Koffieboeren krijgen een eerlijke prijs voor de koffiebonen, kennen goede werkomstandigheden en kunnen tegen gunstige voorwaarden leningen afsluiten. Belangrijk minpunt zijn de omstreden belasting deals die Starbucks met de Nederlandse overheid sloot.

Ook in financiële zin is Starbucks een koploper. De komende jaren zal Starbucks flink groeien door het productenpallet van bestaande koffiezaken uit te breiden. Denk hierbij aan koude dranken, thee, ijs, maar ook aan snacks, broodjes en salades. Daarnaast heeft Starbucks als doel de komende vijf jaar maar liefst 12.000 nieuwe vestigingen te openen, voornamelijk in China. Starbucks heeft op dit moment al 2.500 zaken in China in 118 steden, maar de verwachting is dat China over 10 jaar qua aantal vestigingen groter is dan de VS. Tenslotte zal de omzet verder toenemen door de producten ook op andere plekken, zoals supermarkten en tankstations te verkopen. Per saldo is de verwachting dat de omzet de komende jaren met 8-10% zal groeien en de winst per aandeel met 12-15% gaat toenemen.

De huidige CEO is de 63-jarige Howard Schultz die in 1982 bij Starbucks begon, maar het bedrijf in 1985 alweer verliet om zijn eigen koffieketen op te zetten. In 1987 nam hij Starbucks over en veranderde hij de naam van zijn eigen onderneming, Il Giornale, in Starbucks. Eind vorig jaar maakte hij bekend in 2017 een stapje terug te doen maar wel dagelijks bij de onderneming betrokken te blijven. Kevin Johnson - met een achtergrond in de technologiesector en de huidige Chief Operating Officer – wordt de nieuwe CEO. De stap om Johnson als nieuwe CEO te benoemen ligt voor de hand nu ook voor een bedrijf als Starbucks technologie steeds belangrijker wordt. Zo kunnen Amerikaanse klanten via de app koffie bestellen en vervolgens digitaal betalen.

Starbucks heeft een zeer sterke balans met een kleine netto schuldpositie. Het aandeel is met een koerswinstverhouding van 27 keer niet goedkoop maar de sterke en stabiele groei rechtvaardigt deze waardering.

Toch is Starbucks niet immuun voor economische cycli. Tijdens de crisis in 2008/2009 moest de koffieketen 900 vestigingen sluiten en daalde de winst met 18%. Het bedrijf is tegenwoordig echter minder gevoelig dan een aantal jaren geleden door een betere diversificatie van zowel producten als afzetmarkten. Een ander risico is de executie van de Chinese groei, maar door samenwerking met lokale spelers en het feit dat Starbucks al veel ervaring heeft is ook hier het risico volgens ons beperkt.

Het DoubleDividend Team

Bijlage: Portefeuille karakteristieken

Tabel: Kenmerken portefeuille DDEF per einde maand

Waardering		Risico	
Koers/Winst huidig	22,3	Bèta (raw)	0,93
Koers/Winst verwacht	18,5	Schuld /EBITDA	2,0
EV/EBITDA verwacht	12,1	VAR (Monte Carlo, 95%, 1 jaar)	20,8%
Dividendrendement verwacht	2,3%	Standaarddeviatie	13,7%
Price/ cashflow verwacht	16,5	Tracking error (vs MSCI world)	3,9%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Tabel: Spreiding portefeuille DDEF per einde maand

Spreiding: GICS Sectors		Spreiding: Thuisland	
Information Technology	31%	Australië	2%
Materials	5%	Duitsland	10%
Consumer Staples	13%	Denemarken	2%
Financials	2%	Frankrijk	8%
Consumer Discretionary	16%	Ierland	3%
Industrials	5%	India	1%
Health care	20%	Nederland	4%
Real Estate	3%	Verenigd Koninkrijk	3%
Liquiditeiten	5%	Verenigde Staten	53%
		Zweden	3%
		Zwitserland	6%
		Liquiditeiten	5%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Tabel: Spreiding portefeuille op basis van omzet van de ondernemingen

Regio	
Verenigde Staten	41%
Europa	25%
Opkomende markten	18%
Overig/onbekend	11%
Liquiditeiten	5%

Bron: DoubleDividend