



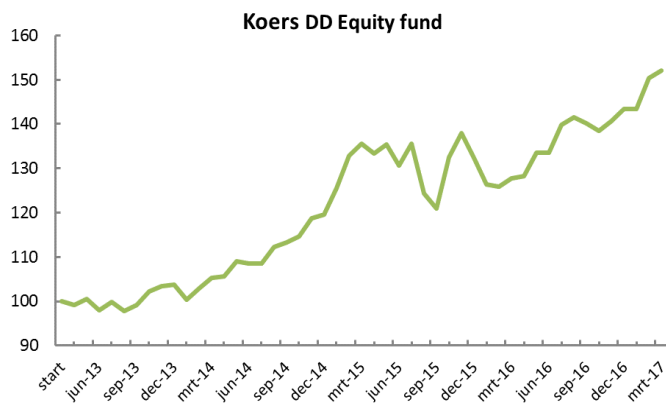
## Maandbericht: maart 2017

### 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 maart 2017 een rendement behaald van 1,2% waardoor de intrinsieke waarde per aandeel steeg naar € 152,07. Het rendement voor het jaar komt hiermee op 6,0%. Het fonds bestaat nu precies 4 jaar en heeft sinds de start in april 2013 een rendement behaald van 52% netto, hetgeen neerkomt op een jaarlijks rendement van 11%.



### Uitgelicht: Danone

In dit maandbericht besteden we aandacht aan Danone, met een omzet van meer dan 22 € miljard de grootste zuivelproducent ter wereld. Danone streeft ernaar producten te verkopen die de gezondheid en het welzijn van mensen verbeteren. Ook zet Danone zich in voor een gezondere lifestyle.

### Fondsinformatie

#### Portefeuille

Omvang	€ 37,6 mln
NAV per aandeel	€ 152,07
Aantal participaties	246.937
Aantal posities	39
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

## Het DD Equity Fund is jarig

Deze maand bestaat het DD Equity Fund vier jaar. Sinds de oprichting in april 2013 heeft het fonds een rendement gerealiseerd van 52%, wat neerkomt op een jaarlijks rendement van 11% na kosten. Hiermee hebben we de doelstelling van 8% netto rendement per jaar over deze periode ruimschoots gehaald. Mede dankzij goede resultaten heeft het fonds een flinke groei doorgemaakt van ruim € 7 miljoen bij de start naar bijna € 38 miljoen per einde maart 2017.

## Ontwikkelingen in de markt en portefeuille

Na een zeer goede februari maand maakten de beurzen een pas op de plaats. De wereldwijde aandelen (MSCI Daily Net Total Return Index in euro's) realiseerde een rendement van 0,4%, vergeleken met 1,2% voor het DD Equity Fund.

Tabel: Performance DDEF

	Mrt 2017	2017	Vanaf start (april 2013)
<b>Koersresultaat</b>	1,43%	6,54%	35,93%
<b>Valutare resultaat</b>	-0,42%	-0,66%	13,47%
<b>Dividend</b>	0,24%	0,41%	8,34%
<b>Overig</b>	-0,09%	-0,27%	-5,66%
<b>Totaal resultaat</b>	<b>1,16%</b>	<b>6,02%</b>	<b>52,07%</b>

Bron: DoubleDividend

De Europese markten noteerden nog wel een plus maar de Amerikaanse S&P-index sloot vrijwel onveranderd. De euforie die was ontstaan na de verkiezing van Trump lijkt te zijn verdwenen nu de nieuwe president weinig tot geen steun voor zijn nieuwe plannen krijgt. Trump heeft moeite zijn verkiezingsbeloftes in te lossen als gevolg van juridische hobbels (het inreisverbod) en gebrek aan steun vanuit de eigen, Republikeinse, partij (bijvoorbeeld voor de nieuwe zorgwet). Hiermee heeft de geloofwaardigheid van de regering Trump een flinke deuk opgelopen en de markt vraagt zich af wat er terechtkomt van de andere plannen, zoals de investeringen in infrastructuur en de herziening van het belastingstelsel. De reputatie van de Trump regering staat verder onder druk vanwege het FBI-onderzoek naar de banden van het Trump team met Rusland.

Ondertussen blijft de Amerikaanse economie het goed doen. Dit is met name terug te zien in de cijfers met betrekking tot de arbeidsmarkt. Zo is het aantal aanvragen voor werkloosheidsuitkeringen in februari gedaald naar het laagste niveau in 44 jaar. De sterke economie en krapte op de arbeidsmarkt hebben ervoor gezorgd dat de inflatie inmiddels is gestegen naar 2,7%, waardoor de FED naar verwachting de rente dit jaar nog een aantal keren zal verhogen.

De opmars van de opkomende markten zette ook in maart voort. Over het eerste kwartaal van 2017 heeft de MSCI Emerging Markets index een totaal resultaat gerealiseerd van ruim 11%. De opkomende markten hebben hiermee de daling die in 2015 inzette echter nog steeds niet goed gemaakt.

## Grootste positieve en negatieve bijdrage

Het aandeel Roche zorgde afgelopen maand voor de grootste positieve bijdrage aan het resultaat. Roche profiteerde van goede klinische resultaten van het medicijn Perjeta tegen borstkanker. Ook Cerner en Facebook lieten deze maand opnieuw een mooie stijging zien. Beide aandelen zijn al meer dan 20% gestegen dit jaar. H&M blijft daarentegen onder druk staan vanwege tegenvallende verkoopcijfers en marges.

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

Top 5 hoogste bijdrage			Top 5 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Roche (Zwi)	7,3%	0,2%	H&M (Zwe)	-3,8%	-0,1%
Cerner (VS)	6,2%	0,2%	IBM (VS)	-3,8%	-0,1%
Facebook (VS)	4,1%	0,2%	CVS Health (VS)	-3,2%	-0,1%
SAP (Dui)	4,6%	0,1%	GrandVision (NL)	-4,5%	-0,1%
ASML (NL)	8,7%	0,1%	Nike (VS)	-2,8%	-0,1%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

## Portefeuillewijzigingen

Afgelopen maand hebben we het Franse Klépierre aan de portefeuille toegevoegd. Klépierre bezit meer dan 170 (dominante) winkelcentra in 57 steden in 16 landen. Met een portefeuillevaarde van in totaal € 23 miljard is het na Unibail-Rodamco de grootste belegger in Europese winkelcentra. Ieder jaar bezoeken zo'n 1,1 miljard mensen de winkelcentra van Klépierre. Belangrijkste aandeelhouder is het Amerikaanse Simon Property Group met een belang van 29%.

Klépierre heeft een sterk programma gericht op de reductie van broeikasgassen, water en afval en is hiermee één van de koplopers in de sector. Op sociaal gebied heeft het vastgoedbedrijf met name aandacht voor openbaar vervoer, veiligheid en mensenrechten. De komende jaren verwachten we een rendement van iets meer dan 12% per jaar waarvan bijna de helft uit dividenden.

De posities in Unilever en Johnson & Johnson hebben we iets afgebouwd. Het aandeel Nestlé hebben we volledig verkocht omdat het aandeel ons koersdoel had bereikt. De kaspositie is mede hierdoor opgelopen tot 6% van de portefeuille.

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

Onderneming en weging			
Alphabet (VS)	4,8%	Cerner Corp (VS)	3,5%
Facebook (VS)	3,9%	Danone (Fra)	3,4%
Mastercard (VS)	3,8%	CVS Health (VS)	3,3%
Starbucks (VS)	3,8%	Roche (Zwi)	3,3%
Nike (VS)	3,5%	H&M (Zwe)	3,2%

Bron: DoubleDividend

## Onderneming uitgelicht: Danone

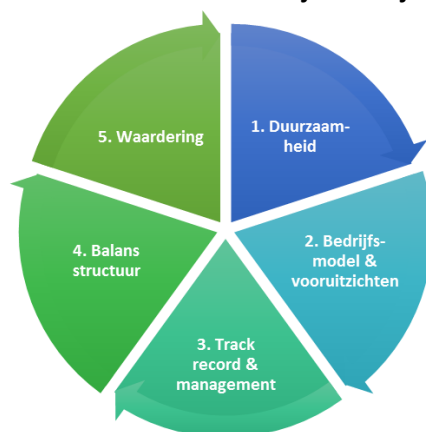
### Profiel

Danone werd in 1919 opgericht door Isaac Carasso. Hij introduceerde Danone yoghurt in Spanje en breidde 10 jaar later uit naar Frankrijk. Zijn zoon Daniel begon in 1941 Dannon Milk Products in New York waarna het bedrijf middels overnames en fusies snel uitgroeide tot de grootste producent van zuivelproducten en medische voeding ter wereld. Duurzaamheid is altijd een belangrijk onderdeel geweest van de strategie van Danone.

### 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©



Danone is met een omzet van meer dan € 22 miljard de grootste producent van (verse) zuivelproducten en medische voeding ter wereld. Het bedrijf heeft vier divisies: zuivelproducten (50%), babyvoeding (22%), water (21%) en medische voeding (7%). Naast het merk Danone is het Franse voedingsbedrijf bekend van merken als Activia, Oikos, Nutrilon, Dumex en Evian. Ongeveer 60% van de omzet wordt buiten Europa behaald, waarvan het grootste gedeelte in opkomende markten zoals Rusland, China en Indonesië.

Sinds de oprichting bijna 100 jaar geleden, is de missie onveranderd: gezondheid naar mensen brengen middels voeding. Als één van de weinige voedingsbedrijven maakt Danone geen gebruik van genetisch gemodificeerde organismen (GMO), het genetisch manipuleren van genen van organismen.

Danone verwacht dat de omzet de komende jaren met 5% per jaar kan groeien en dat tegelijkertijd de marges nog iets verbeteren. Overigens zijn de marges van Danone al gezond, zo ligt de brutomarge op 50% en de EBITDA-marge rond de 18%. De winst per aandeel zal hierdoor de komende jaren met 5-10% toenemen, iets wat Danone ook de afgelopen 15 jaar gemiddeld realiseerde.

De balans van Danone is redelijk sterk maar steekt schril af in vergelijking met de sterke balansen van sectorgenoten. De netto schuld ten opzichte van de EBITDA ligt rond de 3 daar waar concurrenten als Nestlé en Unilever een ratio van circa 1 hebben.

De reden dat de schuld relatief hoog is, heeft te maken met de recente overname van het biologische voedingsmiddelenbedrijf WhiteWave voor € 9 miljard. Hoewel we positief zijn over het Amerikaanse WhiteWave, bekend van merken als Alpro en Silk, was de overnameprijs fors en werd de overname grotendeels betaald met extra schulden. Dat was voor S&P reden om de rating naar beneden bij te stellen van A- naar BBB+. Toch neemt de schuld de komende jaren weer in rap tempo af, tenzij Danone weer een grote overname doet.

Danone blijft gevoelig voor het effect van wisselkoersen aangezien een substantieel gedeelte van de omzet in opkomende markten behaald wordt. Zo had de Franse onderneming de afgelopen jaren onder andere last van de daling van de Russische roebel, de Mexicaanse en de Argentijnse peso. Daar staat tegenover dat juist deze markten hard groeien.

### Het DoubleDividend Team

## Bijlage: Portefeuille karakteristieken

Tabel: Kenmerken portefeuille DDEF per einde maand

Waardering		Risico	
Koers/Winst huidig	22,4	Bèta (raw)	0,91
Koers/Winst verwacht	18,5	Schuld /EBITDA	2,1
EV/EBITDA verwacht	12,2	VAR (Monte Carlo, 95%, 1 jaar)	19,8%
Dividendrendement verwacht	2,3%	Standaarddeviatie	12,9%
Price/ cashflow verwacht	16,6	Tracking error (vs MSCI world)	3,8%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Tabel: Spreiding portefeuille DDEF per einde maand

Spreiding: GICS Sectors		Spreiding: Thuisland	
Information Technology	31%	Australië	2%
Materials	5%	Duitsland	11%
Consumer Staples	11%	Denemarken	2%
Financials	2%	Frankrijk	10%
Consumer Discretionary	16%	Ierland	3%
Industrials	5%	India	1%
Health care	19%	Nederland	4%
Real Estate	5%	Verenigd Koninkrijk	1%
Liquiditeiten	6%	Verenigde Staten	52%
		Zweden	3%
		Zwitserland	5%
		Liquiditeiten	6%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Tabel: Spreiding portefeuille op basis van omzet van de ondernemingen

Regio	
Verenigde Staten	39%
Europa	28%
Opkomende markten	18%
Overig/onbekend	9%
Liquiditeiten	6%

Bron: DoubleDividend