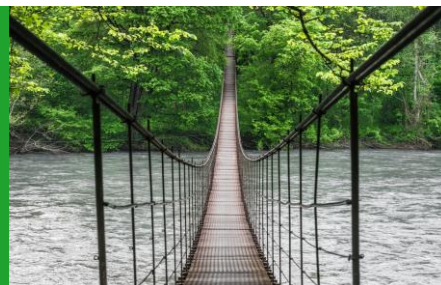


DD Equity Fund

Maandbericht april 2017

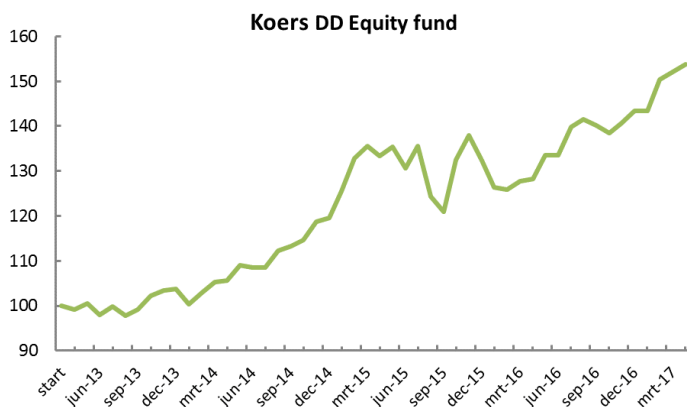


Profiel

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 april 2017 een rendement behaald van 1,1% waardoor de intrinsieke waarde per aandeel steeg naar € 153,79. Het rendement voor het jaar komt hiermee op 7,2%. Sinds de start van het fonds (april 2013) bedraagt het rendement 53,8%.



Uitgelicht: Henkel

In dit maandbericht besteden we aandacht aan Henkel, bekend van merken als Persil, Sun, Schwarzkopf, Fa en Pritt. Duurzaamheid is bij dit familiebedrijf onderdeel in elke stap van het proces. In 1992 publiceerde het Duitse bedrijf haar eerste duurzaamheidsrapport.

Fondsinformatie

Portefeuille

Omvang	€ 38,6 mln
NAV per aandeel	€ 153,79
Aantal aandelen	251.172
Aantal posities	37
Bèta	0,88

Categorie

Aandelen	92%
Liquiditeiten	8%

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 goed eerste kwartaal wisten de aandelenmarkten ook in april het positieve sentiment vast te houden. De S&P 500 steeg afgelopen maand met 0,9%, terwijl de Eurostoxx 600 zelfs een plus van 1,6% noteerde. Toch daalden de wereldwijde aandelen (MSCI Daily Net Total Return Index) licht in euro's als gevolg een stijging van de euro ten opzichte van de dollar met 2,2%.

De eerste ronde van de Franse presidentsverkiezingen hadden een forse impact op de financiële markten. De markten reageerden opgelucht na de sterke eerste ronde van Macron. De financiële markten prijzen nu in dat Macron in de tweede ronde eenvoudig van Le Pen gaat winnen. Het gevolg was stijgende aandelenkoersen, een dalende rente in Zuid-Europa en vooral een flinke stijging van de euro.

Ook de Britten gaan naar de stembus. De huidige premier Theresa May hoopt op 8 juni een grotere meerderheid in het parlement te krijgen waardoor ze meer steun heeft voor het uitvoeren van de brexit-plannen.

In de Verenigde Staten zijn de eerste 100 dagen Trump achter de rug. Nadat de poging om Obamacare om zeep te helpen is mislukt, verschuift de aandacht nu naar de belastingherziening. Het belastingplan voorziet in een verlaging van de vennootschapsbelasting van 35% naar 15%. Daarnaast wordt het belastingsysteem in het plan "territoriaal", hetgeen inhoudt dat alleen belasting wordt geheven over het inkomen dat in de VS wordt verdiend. Als de plannen worden aangenomen dan wordt de VS in een klap een van de meest fiscaal vriendelijke landen in de westerse wereld, hetgeen de vlucht van ondernemingen naar onder andere Ierland moet stoppen.

De belastingherziening kan verregaande consequenties hebben voor een aantal ondernemingen in portefeuille. Een aantal ondernemingen in portefeuille betalen relatief veel belasting (zoals bijvoorbeeld CVS Health met 38% en Disney met 34%) of hebben een forse kaspositie die om fiscale redenen voor een groot gedeelte buiten de VS is geparkeerd (zoals bijvoorbeeld Google met USD 92 miljard of Facebook met USD 29 miljard).

De koersen van aandelen in de technologiesector reageerden dan ook positief op de belastingvoorstellen. Daarnaast werden deze nog eens gesteund door de sterke kwartaalcijfers van techgiganten als Amazon en Alphabet. De Nasdaq Index sloot boven de 6000 punten, de hoogste stand ooit.

Tabel: Performance DDEF

	Apr 2017	2017	Vanaf start (april 2013)
Koersresultaat	2,26%	8,94%	39,37%
Valutare resultaat	-1,18%	-1,91%	11,67%
Dividend	0,12%	0,54%	8,52%
Overig	-0,07%	-0,35%	-5,77%
Totaal resultaat	1,13%	7,22%	53,79%

Bron: DoubleDividend

Het DDEF wist volop te profiteren van het positieve marktsentiment, al werd het positieve koersrendement van 2,3% deels tenietgedaan door een negatief valutare resultaat van 1,2%. Het maandresultaat van 1,1% brengt het resultaat voor de eerste 4 maanden van 2017 op 7,2%.

Nieuws van bedrijven in portefeuille

Het Amerikaanse eBay nam voor USD 500 miljoen een belang in Flipkart, de grootste onlinewinkel van India. Als onderdeel van de transactie koopt Flipkart op haar beurt eBay India. Ook Microsoft, eveneens een belegging van DDEF, en het Chinese Tencent namen een belang. De Indiase e-commerce markt is vanwege haar potentiële omvang van USD 100 miljard zeer interessant. Door deze kapitaalinjectie beschikt Flipkart over een grote oorlogskas om de strijd met Amazon en Alibaba aan te kunnen.

Chipfabrikant Qualcomm kwam met zowel positief als negatief nieuws. De kwartaalcijfers waren goed, met name vanwege een hogere dan verwachte omzet. Echter, in een arbitragezaak claimde BlackBerry met succes te veel te hebben betaald voor de licenties van Qualcomm. Nu moet Qualcomm USD 815 miljoen aan BlackBerry terugbetalen voor de teveel in rekening gebrachte royalties. De kans is aanwezig dat het leed voor Qualcomm nog niet is geleden, aangezien Qualcomm ook met Apple overhoop ligt over de royalties. Qualcomm is bezig met de afronding van de koop van het Nederlandse NXP waardoor het bedrijf minder afhankelijk wordt van de inkomsten uit licenties. NXP is met name gespecialiseerd in chips voor de automobielsector terwijl Qualcomm op dit moment nog vooral chips voor mobiele apparaten produceert.

Becton Dickinson maakte bekend concurrent CR Bard voor USD 24 miljard te willen overnemen. Hiermee ontstaat één van de grootste toeleveranciers aan ziekenhuizen op het gebied van medische instrumenten en apparatuur wat volgens Becton cruciaal is om concurrerend te blijven. Ondanks dat de deal de marktpositie verstevigt en een positief effect heeft op de winst per aandeel zijn we kritisch. Becton betaalt niet alleen een forse prijs voor de overname maar ook de schuldenpositie loopt naar onze mening te hoog op. We zullen onze positie in Becton Dickinson de komende maand dan ook heroverwegen.

Grootste positieve en negatieve bijdrage

Het aandeel Alphabet, de moeder van Google, zorgde afgelopen maand voor de grootste positieve bijdrage aan het resultaat. Ook Cerner en PayPal leverden een belangrijke positieve bijdrage na de publicatie van sterke kwartaalcijfers. IBM en H&M zorgden voor de grootste negatieve bijdrage aan het resultaat als gevolg van tegenvallende omzetgroei.

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

Top 5 hoogste bijdrage			Top 5 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Alphabet (VS)	7,2%	0,3%	IBM (VS)	-9,6%	-0,3%
Cerner (VS)	8,0%	0,3%	H&M (Zwe)	-5,1%	-0,2%
Novo Nordisk (Den)	10,9%	0,2%	Infosys (Ind)	-9,5%	-0,1%
PayPal (VS)	8,9%	0,2%	Qualcomm (VS)	-8,0%	-0,1%
Facebook (VS)	3,9%	0,2%	Nike (VS)	-2,4%	-0,1%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuillewijzigingen

Afgelopen maand hebben we de posities in CVS Health, H&M, Johnson Controls en Infosys uitgebreid. De positie in ANZ Bank hebben we iets afgebouwd en Unilever is volledig verkocht nadat het aandeel ons koersdoel had bereikt. Ook het recent aangekochte Aqua Metals hebben we alweer verkocht. De innovatieve techniek van Aqua Metals om lood te recycleren is veelbelovend maar er zijn vraagtekens ontstaan met betrekking tot de integriteit van het management. De kaspositie is iets opgelopen en bedraagt nu 8%. Hierdoor hebben we de komende tijd de ruimte om op kansen in te spelen.

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

Onderneming en geweg			
Alphabet (VS)	5,0%	Cerner Corp (VS)	3,7%
Facebook (VS)	3,9%	Nike (VS)	3,4%
Mastercard (VS)	3,7%	Danone (Fra)	3,3%
CVS Health (VS)	3,7%	H&M (Zwe)	3,2%
Starbucks (VS)	3,7%	Roche (Zwi)	3,2%

Bron: DoubleDividend

Onderneming uitgelicht: Henkel

Profiel

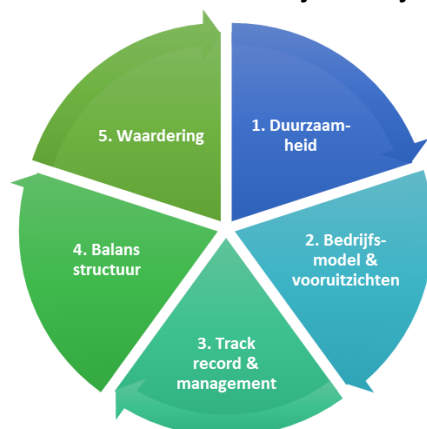
Henkel werd in 1876 in Aken door Fritz Henkel en twee compagnons opgericht maar al snel verhuisde het bedrijf naar Düsseldorf. In 1985 ging het bedrijf naar de beurs maar nog steeds heeft de familie Henkel met 61% van de aandelen een controlerend belang.

Henkel heeft al vele jaren drie divisies: was- en schoonmaakmiddelen, beauty care en lijmen. De totale omzet bedraagt zo'n 50 miljard euro. Hiervan is de lijmdivisie, bekend van merken als Pattex, Pritt en Loctite, goed voor circa 50%. Andere bekende merken in portefeuille zijn Persil, Silan, Witte Reus, Fa en Schwarzkopf. Vorig jaar nam Henkel het Amerikaanse Sun Products (bekend van All en Sun) over voor 3,2 miljard euro waardoor het Duitse bedrijf na Procter & Gamble de grootste in Amerika werd op het gebied van wasmiddelen.

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©



Duurzaamheid zit bij familiebedrijf Henkel ingebakken in de cultuur en is onderdeel in elke stap van het proces. Henkel was zich in de jaren tachtig al bewust van duurzaamheid bij de productie en publiceerde al in 1992 als één van de eerste bedrijven een duurzaamheidsrapport. Henkel heeft duidelijke doelstellingen op het gebied van duurzaamheid, zowel voor 2020 als voor 2030 en zelfs 2050. Probleem blijft dat volgens Henkel tot 90% van de ecologische voetafdruk gegenereerd wordt door gebruikers/consumenten. Het 'opvoeden' van consumenten blijft dus een belangrijke uitdaging.

Sinds vorig jaar is de Belg Hans van Bylen, die al sinds 1984 bij Henkel werkzaam is, de nieuwe CEO. Hij volgde de Deen Karsten Rorsted op die naar Adidas vertrok. Vooral onder Rorsted heeft Henkel een

aantal belangrijke strategiewijzigingen doorgevoerd waardoor de focus kwam te liggen op grote merken en opkomende markten.

Henkel kent hoge marges waardoor het bedrijf erg winstgevend is. De brutomarge is de afgelopen jaren opgelopen naar 48% en ook de EBITDA-marge van 20% is hoog. Vooral de lijmdivisie heeft de afgelopen jaren goed gepresteerd en de marges kunnen opvoeren.

Henkel heeft een goed lange termijn track record maar vanwege de lijmdivisie is de winstgevendheid wat cyclisch. Zo daalde de winst in 2005 met 22% en in 2008 met 31%. Toch wist Henkel steeds binnen 12-24 maanden terug te keren naar het oude winstniveau. Per saldo liet Henkel de afgelopen 15 jaar een gemiddelde jaarlijkse winstgroei zien van 12%. Ook voor de komende jaren zijn de vooruitzichten goed. Tot 2020 verwacht Henkel een organische omzetgroei van 2-4% en een stijging van de winst per aandeel van 7-9%. Wellicht dat Henkel vanwege haar sterke balans de komende jaren ook nog een aantal acquisities kan doen waardoor de winstgevendheid verder kan toenemen.

Het cyclische karakter van de lijmdivisie blijft het grootste risico voor Henkel. Vooral de afhankelijkheid van China kan de winst op korte termijn onder druk zetten. Echter, gezien de sterke herstelcapaciteit en het feit dat Henkel op een lagere multiple handelt dan concurrenten nemen we dit risico voor lief.

Het DoubleDividend Team

Bijlage: Portefeuille karakteristieken

Tabel: Kenmerken portefeuille DDEF per einde maand

Waardering		Risico	
Koers/Winst huidig	22,2	Bèta (raw)	0,88
Koers/Winst verwacht	18,7	Schuld /EBITDA	2,1
EV/EBITDA verwacht	12,4	VAR (Monte Carlo, 95%, 1 jaar)	18,9%
Dividendrendement verwacht	2,3%	Standaarddeviatie	12,5%
Price/ cashflow verwacht	16,6	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	1%
Materials	5%	Duitsland	11%
Consumer Staples	10%	Denemarken	2%
Financials	1%	Frankrijk	10%
Consumer Discretionary	16%	Ierland	3%
Industrials	5%	India	1%
Health care	19%	Nederland	4%
Real Estate	5%	Verenigde Staten	52%
Liquiditeiten	8%	Zweden	3%
		Zwitserland	5%
		Liquiditeiten	8%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Tabel: Spreiding portefeuille op basis van omzet van de ondernemingen

Regio	
Verenigde Staten	40%
Europa	27%
Opkomende markten	16%
Overig/onbekend	9%
Liquiditeiten	8%

Bron: DoubleDividend