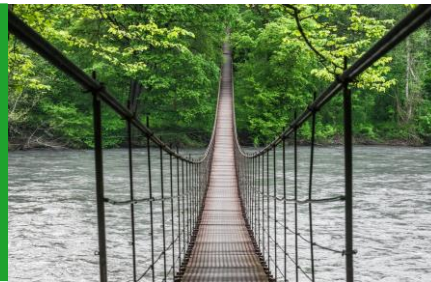


# DD Equity Fund

## Maandbericht mei 2017

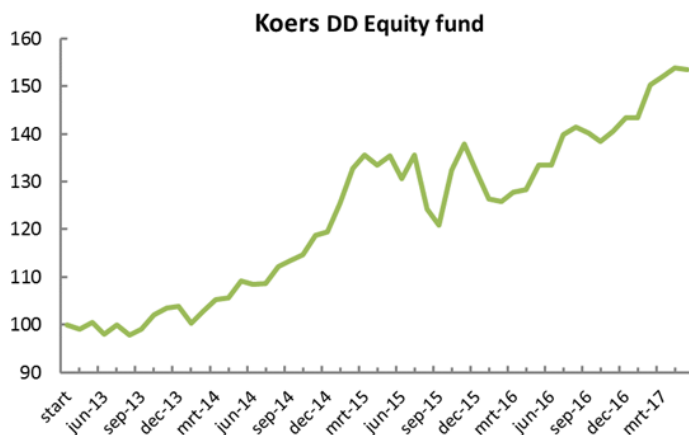


### Profiel

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 mei 2017 een rendement behaald van -0,2% waardoor de intrinsieke waarde per aandeel licht daalde naar € 153,54. Het rendement voor het jaar komt hiermee op 7,0%. Sinds de start van het fonds (april 2013) bedraagt het rendement 53,5%.



### Uitgelicht: Ahold Delhaize

In dit maandbericht besteden we aandacht aan het recentelijk gefuseerde Ahold Delhaize dat deze maand nieuw aan de portefeuille is toegevoegd. Met een omzet van 64 miljard euro is Ahold Delhaize zowel in Europa als in de VS een top-5 speler. De Zaanse onderneming heeft de Sustainable Development Goals van de Verenigde Naties omarmd en loopt daarmee voorop in haar sector.

### Fondsinformatie

#### Portefeuille

Omvang	€ 38,9 mln
NAV per aandeel	€ 153,54
Aantal aandelen	253.274
Aantal posities	36
Bèta	0,88

#### Categorie

Aandelen	91%
Liquiditeiten	9%

#### 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

Het positieve sentiment op de wereldwijde aandelenmarkten blijft aanhouden. De Amerikaanse markt deed het vorig jaar al erg goed, maar dit jaar zijn ook de Europese aandelenmarkten aan een opmars bezig. De economie trekt aan, het consumentenvertrouwen is hoog, de bedrijfscijfers zijn sterk en de rente blijft vooralsnog laag. Bovendien zijn met de gunstige verkiezingsuitslagen in Nederland en Frankrijk de politieke risico's even naar de achtergrond verdwenen. De Europese markt profiteerde van de grootste instroom in Europese aandelen sinds jaren. Per saldo steeg de Eurostoxx 600 Index in mei 1,6% waardoor de jaarwinst opliep tot 10,3%.

Aan de andere kant houdt de onrust over het presidentschap van Trump aan. Zijn bezoek aan Europa en het Midden-Oosten van afgelopen maand heeft hier alleen maar aan bijgedragen. Met name de spanningen met Europese bondgenoten zijn opgelopen. De aankondiging om uit het klimaatakkoord van Parijs te stappen zorgde voor extra politieke spanningen. Het vertrouwen in Trump heeft een (voorlopig) dieptepunt bereikt en dat heeft momenteel vooral zijn weerslag op de waarde van de dollar. Ondanks de sterke Amerikaanse economische groei en de verwachte renteverhogingen, daalde de dollar ten opzichte van de euro in mei met maar liefst 3,1% waardoor het verlies dit jaar is opgelopen tot 6,4%. Hierdoor daalde de MSCI Daily Net Total Return Index de afgelopen maand met 1,1%, ondanks de opgelopen aandelenkoersen.

Ook het DD Equity Fund had last van de gedaalde dollar waardoor het fonds per saldo iets moest prijsgeven ondanks een positief koersresultaat. Hoewel de daling van de dollar op korte termijn het rendement van het fonds drukt, is een lagere dollar goed voor de winstontwikkeling van de in Amerika genoteerde multinationals.

**Tabel: Performance DDEF**

	Mei 2017	2017	Vanaf start (april 2013)
<b>Koersresultaat</b>	1,44%	10,48%	41,59%
<b>Valutaresultaat</b>	-1,83%	-3,87%	8,86%
<b>Dividend</b>	0,30%	0,86%	8,98%
<b>Overig</b>	-0,08%	-0,43%	-5,89%
<b>Totaal resultaat</b>	<b>-0,17%</b>	<b>7,04%</b>	<b>53,54%</b>

Bron: DoubleDividend

Moody's, één van de toonaangevende onderzoeksbureaus met een ratingsysteem voor obligaties, heeft de kredietkwaliteit van China verlaagd en ook de vooruitzichten naar beneden bijgesteld. Hoewel een verlaging van de kredietwaardigheid vaker voorkomt, was het voor China voor het eerst sinds 1989. Met name de bedrijfsschulden - die inmiddels bijna 170% van het BNP bedragen - en de opgelopen huizenprijzen zijn een reden tot zorg.

De impact op de financiële markten bleef beperkt dankzij een snelle reactie van het Chinese ministerie van financiën waarin het de markten gerust wist te stellen met de boodschap dat de Chinese overheid over genoeg beleidsmaatregelen beschikt om in te grijpen mocht dat nodig zijn. Daarbij komt dat circa 90% van de Chinese schuld in handen is van de Chinezen zelf waarmee het schuldenprobleem grotendeels een intern probleem is.

De verwachting is dat de rente in Europa voorlopig laag zal blijven aangezien Draghi tijdens zijn driemaandelijke speech in het Europese parlement meldde dat de huidige exceptionele monetaire maatregelen om de economische groei en de inflatie te stimuleren voorlopig niet worden aangepast. De meest recente inflatiecijfers laten zien dat het met de geldontwaarding inderdaad niet zo'n vaart loopt. Volgens een raming van Eurostat kwam de inflatie in mei uit op 1,4% op jaarbasis, een daling

van 0,5% ten opzichte van april. Het doel van de ECB is een inflatie van iets onder de 2% en zolang dat niveau niet in zicht komt, wordt het ruime monetaire beleid naar verwachting niet afgebouwd.

### Nieuws van bedrijven in portefeuille

NovoNordisk presenteerde beter dan verwachte kwartaalcijfers en kwam na een hele periode van mindere berichten eindelijk weer met positief nieuws. De Deense insulinemaker wist ondanks uitdagende marktomstandigheden de omzet te verhogen en door kostenreducties de winst nog harder op te voeren. Hoewel de prijzen van medicijnen in de Verenigde Staten onder druk stonden, wist Novo Nordisk dit te compenseren met een hoger volume.

Topman Stefan Persson van H&M heeft dit jaar al voor 480 miljoen euro aandelen H&M gekocht waardoor zijn belang in de Zweedse retailer opliep naar 39,7%. Het aandeel staat dit jaar onder druk als gevolg van de lastige marktomstandigheden. Toch zijn de lange termijn vooruitzichten volgens ons goed en hebben ook wij aandelen bijgekocht.

### Grootste positieve en negatieve bijdrage

Grootste positieve bijdrage afgelopen maand kwam op naam van zuivelgigant Danone met een koerssprong van 5,7%. Ook Alphabet, PayPal en SAP leverden een positieve bijdrage en sloten de maand af op de hoogste stand ooit. Aan de andere kant blijft de koers van CVS Health onder druk staan. De onzekerheden rondom de afschaffing van ObamaCare en mogelijke concurrentie van internet gigant Amazon, die de mogelijkheid bekijkt om de apothekersmarkt te betreden, zorgden voor verkoopdruk. Walt Disney had last van tegenvallende abonnementen aantallen bij betaaltelevisiezender ESPN. Door opkomst van sociale media staat betaaltelevisie onder druk. Aan de andere kant presteren de Disneyparken en de films van Disney, Pixar en Marvel entertainment erg goed.

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

Top 5 hoogste bijdrage			Top 5 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Danone (Fra)	5,7%	0,2%	CVS Health (VS)	-9,7%	-0,4%
Alphabet (VS)	3,2%	0,2%	Nike (VS)	-7,4%	-0,3%
PayPal (VS)	6,0%	0,2%	IBM (VS)	-6,9%	-0,2%
SAP (Dui)	5,0%	0,1%	Walt Disney (VS)	-9,6%	-0,2%
Novo Nordisk (Den)	5,9%	0,1%	Siemens (Dui)	-3,4%	-0,1%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

### Portefeuillewijzigingen

Afgelopen maand hebben we de posities in eBay, Facebook, IBM, Infosys, Johnson Controls, Nike en Visa uitgebreid. De aandelen Ahold en Simon Property Group zijn nieuw aan de portefeuille toegevoegd.

Simon Property Group (SPG) is met een portefeuille van meer dan 100 miljard dollar de grootste belegger in winkelcentra ter wereld. Het aandeel staat sinds vorige zomer fors onder druk als gevolg van de problemen bij verschillende retailers (met name warenhuizen) en een overschot aan winkelruimte. Analisten schatten in dat de komende 10 jaar honderden winkelcentra zullen verdwijnen en dat voor een heel aantal retailers het doek valt. Deze veranderingen zullen naar onze verwachting echter op termijn juist positief uitpakken voor SPG. SPG heeft een portefeuille met de hoogste kwaliteit winkelcentra en retailers gebruiken juist deze winkelcentra om te groeien. Gevestigde spelers als H&M en Zara en ook nieuwe spelers zoals Acne, DSQUARED2 en Forever 21 kiezen voor deze winkelcentra.

De posities in ANZ, Becton Dickinson en VF Corp zijn afgelopen maand volledig verkocht. Becton Dickinson maakte in april de overname van CR Bard bekend waarbij de schuldpositie volgens onze beleggingsfilosofie te hoog zal oplopen. Ondanks dat het aandeel dus nog opwaarts potentieel heeft, hebben we toch besloten te verkopen vanwege het opgelopen risico.

Ook VF Corp was op papier nog niet te duur, maar het bedrijf heeft de afgelopen jaren de verwachtingen steeds naar beneden moeten bijstellen en dit jaar zal de winst zelfs dalen. Hoewel VF Corp, bekend van merken als The North Face, Lee, Wrangler, Timberland en Vans een sterke marktpositie heeft, zien we VF Corp steeds meer last krijgen van het veranderende winkellandschap.

ANZ is verkocht vanwege de opgelopen koers.

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

Onderneming en gewing			
Alphabet (VS)	5,1%	Cerner Corp (VS)	3,6%
Facebook (VS)	4,2%	Danone (Fra)	3,4%
Mastercard (VS)	3,8%	CVS Health (VS)	3,3%
Starbucks (VS)	3,8%	Roche (Zwi)	3,3%
Nike (VS)	3,8%	H&M (Zwe)	3,1%

Bron: DoubleDividend

## Onderneming uitgelicht: Ahold Delhaize

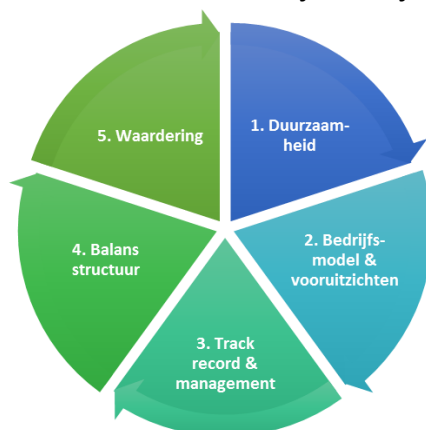
### Profiel

Ahold Delhaize is in 2016 ontstaan uit een fusie tussen het Nederlandse Ahold en het iets kleinere Belgische Delhaize. In de praktijk betrof het een overname van Delhaize door Ahold. Vanuit strategisch oogpunt is er een goede fit tussen beide bedrijven. De onderneming is met 6.500 winkels actief in 11 landen. Naast de thuislanden Nederland en België is de combinatie met name sterk in de Amerikaanse Oostkust waar het in 24 staten zelfs een top 1 of 2 positie heeft. De omzet zal dit jaar naar verwachting uitkomen op meer dan 64 miljard euro waarvan meer dan 60% uit Amerika. Door de grotere omvang en sterkere positie in lokale markten verwacht Ahold Delhaize de komende jaren fors kosten te kunnen besparen.

### Investment Case

Voordat een onderneming in aanmerking komt voor opname in de portefeuille wordt deze beoordeeld op vijf hoofdpunten, onze Schijf van Vijf.

**De DoubleDividend Schijf van Vijf©**



Ahold Delhaize heeft duurzaamheid volledig in haar strategie geïntegreerd. Niet alleen zet het bedrijf flinke stappen om de eigen huishouding te verduurzamen, maar ook het aanbod van duurzamere producten is de afgelopen jaren flink uitgebreid. Zo heeft Ahold steeds meer biologische producten en gezondere producten (minder suiker, vet en zout) in de schappen. Ahold heeft bovendien de Sustainable Development Goals van de Verenigde Naties omarmd, wat betekent dat het beleid onder andere gericht is op het beperken van klimaatverandering, bestrijding van armoede en een duurzame productie/bescherming van ecosystemen.

Ahold Delhaize is in Europa actief met formules zoals Albert Heijn, Etos, Gall & Gall, Delhaize, Maxi en Tempo en online met bol.com en albert.nl. In Amerika verkoopt de Zaanse onderneming onder de vlag van Food Lion, Stop & Shop, Hannaford, Giant, Martin's, bfresh en Peapod (online).

De strategie is vooral gericht op vers, eigen merken en een goede balans tussen prijs, kwaliteit en service. Dit jaar wil de kruidenier maar liefst 160 (grote en kleine) nieuwe winkels openen. Ook denkt Ahold Delhaize dat de omzet die met de onlineformules wordt behaald kan verdubbelen naar 4,6 miljard euro in 2020. Een uitdaging bij de onlinestrategie is dat onlineverkopen lagere marges kennen, maar Ahold weet dit momenteel op te vangen door de synergievoordelen te realiseren als gevolg van de fusie. De Zaanse onderneming denkt tenminste 220 miljoen euro aan synergievoordelen te behalen waardoor de marges de komende jaren naar verwachting toch iets zullen verbeteren.

Ahold Delhaize kent een relatief korte historie maar beide bedrijven bestaan al sinds de tweede helft van de 19<sup>e</sup> eeuw. De afgelopen jaren presteerden beide ondernemingen prima en ook voor de komende jaren verwachten we een gezonde omzetgroei, iets hogere marges en een verdere groei van de winst per aandeel en het dividend.

Ahold Delhaize heeft een sterke balans en kan daarmee de groei gemakkelijk financieren uit eigen middelen. De huidige waardering is aantrekkelijk en op basis van onze modellen verwachten we dan ook een jaarlijks rendement inclusief dividend van circa 10% op de aandelen te kunnen maken.

Grootste risico's voor Ahold Delhaize zijn onder andere het veranderende winkellandschap, hogere inkoopkosten van grondstoffen of van producten van grote leveranciers als Unilever, Coca-Cola of Procter & Gamble. Andere risico's zijn de relatief lage marges en stevige concurrentie. Het feit dat Ahold Delhaize zowel in Europa als in de VS een top 5 speler is helpt hierbij natuurlijk wel.

### **Het DoubleDividend Team**

## Bijlage: Portefeuille karakteristieken

**Tabel: Kenmerken portefeuille DDEF per einde maand**

Waardering		Risico	
Koers/Winst huidig	22,0	Bèta (raw)	0,88
Koers/Winst verwacht	18,9	Schuld /EBITDA	2,1
EV/EBITDA verwacht	12,5	VAR (Monte Carlo, 95%, 1 jaar)	18,1%
Dividendrendement verwacht	2,5%	Standaarddeviatie	12,2%
Price/ cashflow verwacht	15,9	Tracking error (vs MSCI world)	3,9%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

**Tabel: Spreiding portefeuille DDEF per einde maand**

Spreiding: GICS Sectors		Spreiding: Thuisland	
Information Technology	33%	Duitsland	10%
Materials	5%	Denemarken	2%
Consumer Staples	11%	Frankrijk	10%
Consumer Discretionary	14%	Ierland	3%
Industrials	5%	India	2%
Health care	17%	Nederland	5%
Real Estate	6%	Verenigde Staten	51%
Liquiditeiten	9%	Zweden	3%
		Zwitserland	5%
		Liquiditeiten	9%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

**Tabel: Spreiding portefeuille op basis van omzet van de ondernemingen**

Regio	
Verenigde Staten	41%
Europa	27%
Opkomende markten	16%
Overig/onbekend	7%
Liquiditeiten	9%

Bron: DoubleDividend