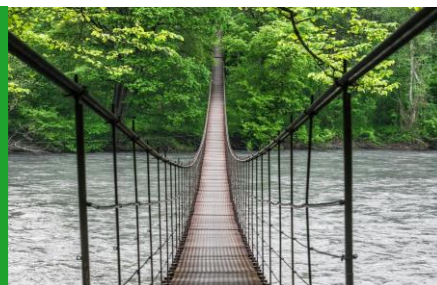


DD Equity Fund

Maandbericht juni 2017

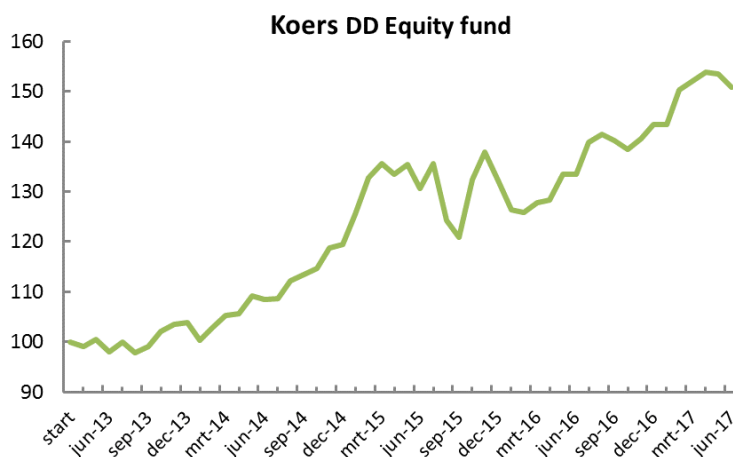


Profiel

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 juni 2017 een rendement behaald van -1,75% waardoor de intrinsieke waarde per aandeel daalde naar € 150,85. Het rendement voor het jaar komt hiermee op 5,17%. Sinds de start van het fonds (april 2013) bedraagt het rendement 50,9%.



In dit maandbericht besteden we extra aandacht aan de ontwikkelingen binnen de supermarktsector. Aanleiding is de overname van de biologische supermarktketen Whole Foods door Amazon voor 13,7 miljard dollar. Hierdoor beschikt de grootste onlinespeler in één klap over 460 fysieke winkels en krijgen spelers als Walmart, Kroger en Ahold er een geduchte concurrent bij. Op termijn zal dit mogelijk ook consequenties hebben voor producenten van consumentengoederen.

Fondsinformatie

Portefeuille

Omvang	€ 38,6 mln
NAV per aandeel	€ 150,85
Aantal aandelen	255.962
Aantal posities	35
Bèta	0,83

Categorie

Aandelen	88%
Liquiditeiten	12%

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

De wereldwijde aandelenmarkten kregen de afgelopen maand een hoop nieuws te verwerken zowel vanuit de politiek, de centrale banken als vanuit de bedrijven zelf. De Europese aandelenmarkten daalden per saldo met 2,5%. De Amerikaanse S&P 500 Index noteerde nog wel een plus van 0,6% maar deze stijging werd meer dan tenietgedaan door de aanhoudend daling van de dollar die afgelopen maand wederom 1,6% moest prijsgeven. Het DDEF daalde afgelopen maand met 1,8% in waarde waarmee het rendement voor het jaar uitkomt op 5,2%.

Tabel: Performance DDEF

	Jun 2017	2017	Vanaf start (april 2013)
Koersresultaat	-0,96%	9,46%	40,11%
Valutaresultaat	-0,72%	-4,65%	7,75%
Dividend	0,12%	0,88%	9,00%
Overig	-0,08%	-0,52%	-6,02%
Totaal resultaat	-1,75%	5,17%	50,85%

Bron: DoubleDividend

Zwakke dollar

De Amerikaanse dollar is dit jaar al met bijna 8% gedaald ten opzichte van de euro. De zwakke dollar komt voor velen als een verrassing vanwege de sterke economische groei en stijging van de rente in de VS. Afgelopen maand verhoogde de FED de rente voor de derde keer in 6 maanden met 0,25% waarmee het officiële tarief uitkomt op 1,25%. De verwachting is dat de FED de rente in 2017 nog eenmaal zal verhogen tot 1,5%. Voor 2018 en 2019 wordt een verdere stijging van het officiële rentetarief verwacht naar respectievelijk 2% en 3%. Dat de dollar desondanks verzwakte ten opzichte van de euro is het gevolg van uitspraken van ECB-voorzitter Draghi, die de markten erop wees dat het gevaar voor deflatie is geweken dankzij de gezonde economische groei. Dit wordt door de markt als signaal gezien dat ook in Europa het ruime monetaire beleid over zijn hoogtepunt heen is.

May en Trump falen

Op politiek vlak kwam het belangrijkste nieuws uit het Verenigd Koninkrijk. De Britse verkiezingen zijn voor premier May teleurstellend verlopen. Na een zwakke campagne zijn de "Tories" de absolute meerderheid in het Lagerhuis kwijt, terwijl May de verkiezingen juist had uitgeschreven om de meerderheid te vergroten. Onder de optimisten is er nu hoop op een softere Brexit, maar vooralsnog overheerst het gebrek aan richting en leiderschap. Na de uitslag verloor de Britse pond terrein ten opzichte van de euro.

Nu Trump het klimaatakkoord officieel heeft opgezegd hebben de vijf grootste technologiebedrijven ter wereld, Alphabet, Amazon, Apple, Facebook en Microsoft, zich achter de campagne "We Are Still In" geschaard. Deze campagne, inmiddels gesteund door honderden Amerikaanse bedrijven, is een samenwerking tussen het bedrijfsleven, (lokale) politici en wetenschappers die het klimaatakkoord van Parijs ondanks de opzegging van Trump blijven ondersteunen. Een belangrijke afspraak is het terugdringen van de CO₂-uitstoot om de temperatuurstijging binnen de twee graden Celsius te houden. De beweging wordt geleid door Michael Bloomberg, voormalig burgemeester van New York.

Desondanks hadden de Technologie-aandelen het zwaar in juni. Aanleiding was een rapport van zakenbank Goldman Sachs dat waarschuwde dat de meeste beleggers een (te) grote positie hebben in deze aandelen en de aandelenkoersen dit jaar al fors zijn gestegen. Ook waarschuwden de analisten van Goldman voor de lage volatiliteit op de beurs als 'stilte voor de storm'. De VIX-Index (een goede indicator voor de beweeglijkheid van aandelen) bereikte begin juni zelfs het laagste punt in 23 jaar. Een koerscorrectie van de (technologie) aandelen kan bij tegenvallende groei niet worden uitgesloten,

maar een vergelijking met de internetbubbel van begin deze eeuw is niet op zijn plaats. De technologiesector kent in tegenstelling tot destijds een gezonde winstgevendheid met realistische groeiverwachtingen en de bedrijven beschikken bovendien over zeer grote kasposities waarmee ze tegenvallers kunnen opvangen.

Supermarktsector in beweging

De ontwikkelingen binnen de supermarktsector blijven een belangrijk thema op de financiële markten. Deze maand zorgde eerst Kroger, de op één na grootste supermarktketen van de VS, voor dalende aandelenkoersen na publicatie van matige kwartaalcijfers. Enkele dagen later zette Amazon de sector op zijn kop met de aangekondigde overname van de Amerikaanse biologische supermarktketen Whole Foods voor 13,7 miljard dollar. De overname zorgt voor een heuse aardverschuiving omdat internetgigant Amazon niet alleen een belangrijke stap in food retail zet, maar ook als online verkoper de stap maakt naar fysieke winkels.

Gezien de omvang van Amazon (verwachte omzet 166 miljard dollar in 2017) en groei (meer dan 20% per jaar) is alles wat het bedrijf uit Seattle doet van belang voor de detailhandel sector. Maar door de magere toelichting van Amazon op de overname van Whole Foods blijft het gissen wat precies de plannen zijn. Wel is duidelijk dat Amazon een speler van betekenis wil worden op de markt van dagelijkse boodschappen. AmazonFresh was nog maar een bescheiden speler op deze markt, die maar moeilijk marktaandeel wist te veroveren. Spelers als Kroger, Walmart en Ahold krijgen er nu een belangrijke concurrent bij die bovendien bewezen heeft over een lange adem te beschikken en niet bang is langdurig verliezen te leiden om een forse marktpositie op te bouwen. Dit jaar verdient Amazon volgens voorspellingen van analisten 19 miljard dollar (EBITDA) dus er is ruimte genoeg om elders te investeren of het een concurrent lastig te maken. Ter vergelijking, de marktkapitalisatie van Kroger bedraagt 21 miljard dollar.

Tevens heeft Amazon aangekondigd meer fashion te gaan verkopen waaronder Nike. Gevolg was een flinke daling van de beurskoersen van winkeliers zoals Foot Locker en Next. Ook de aandelenkoersen van warenhuizen als Nordstrom en Macy's kwamen verder onder druk. Het was al bekend dat er geen plek meer is voor het traditionele warenhuis maar ook voor meer gespecialiseerde winkeliers zonder onderscheidend vermogen en eigen producten wordt de toekomst steeds onzekerder. Eigen onderscheidende producten waarmee snel kan worden ingespeeld op veranderende marktomstandigheden en een omnichannel distributiestrategie (meerdere verkoopkanalen) zijn essentiële ingrediënten om te kunnen overleven. Het verschil in groei tussen H&M en Inditex (Zara) heeft duidelijk gemaakt hoe belangrijk snelheid en flexibiliteit zijn geworden. Doordat Zara, onder andere door lokale productie, veel sneller de collectie kan aanpassen heeft het veel harder kunnen groeien dan H&M dat door de focus op het uitbreiden van het aantal fysieke winkels tot voor kort veel minder flexibel was. Fysieke winkels hebben op dit vlak per definitie een achterstand op online verkopen.

De grote vraag is dan ook wat Amazon gaat doen met de ruim 460 fysieke winkels van Whole Foods. De winkels zijn vooral gelegen in de groeigebieden van de VS en zouden dus ook een functie kunnen gaan vervullen in de distributie van de andere producten van Amazon. Als fysieke winkels een belangrijke rol gaan vervullen in het distributieproces van Amazon dan is dat goed nieuws voor de vastgoedsector. Dit geldt echter waarschijnlijk alleen voor vastgoed in dichtbevolkte gebieden met stevige groei. Alleen daar zijn schaal- en kostenvoordelen te behalen voor e-commerce.

Steeds meer ondernemingen richten zich op enkele groeigebieden zodat voldoende geïnvesteerd kan worden om winstgevend concurrerend te kunnen zijn en vooral om snel en flexibel te kunnen zijn. Zo gaat Nike zich bijvoorbeeld richten op 12 stedelijke regio's, waaronder New York, Londen, Tokyo, Shanghai en Beijing, en verwacht dat deze regio's verantwoordelijk zullen zijn voor 80%! van de

wereldwijde groei van Nike. Buiten de groeiregio's zullen fysieke winkels steeds minder belangrijk worden.

Naast implicaties voor de (food) retail sector en de vastgoedsector heeft de overname van Whole Foods mogelijk ook implicaties voor producenten van consumentengoederen als P&G, Unilever, Colgate en Nestle. Net als bijvoorbeeld bij Ahold vormen huismerken een steeds belangrijker onderdeel van het assortiment van Whole Foods. Ook Amazon verkoopt steeds meer huismerkartikelen zoals bijvoorbeeld luiers en batterijen. De producenten van consumentengoederen krijgen dus met meer concurrentie te maken hetgeen consequenties kan hebben voor de marges.

Nieuws van bedrijven in portefeuille

Nike kondigde aan het begin van de maand een reorganisatie aan waarbij het 2% van het personeelsbestand inkrimpt. De focus komt meer te liggen op een twaalfstal wereldsteden en collecties zullen sneller aangepast worden zodat er beter kan worden ingespeeld op de veranderende vraag van consumenten. De aandelenkoers reageerde met een scherpe daling, maar na bekendmaking van de vierde kwartaal- en jaarcijfers op de laatste dag van de maand herstelde de koers fors. Zowel de omzet- als winstcijfers als ook de vooruitzichten waren beter dan verwacht. Daarnaast maakte Nike bekend om een gedeelte van haar assortiment rechtstreeks via Amazon en Instagram te gaan verkopen. Per saldo steeg het aandeel in dollars met bijna 12%.

H&M kwam ook met sterke kwartaalcijfers. De omzet (gemeten in Zweedse Kronen) groeide met bijna 10%, vooral door een flinke stijging van de online-verkopen die in sommige markten al 25-30% van de totale omzet bedraagt. Het management van H&M verwacht dat de groei van online ook de komende jaren doorzet met 25% per jaar. Belangrijk daarbij is dat de winstgevendheid van de online verkopen inmiddels is gestegen tot een vergelijkbaar niveau als de winkels. H&M heeft de focus op de groei van het aantal winkels losgelaten en richt zich meer op de groei van de totale omzet van winkels en online verkopen.

Alphabet, het moederbedrijf van Google, kreeg na zeven jaar onderzoek een recordboete van 2,4 miljard euro van de EU vanwege oneerlijke concurrentie. De boete kwam niet als een verrassing aangezien de EU eerdere schikkingsvoorstellen had afgewezen. Gezien de kaspositie van Alphabet zijn de financiële consequenties overzichtelijk, maar de EU zal naast Google ook andere diensten die Alphabet aanbiedt zoals Android en Maps nauwgezet gaan volgen.

Linde en **Praxair** bereikten na vele maanden onderhandelen een definitief akkoord over een fusie. De onderneming wordt hiermee de dominante speler op het gebied van industriële gassen. Naast een sterkere marktpositie biedt de fusie vooral veel kostenvoordelen. De synergievoordelen zullen naar verwachting oplopen tot meer dan USD 1,2 miljard, waardoor de winstgevendheid van de combinatie met meer dan 40% zal stijgen. De koersen van beide ondernemingen zijn dan ook fors opgelopen de afgelopen maanden.

Grootste positieve en negatieve bijdrage

Nike zorgde na een spectaculaire stijging van meer dan 10% op de laatste dag voor de grootste positieve bijdrage afgelopen maand. Ook CVS Health en Medtronic behoorden tot de winnaars in juni. Starbucks zorgde met een koersdaling van 9,6% voor de grootste negatieve bijdrage aan het resultaat zonder dat er noemenswaardig nieuws was. Alphabet leverde afgelopen maand 7% in en had daarmee een negatieve bijdrage van 0,4% aan het resultaat. Roche had last van een slechte klinische test en Ahold ging onderuit na de cijfers van Kroger en de overname van Whole Foods door Amazon.

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

Top 5 hoogste bijdrage			Top 5 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Nike (VS)	10,2%	0,4%	Starbucks (VS)	-9,6%	-0,4%
CVS Health (VS)	3,3%	0,1%	Alphabet (VS)	-7,1%	-0,4%
Medtronic (VS)	3,8%	0,1%	Roche (Zwi)	-8,5%	-0,3%
Johnson Controls (VS)	3,0%	0,1%	Ahold Delhaize (Ned)	-14,7%	-0,3%
Novartis (Zwi)	6,0%	0,1%	Siemens (Dui)	-5,3%	-0,1%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuillewijzigingen

Afgelopen maand hebben we de posities in Ahold en Nike verder uitgebreid toen de koersen onder druk stonden. De posities in Cerner, Praxair, Ecolab, Henkel, SAP en Johnson & Johnson hebben we wat teruggebracht vanwege opgelopen koersen. De positie in farmaceut Novartis is in het geheel verkocht. Per saldo is de kaspositie opgelopen tot 12% van het totaal waardoor de bèta van de portefeuille is gedaald tot 0,83. Over het algemeen zijn we wat voorzichtiger geworden vanwege de opgelopen koersen. Met name bedrijven als Unilever, Nestle en Procter & Gamble, waar we in het verleden forse posities in hebben gehad, zijn naar onze smaak erg hoog gewaardeerd, waardoor het rendementsperspectief niet meer opweegt tegen de risico's. Met de (relatief) grote kaspositie hopen we gebruik te kunnen van kansen in de markt bij een eventuele koersdaling.

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

Onderneming en weging			
Alphabet (VS)	4,8%	CVS Health (VS)	3,5%
Nike (VS)	4,6%	Starbucks (VS)	3,4%
Facebook (VS)	4,1%	H&M (Zwe)	3,1%
Mastercard (VS)	3,7%	Ahold Delhaize (Ned)	3,0%
Danone (Fra)	3,5%	Roche (Zwi)	3,0%

Bron: DoubleDividend

Het DoubleDividend Team

Bijlage: Portefeuille karakteristieken

Tabel: Kenmerken portefeuille DDEF per einde maand

Waardering		Risico	
Koers/Winst huidig	21,2	Bèta (raw)	0,83
Koers/Winst verwacht	18,4	Schuld /EBITDA	2,1
EV/EBITDA verwacht	12,0	VAR (Monte Carlo, 95%, 1 jaar)	17,2%
Dividendrendement verwacht	2,7%	Standaarddeviatie	11,3%
Price/ cashflow verwacht	15,2	Tracking error (vs MSCI world)	4,1%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Tabel: Spreiding portefeuille DDEF per einde maand

Spreiding: GICS Sectors		Spreiding: Thuisland	
Information Technology	31%	Duitsland	9%
Materials	4%	Denemarken	2%
Consumer Staples	13%	Frankrijk	10%
Consumer Discretionary	15%	Ierland	3%
Industrials	5%	India	2%
Health care	14%	Nederland	7%
Real Estate	6%	Verenigde Staten	49%
Liquiditeiten	12%	Zweden	3%
		Zwitserland	3%
		Liquiditeiten	12%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Tabel: Spreiding portefeuille op basis van omzet van de ondernemingen

Regio	
Verenigde Staten	40%
Europa	26%
Opkomende markten	14%
Overig/onbekend	8%
Liquiditeiten	12%

Bron: DoubleDividend