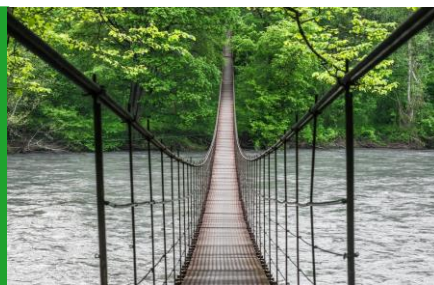


# DD Equity Fund

## Maandbericht augustus 2017

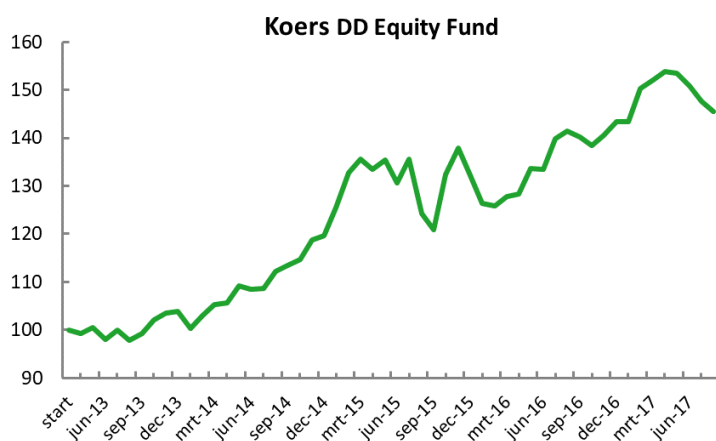


### Profiel

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 augustus 2017 een rendement behaald van -1,42% waardoor de intrinsieke waarde per aandeel daalde naar € 145,50. Het rendement voor het jaar komt hiermee op 1,44%. Sinds de start van het fonds (april 2013) bedraagt het rendement 45,50%.



\* De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

De afgelopen maand werd voornamelijk gekenmerkt door onrust vanwege de aanslagen in Barcelona, spanningen met Noord-Korea en het natuurgeweld in Texas. Daarnaast waren het de halfjaarcijfers en de zwakke dollar die de markten bezighielden.

### Fondsinformatie

#### Kerngegevens

Fondsomvang	€ 39,2 mln
Uitstaande aandelen	269.341
Intrinsieke waarde*	€ 145,50
Aantal belangen	37
Bèta	0,87

#### Kosten

Lopende kosten:	
Management fee	0,80%
Overige kosten**	0,34%
Op- en afslag	0,25%

#### Overig

Startdatum	April 2013
Beheerder	DoubleDividend Management B.V.
Status	Open-end, dagelijks
Beurs	Euronext Amsterdam
ISIN	NL0010511002
Benchmark	Geen
Valuta	Euro

### Risicometer



\* per aandeel  
\*\* naar verwachting

**Tabel: maandelijks totaalrendementen in % (de cijfers zijn na kosten) \***

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	Totaal
<b>2013</b>				-0,84	1,37	-2,53	1,95	-2,01	1,31	3,02	1,26	0,35	<b>3,79</b>
<b>2014</b>	-3,29	2,58	2,17	0,43	3,26	-0,58	0,09	3,37	1,00	1,09	3,60	0,70	<b>15,17</b>
<b>2015</b>	5,01	5,81	2,05	-1,59	1,47	-3,44	3,71	-8,30	-2,70	9,50	4,12	-4,06	<b>10,66</b>
<b>2016</b>	-4,52	-0,31	1,46	0,44	4,09	-0,07	4,79	1,18	-0,95	-1,25	1,58	2,03	<b>8,44</b>
<b>2017</b>	-0,06	4,86	1,16	1,13	-0,17	-1,75	-2,16	-1,42					<b>1,44</b>

\* De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

## Ontwikkelingen in de markt en portefeuille

Net als juni en juli was augustus allesbehalve een rustige zomermaand. De financiële markten kregen een aanslag in Barcelona, een Noord Koreaanse raket over Japans grondgebied, de orkaan Harvey en een heel aantal kwartaalcijfers te verwerken, waardoor het sentiment onder druk stond. Ook de aanhoudende politieke onrust in de VS heeft een negatief effect op de financiële markten. Per saldo sloot de MSCI Total Return Index de maand af met een verlies van 0,7% in euro's, waardoor de winst voor het jaar bijna geheel verdampte. Ook het DD Equity Fund moest een verlies incasseren, maar staat voor het jaar nog op een bescheiden plus van 1,4%.

De afgelopen maand zorgde Trump weer voor de nodige opwindings. Vooral de reactie van Trump op het dodelijke geweld van extreemrechts in Charlottesville hield de gemoederen bezig. Mede hierdoor verliest Trump in toenemende mate zijn steun van het bedrijfsleven. Uit protest op de reactie van Trump op de gebeurtenissen in Charlottesville zijn een aantal CEO's van grote Amerikaanse ondernemingen opgestapt als adviseur. Eerder stapten al een aantal CEO's op toen Trump het klimaatakkoord van Parijs afwees. Om verder gezichtsverlies te voorkomen heeft Trump de twee adviesraden met CEO's maar meteen opgeheven. Daarnaast dreigde Trump met een shutdown (de sluiting van alle niet noodzakelijke onderdelen van de overheid) als het congres niet zou instemmen met de financiering van de bouw van de Mexicaanse muur. Beleggers reageerden wel positief op de plannen om de winstbelasting voor bedrijven flink te verlagen, van 35% naar 15%. Op die manier wil Trump werkgelegenheid terughalen naar de VS en de economische groei aanjagen. De exacte plannen hiervoor worden in het najaar gepresenteerd, maar het is de vraag hoe Trump deze plannen kan doorvoeren zonder dat het begrotingstekort te veel oploopt.

Mede door het tumult in het Witte Huis verloor de Amerikaanse dollar gedurende de maand verder terrein, waardoor het verlies voor het jaar ten opzichte van de euro is opgelopen tot bijna 12%. Zoals in ons vorige maandbericht beschreven is de daling van de dollar op de korte termijn ongunstig voor onze posities in Amerikaanse aandelen. Daar staat tegenover dat Amerikaanse bedrijven die internationaal actief zijn hun omzet en winst in dollars zien stijgen.

In Jackson Hole kwamen de belangrijkste centrale bankiers uit de wereld weer bij elkaar voor de jaarlijkse hei-sessie. De verwachtingen waren niet hooggespannen, aangezien de meeste analisten ervan uitgaan dat zowel de FED als de ECB pas later dit jaar met nieuws komen over de timing van het afbouwen van de steunmaatregelen. Eerder werd al bekend dat er verdeeldheid is binnen de FED over het verkleinen van de balans aangezien de inflatie nog onder de doelstelling van 2% ligt. Ook voor de ECB is het de vraag wanneer er op de rem getrapt wordt nu de economische groei en de inflatie (ondanks de sterke euro) aantrekt. Op 7 september komt de ECB weer bij elkaar, wellicht dat er dan meer duidelijkheid komt.

## Nieuws van bedrijven in portefeuille

De afgelopen maand rapporteerden weer een flink aantal bedrijven cijfers en was er veel ander nieuws te melden.

Een aantal ondernemingen kwam met enigszins teleurstellende kwartaalcijfers, zoals GrandVision, Siemens en Disney. Na de analyse van de cijfers en de vooruitzichten is besloten om een aantal posities juist uit te breiden. DoubleDividend belegt voor de lange termijn en uitsluitend ondernemingen die voldoen aan de gestelde (kwaliteits)vereisten komen voor opname in de portefeuille in aanmerking. Indien er geen aanleiding is om de langetermijnvisie op een onderneming te wijzigen wordt juist bijgekocht als koersen (tijdelijk) onder druk staan.

De supermarktsector bleef in de ban van de overname van Whole Foods door Amazon. Amazon kondigde flinke prijsverlagingen aan bij een aantal producten in het assortiment. De koers van het aandeel Ahold Delhaize daalde op dit nieuws terwijl het Zaanse bedrijf met prima kwartaalcijfers kwam. De efficiëntievoordelen als gevolg van de fusie zullen naar verwachting niet 500 miljoen euro maar zelfs 750 miljoen euro bedragen. Hiervan zal 250 miljoen euro worden geïnvesteerd in de eigenmerkenportefeuille. Alhoewel de overname van Whole Foods door Amazon zeker als een extra risico voor Ahold kan worden gezien, zijn wij ook van mening dat dit risico inmiddels ruim in de prijs is verwerkt. Ahold heeft een sterke marktpositie, ook online, en het aandeel is met een koerswinstverhouding van 12 keer aantrekkelijk gewaardeerd. We hebben daarom onze positie afgelopen maand uitgebreid.

Siemens maakt bekend dat de gezondheidstak waarschijnlijk in het eerste helft van volgend jaar wordt afgesplitst en een aparte beursnotering krijgt. Mogelijk worden ook de treinactiviteiten later dit jaar samengevoegd met het Canadese Bombardier. Hierdoor worden de activiteiten van Siemens minder diffuus en krijgt elke activiteit meer focus en ruimte op zich verder te ontwikkelen. Wij zien dit als een positieve ontwikkelingen en hebben dan ook aandelen bijgekocht.

Sterke kwartaalcijfers kwamen van onder meer EcoLab, wereldmarktleider op het gebied van schoonmaakmiddelen en waterzuivering, en NovoNordisk. NovoNordisk maakte ook bekend dat haar experimentele behandeling Semaglutide, een medicijn tegen suikerziekte en obesitas, effectiever is dan die van concurrent Eli Lilly. De kans is groot dat Semaglutide nog dit jaar wordt goedgekeurd door de Europese en Amerikaanse autoriteiten. Analisten verwachten hiervan een omzet van 2 miljard euro in 2021.

Bij Infosys waren het niet de kwartaalcijfers die voor opwinding zorgden, maar het vertrek van de CEO. Vishal Sikka, sinds drie jaar CEO, stapte afgelopen maand onverwachts op na een reeks conflicten met de oud-oprichters van Infosys die nog steeds een belang van meer dan 12% hebben. Sikka kwam van het Duitse SAP en was bezig de onderneming te transformeren door meer te focussen op innovatie en data-analyse in plaats van alleen software implementatie. Zijn Westerse manier van leidinggeven en hoge salaris leverde hem echter de nodige kritiek op. Voorlopig wordt Pravin Rao, de huidige COO, interim CEO. Ook zal oud-CEO en oprichter Nandan Nilekani als chairman van de board terugkeren. Tevens maakte Infosys bekend 113 miljoen aandelen in te kopen tegen 1.150 roepie per aandeel, een premie van circa 25% ten opzichte van de slotkoers van afgelopen maand.

### **Grootste positieve en negatieve bijdrage**

De grootste positieve bijdrage kwam afgelopen maand van insulinemaker Novo Nordisk. Ook Danone wist de aandacht op zich gevestigd. De activistische aandeelhouder Corvex uit New York heeft een belang opgebouwd en eist meer efficiëntiemaatregelen om de winst op te voeren. Sommige analisten verwachten zelfs dat Danone wordt overgenomen maar dat zal gezien de protectionistische houding van de Fransen niet eenvoudig zijn. Paypal en Mastercard hadden wederom een sterke maand.

De grootste negatieve bijdrage kwam van Nike dat te lijden had van de slechte verkoopcijfers van FootLocker en een adviesverlaging van een analist. Ook Ahold Delhaize en GransVision beleefden een slechte beursmaand.

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

Top 5 hoogste bijdrage			Top 5 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Novo Nordisk (DK)	12,3%	0,3%	Nike (VS)	-11,0%	-0,5%
Danone (Fra)	4,9%	0,2%	Ahold Delhaize (Ned)	-12,7%	-0,4%
Mastercard (VS)	3,4%	0,1%	GrandVision (Ned)	-13,5%	-0,3%
Cerner Corp (VS)	4,4%	0,1%	Medtronic (VS)	-4,8%	-0,1%
PayPal (VS)	4,5%	0,1%	Siemens Gamesa (Spa)	-9,4%	-0,1%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

### Portefeuillewijzigingen

Afgelopen maand hebben we de posities in Ahold Delhaize, eBay, Essilor, GrandVision, Henkel, Johnson Controls, Klépierre, Medtronic, Siemens en Union Pacific verder uitgebreid nadat de koersen onder druk stonden. De kaspositie is maar iets gedaald tot circa 9% door inflow van nieuw kapitaal in het fonds.

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

Onderneming en weging			
Alphabet (VS)	4,7%	Danone (Fr)	3,5%
Facebook (VS)	4,4%	Henkel (Dui)	3,4%
Mastercard (VS)	3,9%	Ahold Delhaize (NL)	3,2%
Nike (VS)	3,9%	CVS Health (VS)	3,2%
Starbucks (VS)	3,5%	H&M (Zwe)	3,0%

Bron: DoubleDividend

### Het DoubleDividend Team

## Bijlage: portefeuille karakteristieken

Tabel: Performance DDEF\*

	Aug 2017	2017	Vanaf start (april 2013)
Koersresultaat	-1,01%	8,11%	38,18%
Valutaresultaat	-0,43%	-7,04%	4,31%
Dividend	0,10%	1,06%	9,27%
Overig	-0,08%	-0,69%	-6,26%
<b>Totaal resultaat</b>	<b>-1,42%</b>	<b>1,44%</b>	<b>45,50%</b>

\* De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

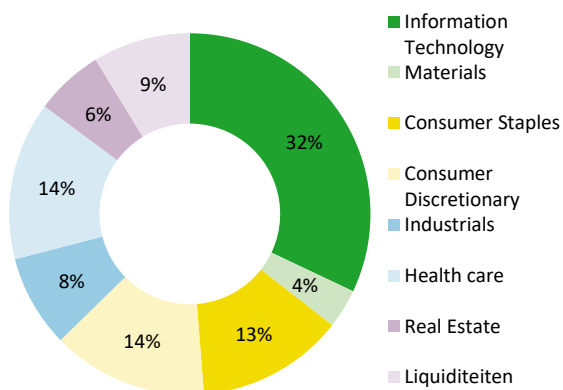
Bron: DoubleDividend

Tabel: Kenmerken portefeuille DDEF per einde maand

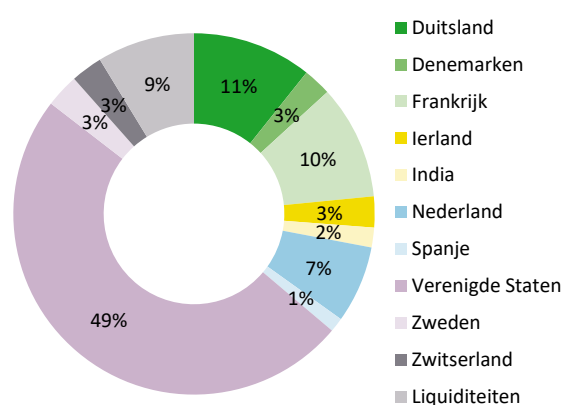
Waardering		Risico	
Koers/Winst huidig	19,9	Bèta (raw)	0,87
Koers/Winst verwacht	18,0	Schuld /EBITDA	2,1
EV/EBITDA verwacht	12,2	VAR (Monte Carlo, 95%, 1 jaar)	17,2%
Dividendrendement verwacht	2,9%	Standaarddeviatie	11,0%
Price/ cashflow verwacht	14,8	Tracking error (vs MSCI world)	3,7%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

### Spreiding per sector



### Spreiding per vestigingsland



### Spreiding portefeuille op basis van omzet

