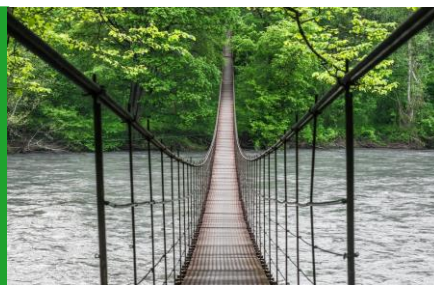


DD Equity Fund

Maandbericht september 2017

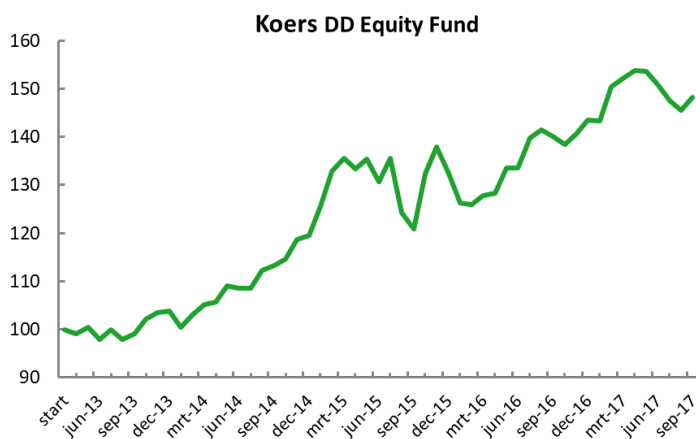


Profiel

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 september 2017 een rendement behaald van 1,83%, waardoor de intrinsieke waarde per aandeel steeg naar € 148,17. Het rendement voor het jaar komt hiermee op 3,30%. Sinds de start van het fonds (april 2013) bedraagt het rendement 48,17%.



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

Uitgelicht: Reckitt Benckiser

In dit maandbericht besteden we extra aandacht aan Reckitt Benckiser (RB) dat recent aan de portefeuille van DDEF is toegevoegd. De Brits-Duitse fabrikant van verzorgings- en huishoudproducten heeft een portefeuille met zeer sterke merken, waarbij de onderneming niet alleen veel aandacht heeft voor de verduurzaming van de eigen productie, maar in toenemende mate voor innovatieve en gezonde producten.

Fondsinformatie

Kerngegevens

Fondsomvang	€ 40,6 mln
Uitstaande aandelen	274.114
Intrinsieke waarde*	€ 148,17
Aantal belangen	38
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
2013				-0,84	1,37	-2,53	1,95	-2,01	1,31	3,02	1,26	0,35	3,79
2014	-3,29	2,58	2,17	0,43	3,26	-0,58	0,09	3,37	1,00	1,09	3,60	0,70	15,17
2015	5,01	5,81	2,05	-1,59	1,47	-3,44	3,71	-8,30	-2,70	9,50	4,12	-4,06	10,66
2016	-4,52	-0,31	1,46	0,44	4,09	-0,07	4,79	1,18	-0,95	-1,25	1,58	2,03	8,44
2017	-0,06	4,86	1,16	1,13	-0,17	-1,75	-2,16	-1,42	1,83				3,30

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

Ontwikkelingen in de markt

De zoveelste raketlancering van Kim Jong-un zorgde voor internationale irritatie en leidde tot aangescherpte sancties van de VN. Onder beleggers leidde de actie van Noord-Korea echter tot weinig opwinding. Ook de verkiezingen in Duitsland hadden vooraf weinig invloed op de stemming van beleggers, maar de uitslag was toch een verassing. Merkel won weliswaar een vierde termijn als bondskanselier maar haar partij raakte evenals coalitiepartner SPD een flink aantal zetels kwijt aan nieuwkomer Alternative für Deutschland. De uitslag had nauwelijks invloed op de aandelenkoersen, maar de euro daalde wel in waarde.

De regering Trump kwam met meer details over de herziening van het belastingstelsel. De voorstellen, die overigens nog moeten worden goedgekeurd door het congres, zijn vooral goed nieuws voor het bedrijfsleven. Zo gaat de vennootschapsbelasting van 35% naar 20%, kunnen bedrijven investeringen versneld afschrijven en wordt het voor bedrijven makkelijker om geld dat geparkeerd is in het buitenland terug te halen naar de VS. Ook voor particulieren verandert er mogelijk veel. Zo zal volgens de plannen het aantal belastingschijven dalen van zeven naar drie, waarvan de hoogste schijf 35% bedraagt. Daarnaast wil Trump de erfbelasting op vermogens boven de 5 miljoen dollar helemaal afschaffen.

De Amerikaanse centrale bank (FED) krijgt binnenkort een andere samenstelling nu ook vicevoorzitter Stanley Fisher heeft aangegeven zijn termijn niet uit te dienen. Fisher werkte eerder voor het IMF en was jarenlang hoogleraar aan MIT, waar hij onder andere les gaf aan Mario Draghi en oud FED-voorzitter Ben Bernanke. Aangezien nog twee andere posities vacant zijn en ook de termijn van de huidige voorzitter Janet Yellen in februari volgend jaar afloopt, heeft Trump de mogelijkheid vier van de zeven leden te benoemen. Eén van de kandidaten om Yellen op te volgen is de 47-jarige oud FED-bestuurder Kevin Warsh. Hij geldt als fel tegenstander van het huidige ruime monetaire beleid.

Zowel de belangrijkste Europese als de Amerikaanse indices noteerden in de maand september een plus, waardoor de wereldwijde MSCI Total Return Index per saldo steeg met 2,8%. Ook het DD Equity Fund (DDEF) wist met een rendement van 1,8% een prima maandresultaat neer te zetten. Het jaarrendement is na een aantal zwakke maanden weer wat opgelopen tot 3,3%, vergelijkbaar met de MSCI.

Nieuws van bedrijven in portefeuille

Het Nederlandse GrandVision maakte bekend dat Stephan Borchert per april 2018 de nieuwe CEO wordt. Borchert komt van cosmeticabedrijf Sephora. Sinds de beursnotering begin 2015 laat de aandelenkoers van brillenketen GrandVision een grillig verloop zien, met name omdat het de verwachtingen maar moeilijk kan managen. De komst van de ervaren Borchert moet hier verandering in brengen. Tevens maakte GrandVision bekend dat ze haar belang in het Zwitserse Visilab SA heeft vergroot van 30% naar 60%. Visilab produceert brillenglazen en contactlenzen en heeft circa 100 winkels in Zwitserland onder de labels Visilab en Kochoptiek. GrandVision heeft daarnaast een optie om haar belang in 2019 uit te breiden naar 79%.

Ander nieuws uit de brillensector kwam van Essilor. De Europese commissie stelt een diepgaand onderzoek in naar de geplande fusie met het Italiaanse Luxottica vanwege de dominante marktpositie van de combinatie. De verwachting is dat een aantal onderdelen verkocht moeten worden, waarna de voorgenomen fusie mogelijk in het eerste kwartaal van 2018 afgerond kan worden. Ook de Amerikaanse chipproducent Qualcomm moet nog even geduld hebben met de overname van NXP na aanvullende vragen van de EU.

Industrieel conglomeraat Siemens gaat haar treindivisie samenvoegen met het Franse Alstom. Eerder was er nog sprake van een fusie met het Canadese Bombardier, maar het management van Siemens vindt Alstom een betere partij vanwege de sterke balans en het trackrecord van het management. Het wordt een fusie op basis van gelijkwaardigheid waarbij de huidige topman van Alstom, Henri Poupart-Lafarge, de nieuwe CEO wordt. Alstom is onder andere de maker van de hogesnelheidstrein TGV en Siemens van de ICE. De combinatie, die verder gaat onder de naam Siemens Alstom, wordt met een omzet van ruim 15 miljard euro de grootste treinbouwer van Europa en de tweede ter wereld, achter het Chinese CRRC. De nieuwe onderneming denkt uiteindelijk jaarlijks 470 miljoen euro aan kosten te kunnen besparen, waardoor de marges kunnen verbeteren in deze zeer concurrerende markt.

Grootste positieve en negatieve bijdrage

De grootste positieve bijdrage kwam op naam van Mastercard. Het bedrijf uit Purchase (New York) stelde zowel de omzet als de winstverwachting naar boven bij. De komende jaren wordt een winstgroei per aandeel van zo'n 20% per jaar verwacht, een cijfer dat laat zien dat de groei bij fintech-bedrijven voorlopig nog niet ten einde is. Andere stijgers waren onder andere Siemens en eBay, aandelen die we in augustus nog tegen zeer aantrekkelijke niveaus bijkochten.

De grootste negatieve bijdrage kwam op naam van windmolenfabrikant Siemens Gamesa. Sinds de forse winstwaarschuwing eind juli is het onrustig bij de Spaans-Duitse onderneming. Het kostte twee bestuurders, onder wie CFO Ignacio Artazcoz de kop. Daarnaast heeft Siemens Gamesa last van prijsdalingen van turbines, iets waar concurrenten zoals Vestas ook last van hebben. Hoewel de volumes de komende jaren fors zullen toenemen als gevolg van het groeiende aantal windparken, moeten fabrikanten genoeg nemen met lagere marges en onzekere vooruitzichten na 2020. Dit is echter ruimschoots verdisconteerd in de aandelenkoers waardoor het huidige niveau een aantrekkelijk aankoopmoment is. Op 15 november houdt de onderneming een dag voor beleggers waarbij we meer details krijgen over de toekomstverwachtingen. Tot die tijd moeten we even geduld hebben.

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

Top 5 hoogste bijdrage			Top 5 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Mastercard (VS)	6,5%	0,3%	Siemens Gamesa (Spa)	-12,0%	-0,2%
Siemens (Dui)	8,6%	0,2%	Unibail-Rodamco (Fra)	-3,7%	-0,1%
eBay (VS)	7,0%	0,2%	Medtronic (VS)	-2,4%	-0,1%
CVS Health (VS)	5,7%	0,2%	Starbucks (VS)	-1,6%	-0,1%
Linde (Dui)	9,6%	0,2%	Nike (VS)	-1,3%	-0,1%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuillewijzigingen

Afgelopen maand hebben we de positie in Siemens Gamesa verder uitgebreid nadat de koers onder druk stond. Ook de weging van Medtronic, één van de grootste medische technologiebedrijven ter wereld, hebben we opgehoogd. Het aandeel is de afgelopen tijd gedaald als gevolg van problemen bij de levering van insulinespuiten, maar dit is volgens management een tijdelijk probleem.

Verderop in dit maandbericht aandacht voor Reckitt Benckiser dat de afgelopen maand nieuw aan de portefeuille is toegevoegd. We hebben geen verkopen gedaan. De kaspositie bedroeg aan het einde van de maand circa 8%.

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

Onderneming en gewing			
Alphabet (VS)	4,6%	Starbucks (VS)	3,4%
Facebook (VS)	4,3%	Henkel (Dui)	3,3%
Mastercard (VS)	4,0%	CVS Health (VS)	3,2%
Nike (VS)	3,7%	Ahold Delhaize (NL)	3,2%
Danone (Fra)	3,4%	H&M (Zwe)	3,0%

Bron: DoubleDividend

Onderneming uitgelicht: Reckitt Benckiser

Profiel

Consumentenproducent Reckitt Benckiser (RB) is in 1999 ontstaan door een fusie tussen het Britse Reckitt & Coleman en het Duitse Benckiser. Beide ondernemingen kennen een zeer lange en succesvolle historie. Reckitt is in 1940 opgericht en al sinds 1888 beursgenoteerd. Benckiser werd zelfs al in 1823 opgericht, maar kreeg de eerste beursnotering pas in 1997. De familie Reimann, erfgenamen van oprichter Johan Benckiser, houdt via investeringsfonds JAB Investments nog steeds een belang van 8% in de combinatie.

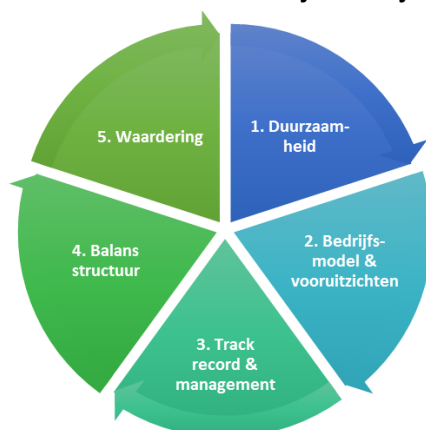
RB is actief op het gebied van gezondheid en hygiëne met merken als Durex, Scholl, Strepsils, Dettol en Clerasil en huishoudproducten met merken als Finish, Cillit Bang, Air Wick en Woolite.

In februari van dit jaar kocht RB het Amerikaanse Mead Johnson voor 16,6 miljard dollar, de grootste overname in de geschiedenis van het bedrijf. Mead Johnson is onder andere producent van zuigelingenvoeding, bekend van het merk Enfamil. Om nog meer focus aan te brengen en de overname van Mead Johnson te financieren werd de voedingstak voor 4,2 miljard dollar aan McCormick verkocht.

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 is bij RB onder de noemer “betterbusiness” een belangrijk onderdeel van de strategie. De onderneming publiceert als sinds 2000 een duurzaamheidsverslag. De producten van RB leveren vooral een positieve bijdrage op het gebied van welzijn en dan met name op het gebied van gezondheid en hygiëne. Vanuit het perspectief van de *Sustainable Development Goals* (SDG) leveren de producten van RB een positieve bijdrage aan SDG #3 (good health & well being) en SDG #6 (clean water & sanitation)

Op het gebied van klimaat & energie en ecosystemen heeft RB beleid om de negatieve impact gedurende de productie en het gebruik van de producten zoveel mogelijk te beperken. Zo is er beleid om de CO₂-uitstoot en waterverbruik te verminderen en de producten te voorzien van minder schadelijke ingrediënten. Op dit vlak worden al goede resultaten geboekt. Sterk punt van het duurzaamheidsbeleid van RB is dat de onderneming zich vooral ook richt op het verminderen van de negatieve impact bij het gebruik van de producten. Bij veel schoonmaak- en gezondheidsproducten zit de grootste negatieve impact zoals CO₂-uitstoot of waterverbruik in het gebruik van het product en niet in de productie of distributie van het product. Hiermee levert RB een bijdrage aan SDG#12 (responsible consumption & production) en SDG#13 (climate action).

Alle merken van RB hebben een top 1 of 2 positie wereldwijd. Zo is Strepsils de grootste op het gebied van de bestrijding van keelpijn, Scholl/Amopé de nummer 1 op het gebied van voetverzorging en Finish het meest gebruikte vaatwasmiddeltablet. De verwachte omzet van RB bedraagt dit jaar bijna 12 miljard pond, meer dan het dubbele ten opzichte van 10 jaar geleden. Ook de komende jaren zal RB, mede door de recente overname van Mead Johnson flink groeien, zowel qua omzet als winstgevendheid.

De schulddispositie van RB is door de overname van Mead Johnson tijdelijk opgelopen. Een aantal maanden geleden heeft RB aangekondigd dat de voedingstak voor 4,2 miljard dollar aan McCormick zal worden verkocht. Mede vanwege deze verkoop en de grote vrije kasstroom zal de schulddispositie eind 2017 weer helemaal op orde zijn.

RB is na de recente koersdaling aantrekkelijk gewaardeerd. Als we uitgaan van een koerswinstverhouding van 20 keer en een EV/EBITDA multiple van 15,5 in 2019 dan kunnen we een rendement, inclusief dividenden, van meer dan 10% per jaar tegemoetzien.

RB is genoteerd in Britse ponden waardoor het fonds valutarisico loopt. De omzet wordt echter wereldwijd behaald waardoor een lagere pond zich zal vertalen in een hogere omzet en winst. Op korte termijn is de forse schulddispositie nog een risico, zeker als RB besluit nog meer overnames te doen. De voorgenomen verkoop van de voedingstak en de sterke kasstroom zorgen echter voor snelle verlichting.

Het DoubleDividend Team

Bijlage: portefeuille karakteristieken

Tabel: Performance DDEF*

	Sep 2017	2017	Vanaf start (april 2013)
Koersresultaat	1,65%	9,79%	40,58%
Valutaresultaat	0,24%	-6,80%	4,66%
Dividend	0,03%	1,09%	9,31%
Overig	-0,09%	-0,78%	-6,39%
Totaal resultaat	1,83%	3,30%	48,17%

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

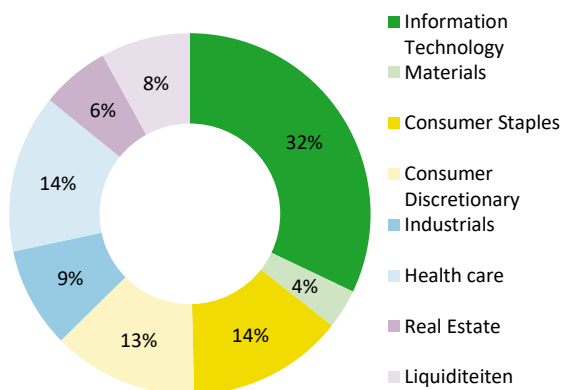
Bron: DoubleDividend

Tabel: Kenmerken portefeuille DDEF per einde maand

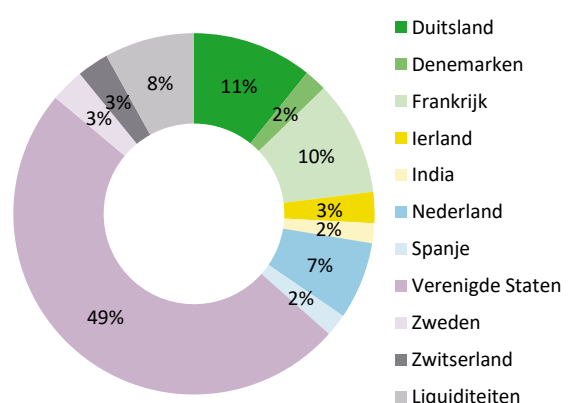
Waardering		Risico	
Koers/Winst huidig	19,9	Bèta (raw)	0,87
Koers/Winst verwacht	18,2	Schuld /EBITDA	2,3
EV/EBITDA verwacht	12,2	VAR (Monte Carlo, 95%, 1 jaar)	16,6%
Dividendrendement verwacht	2,9%	Standaarddeviatie	10,8%
Price/ cashflow verwacht	15,2	Tracking error (vs MSCI world)	3,7%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Spreiding per sector



Spreiding per vestigingsland



Spreiding portefeuille op basis van omzet

