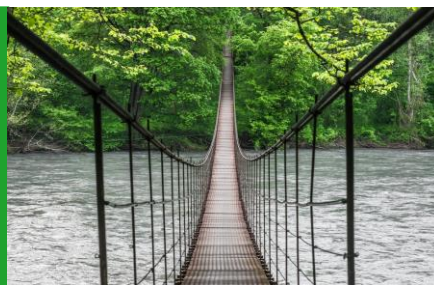


DD Equity Fund

Maandbericht oktober 2017

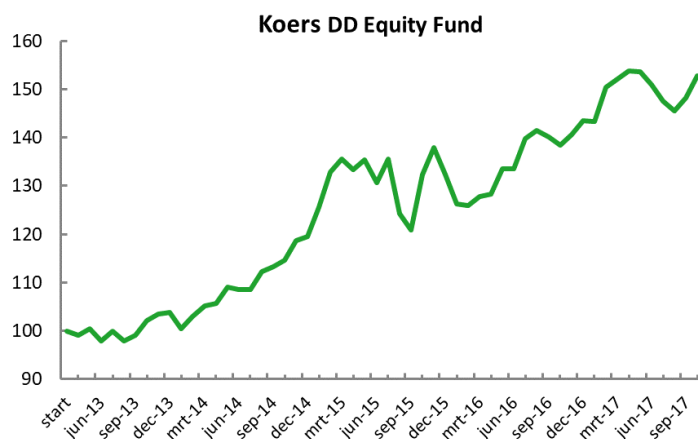


Profiel

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 oktober 2017 een rendement behaald van 3,1%, waardoor de intrinsieke waarde per aandeel steeg naar € 152,79. Het rendement voor het jaar komt hiermee op 6,5%. Sinds de start van het fonds (april 2013) bedraagt het rendement 52,8%, ofwel 9,7% op jaarbasis.



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

Fondsinformatie

Kerngegevens

Fondsomvang	€ 43,7 mln
Uitstaande aandelen	286.142
Intrinsieke waarde*	€ 152,79
Aantal belangen	39
Bèta	0,84

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	3,12			6,52

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

Ontwikkelingen in de markt

De wereldwijde aandelenmarkten kenden een sterke maand. De MSCI World Total Return Index steeg, gemeten in euro's, 3,4% in waarde. Zowel de Amerikaanse S&P 500 (+2,3%) als de Europese Eurostoxx (+1,9%) boekten positieve resultaten. Het rendement in euro's werd extra aangedikt door een stijging van de dollar ten opzichte van de euro. De eurodollarkoers is sinds de piek van 1,20 in december gedaald naar circa 1,16.

De aandelenmarkten profiteerden van een sterk cijferseizoen. Vooral bedrijven in de technologiesector presenteerden wederom goed afgelopen kwartaal, maar ook bedrijven in andere sectoren profiteren van de aanhoudende economische groei en de dalende werkloosheid. Gedurende de zomermaanden maakten de aandelenmarkten een pas op de plaats vanwege de angst dat de waarderingen te hoog waren opgelopen, maar de winstcijfers van de afgelopen maanden hebben laten zien dat die hoge waarderingen (vooralsnog) zijn gerechtvaardigd.

Ook het DD Equity Fund kende een sterke maand met een rendement van 3,1%, waarmee het jaarresultaat uitkomt op 6,5%. Op jaarbasis blijft het DD Equity Fund een fractie achter bij de MSCI World Index, dat tot en met oktober een rendement noteerde van 7,0%, maar dat past bij het meer defensieve karakter van het fonds. Op dit moment bedraagt de bèta van het DD Equity Fund 0,84, vanwege de kaspositie van circa 10% en de relatief defensieve aandelen in portefeuille. Met dit gegeven in het achterhoofd zijn we tevreden met het behaalde resultaat.

Gezien het grote aantal onzekerheden blijven we relatief defensief gepositioneerd. Aandelen bieden vanwege de lage rente voor de lange termijn belegger nog steeds veruit het beste rendementsperspectief, maar met name de veranderingen in het monetaire beleid, de fase waarin de conjunctuur zich bevindt en geopolitieke spanningen zorgen ook voor de nodige risico's. Risicomanagement is daarom een integraal onderdeel van ons beleggingsproces en de beleggingsfilosofie van DoubleDividend; we streven niet naar het hoogst mogelijke rendement maar naar een realistisch rendement met oog voor risico.

Nieuws van bedrijven in portefeuille

Voor wat betreft de kwartaalcijfers wisten de technologieaandelen in portefeuille ondanks de hoge verwachtingen toch in positieve zin te verrassen. Onder andere Google, Microsoft, PayPal en Mastercard kwamen met zeer sterke resultaten. IBM wist de markt te verrassen door de verwachting uit te spreken dat de omzet in het vierde kwartaal weer gaat stijgen na 22 maanden van krimp. Het is nog te vroeg om te stellen dat IBM het lek boven heeft, maar de laatste cijfers geven enig vertrouwen.

Ook Nike wist de markt in positieve zin te verrassen. Nike heeft weliswaar in de VS last van toenemende concurrentie van Adidas maar de lange termijn groeiambities blijven grotendeels in takt. Voor de komende jaren verwacht Nike een omzetgroei van 5-10% en een winstgroei van meer dan 10%. De groeiambities van het bedrijf waren een positieve verrassing voor de markt.

De recente aanwinst Reckitt Benckiser (RB) kondigde aan twee aparte businessunits op te zetten met als doel de tegenvallende omzetgroei een impuls te geven. De Consumer Health unit moet zich gaan richten op gezondheidsproducten waaronder Strepsils, Durex en Nuprofen. De tweede unit gaat zich richten op consumenten- en huishoudelijke producten zoals Calgon, Finish, Woolite en Cillit Bang. Ook zijn er geruchten dat RB interesse heeft in een overname van de consumentendivisie van farmaceut Pfizer, producent van onder andere Advil. De afgelopen maand hadden we een meeting met RB in Londen, waarin het bedrijf aangaf de beste kansen te zien op het gebied van consumer health, vanwege de sterke groei en hoge marges in deze sector. Mogelijk is het opzetten van twee bedrijfsonderdelen een opmaat voor de volledige afsplitsing van de portefeuille consumenten- en huishoudelijke producten. Hiermee zou RB een specialist worden op het gebied van gezondheidsproducten en “over-the-counter” medicijnen.

Grootste positieve en negatieve bijdrage

De grootste positieve bijdrage kwam afgelopen maand van technologiebedrijven Alphabet (Google), PayPal, Facebook en Microsoft die profiteerden van sterke cijfers in de sector. Ook Nike leverde een belangrijke positieve bijdrage dankzij de goed ontvangen groeiambities tijdens de *investor relations* dag.

De grootste negatieve bijdrage kwam van CVS Health, dat onder druk staat vanwege de verwachtingen dat Amazon de markt van medicijnen gaat betreden in de VS en een geduchte concurrent wordt. We zien dit zeker als een uitdaging voor CVS Health, maar de onderneming heeft een sterke marktpositie met een breed productenpallet en is aantrekkelijk gewaardeerd.

Farmaceut Roche stond onder druk vanwege de opkomst van biosimilars, een goedkopere variant van biologicals, die een belangrijke concurrent kunnen worden van medicijnen van Roche tegen onder andere borstkanker en leukemie. De prijzen van medicijnen staan steeds meer onder druk, waardoor het voor farmaceuten steeds belangrijker wordt te investeren in de ontwikkeling van nieuwe medicijnen om het verlies van omzet te compenseren. Roche scoort op dit vlak zeer hoog en staat al jaren bovenaan het lijstje van meest innovatieve farmaceuten.

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

Top 5 hoogste bijdrage			Top 5 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Alphabet (VS)	7,6%	0,3%	CVS Health (VS)	-13,9%	-0,4%
PayPal (VS)	15,0%	0,3%	Roche (Zwi)	-8,2%	-0,2%
Facebook (VS)	6,9%	0,3%	Cerner (VS)	-3,9%	-0,1%
Nike (VS)	7,6%	0,3%	H&M (Zwe)	-1,4%	-0,0%
Microsoft (VS)	13,3%	0,3%	SPG (VS)	-2,1%	-0,0%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuillewijzigingen

In de afgelopen maand zijn het Amerikaanse Henry Schein en het Japanse Rakuten nieuw aan de portefeuille toegevoegd.

Henry Schein is een Amerikaanse distributeur van gezondheidsproducten en gespecialiseerd in de distributie van mondverzorging en dierengeneeskunde. De onderneming is in 1932 opgericht als drogist in het New Yorkse Queens en uitgegroeid tot een wereldwijde speler met 21 duizend werknemers in 32 verschillende landen. In 2016 behaalde Henry Schein een omzet van USD 11,6 miljard.

Rakuten is de grootste online retailer en internetbank van Japan. Rakuten is in Japan vooral bekend van Rakuten Ichi, de grootste online retailer van Japan. Daarnaast opereert Rakuten een aantal andere

platforms zoals een online drogist, online boeken en online reisbureau. De internetbank van Rakuten is de grootste van Japan met 18 miljoen gebruikers.

De afgelopen maand hebben we de positie in de Amerikaanse producent van industriële gassen Praxair volledig verkocht. Als gevolg van een voorgenomen fusie en de sterke economische groei is de koers van Praxair de afgelopen maanden sterk opgelopen. We hebben wel nog een positie in het Duitse Linde, de beoogde fusiepartner van Praxair. Ook de posities in Cerner, Mastercard en PayPal hebben we iets afgebouwd vanwege opgelopen koersen. De ondernemingen doen het erg goed maar door de stijging van de koersen is de weging in de portefeuille toegenomen en de koerswinstverhouding opgelopen tot ver boven het (langjarige) gemiddelde. De liquiditeiten zijn geherinvesteerd in achterblijvers Reckitt Benckiser, Siemens Gamesa, Ahold Delhaize, Essilor en CVS Health, ondernemingen die juist relatief goedkoop zijn ten opzichte van het verleden. Door relatief dure ondernemingen te verkopen en goedkope ondernemingen te kopen verliezen we wat momentum in de portefeuille maar zorgen we ervoor dat de gemiddelde waardering van de aandelen in portefeuille niet te veel oploopt, hetgeen het neerwaartse risico beperkt.

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

Onderneming en weging			
Alphabet (VS)	4,6%	Starbucks (VS)	3,2%
Facebook (VS)	4,2%	Ahold Delhaize (NL)	3,2%
Nike (VS)	3,7%	Henkel (Dui)	3,2%
Mastercard (VS)	3,4%	Medtronic (VS)	2,8%
Danone (Fra)	3,3%	Siemens (Dui)	2,8%

Bron: DoubleDividend

Het DoubleDividend Team

Bijlage: portefeuille karakteristieken

Tabel: Performance DDEF*

	Okt 2017	2017	Vanaf start (april 2013)
Koersresultaat	2,48%	12,35%	44,26%
Valutaresultaat	0,69%	-6,09%	5,68%
Dividend	0,04%	1,13%	9,37%
Overig	-0,09%	-0,87%	-6,52%
Totaal resultaat	3,12%	6,52%	52,79%

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

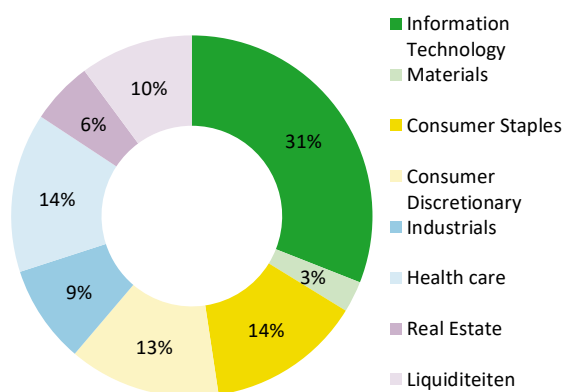
Bron: DoubleDividend

Tabel: Kenmerken portefeuille DDEF per einde maand

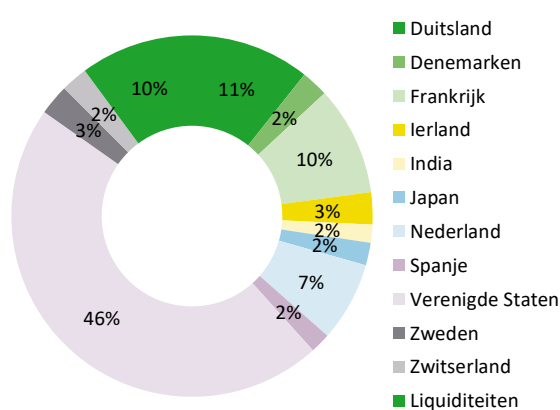
Waardering		Risico	
Koers/Winst huidig	20,3	Bèta (raw)	0,84
Koers/Winst verwacht	18,5	Schuld /EBITDA	2,3
EV/EBITDA verwacht	12,5	VAR (Monte Carlo, 95%, 1 jaar)	15,6%
Dividendrendement verwacht	2,9%	Standaarddeviatie	10,2%
Price/ cashflow verwacht	15,7	Tracking error (vs MSCI world)	3,8%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Spreiding per sector



Spreiding per vestigingsland



Spreiding portefeuille op basis van omzet

