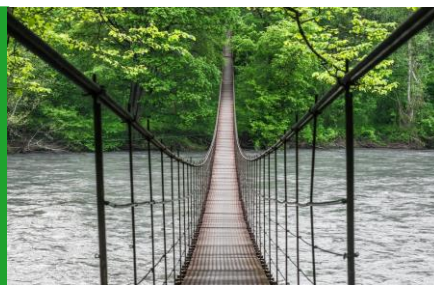


DD Equity Fund

Maandbericht december 2017

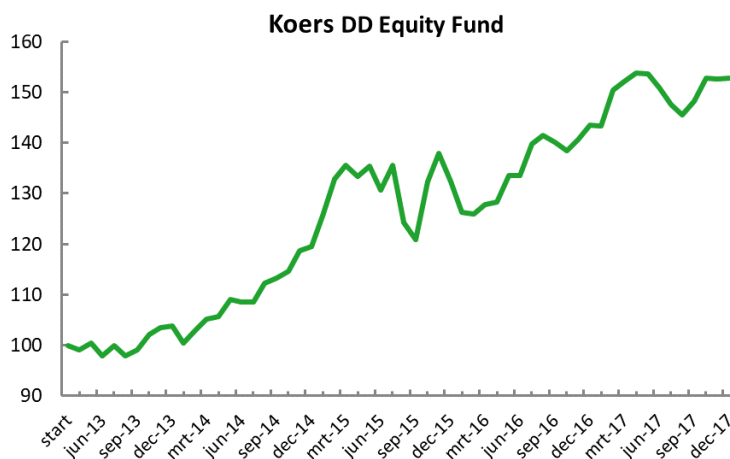


Profiel

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 december 2017 een rendement behaald van +0,1%, waardoor de intrinsieke waarde per aandeel steeg naar € 152,75. Het rendement over 2017 komt hiermee op 6,5%. Sinds de start van het fonds (april 2013) bedraagt het rendement 52,8%.



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

In dit maandbericht extra aandacht voor de ontwikkelingen in 2017 en de vooruitzichten voor 2018.

Fondsinformatie

Kerngegevens

Fondsomvang	€ 44,0 mln
Uitstaande aandelen	288.121
Intrinsieke waarde*	€ 152,75
Aantal belangen	39
Bèta	0,86

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	-0,13	0,10	6,49

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

Ontwikkelingen in 2017

De wereldwijde aandelenbeurzen sloten de maand december positief af. De meeste beurzen eindigden het jaar op of rond de hoogste stand van het jaar. Ook het DD Equity Fund wist de laatste maand van het jaar met een klein plusje af te sluiten. Hiermee is 2017 afgesloten met een resultaat van 6,5%. Sinds de start van het fonds in 2013 bedraagt het gemiddelde jaarlijkse rendement 9,4%.

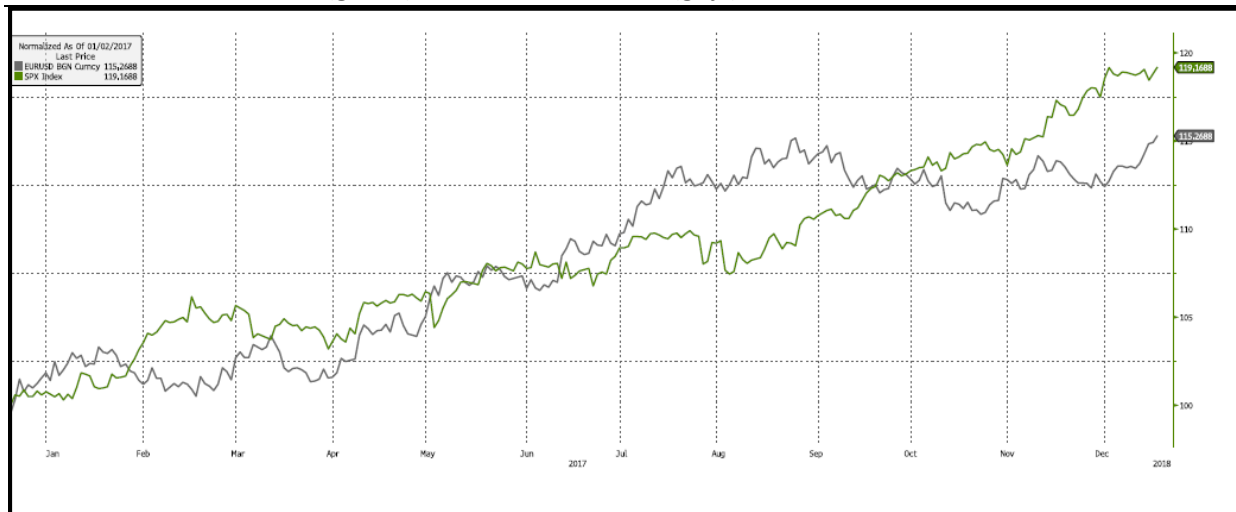
Tabel: Performance DDEF*

	Dec 2017	2017	Vanaf start (april 2013)
Koersresultaat	0,53%	14,18%	46,89%
Valutare resultaat	-0,38%	-7,93%	3,04%
Dividend	0,04%	1,31%	9,62%
Overig	-0,09%	-1,07%	-6,80%
Totaalresultaat	0,10%	6,49%	52,75%

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

Het resultaat van het afgelopen jaar is sterk beïnvloed door enerzijds de sterke stijging van de aandelenkoersen en anderzijds de sterke stijging van de euro ten opzichte van de meeste andere valuta en met name de Amerikaanse dollar. De gemiddelde koersstijging van de aandelen in portefeuille van het DD Equity Fund bedroeg afgelopen jaar 14,2%. Inclusief dividend kwam het brutoresultaat zelfs uit op 15,5%. Hiermee lag het resultaat van het DD Equity Fund in lokale valuta tussen de Amerikaanse S&P 500 (22%) en Europese Eurostoxx 600 (10%) in. De stijging van de euro ten opzichte van andere valuta zorgde echter voor een fors negatieve bijdrage aan het resultaat van bijna 8%, waardoor het resultaat in euro's een stuk lager uitkwam. Voor het DD Equity Fund is met name de koers van de US-dollar van belang aangezien circa de helft van de ondernemingen in portefeuille in dollars zijn genoteerd. De dollar daalde afgelopen jaar maar liefst 14%(!) in waarde ten opzichte van de euro, de grootste daling in 14 jaar. Daarnaast is nog zo'n 13% van de portefeuille genoteerd in andere valuta waaronder de Britse pond, de Japanse yen en de Zwitserse frank. Ook deze valuta daalden in waarde ten opzichte van de euro, zei het in mindere mate.

Zowel de sterke stijging van de Amerikaanse beurs als de verzwakking van de dollar waren vooraf door analisten niet verwacht. Aan het begin van het jaar werd door veel analisten nog gespeculeerd op een verdere aansterking van de dollar ten opzichte van de euro vanwege de verwachte economische groei na de verkiezing van Trump en de verwachte rentestijging van de FED. Het gebrek aan daadkracht van de regering Trump en (mede als gevolg hiervan) de afwachtende houding van de FED hebben echter juist bijgedragen aan de sterke verzwakking van de dollar. Ook de sterke economische groei elders in de wereld heeft een rol gespeeld bij de verzwakking van de dollar.

Grafiek: koers dollar/euro (groen) en de S&P 500 index (grijs) in 2017

Bron: Bloomberg/DoubleDividend

Dat de verzwakking van de dollar gepaard gaat met een sterker dan verwachte Amerikaanse beurs is niet toevallig. Afgelopen jaar werd nog regelmatig gewaarschuwd voor de overwaardering van Amerikaanse aandelen, maar de zwakke dollar heeft de Amerikaanse beurs afgelopen jaar (zoals de bovenstaande grafiek laat zien) vleugels gegeven. Volgens cijfers van Standard&Poors komt 43% van de omzet van ondernemingen in de S&P 500 van buiten de Verenigde Staten (VS). De daling van de dollar zorgt dus voor een flinke steun in de rug voor de omzet en winst van Amerikaanse bedrijven. Dit is dan ook precies de reden dat we binnen het DD Equity Fund het valutarisico niet afdekken. Wisselkoersen zorgen (op termijn) voor een natuurlijke *hedge* in een portefeuille van internationaal opererende bedrijven. Bedrijven in S&P 500 lieten het afgelopen jaar een winstgroei zien van 23%, waardoor gedurende het jaar de angst voor een te hoge waardering naar de achtergrond werd gedrukt.

Voor Europese bedrijven was de sterke euro juist een negatieve factor. Desondanks wisten Europese bedrijven volop te profiteren van de aansterkende economie in Europa en daarbuiten. De sterke winstgroei in Europa van afgelopen jaar was echter voor een groot deel een inhaalslag. De winstgevendheid van de Europese bedrijven bevindt zich nog steeds niet op het niveau van voor de crisis, terwijl Amerikaanse ondernemingen de recordwinsten uit 2006 alweer ruimschoots zijn gepasseerd. Dit geldt overigens ook voor de koersen van Amerikaanse ondernemingen. De S&P 500 heeft het sinds het dieptepunt van de crisis in 2009 veel beter gedaan dan de Eurostoxx 600.

Vooruitzichten

De ironie wil dat veel strategen in tegenstelling tot vorig jaar nu juist een verdere verzwakking van de dollar voorzien en (mede als gevolg daarvan) een verdere stijging van de beurzen verwachten. Met name het beleid van Trump, het afwachtende beleid van de FED en de sterke Europese economie worden gezien als factoren die de waarde van de dollar verder onder druk kunnen zetten. De wereldwijde economische groei en gezonde winstgroei van ondernemingen wordt gezien als belangrijke steun in de rug voor de koersen van aandelen.

Wat ons betreft laat de ommezwaai in de visie van analisten en strategen vooral zien dat markten zich op korte termijn moeilijk laten voorspellen. We zijn dan ook doorgaans voorzichtig met het geven van gedetailleerde rendementsvoorspellingen voor het komende jaar. Voor ons als lange termijn beleggers is het (proberen te) timen dan ook geen onderdeel van het proces. We focussen op de lange termijn en het zoeken van goede ondernemingen die voldoen aan onze - voor trouwe lezers bekende - schijf van vijf.

In het maandbericht van vermogensbeheer gaan we wat uitgebreider in op de vooruitzichten voor de toekomst. In grote lijnen zijn we nog steeds optimistisch over de lange termijn vooruitzichten voor aandelen. We denken dan ook dat ons lange termijn rendementsdoelstelling van 8% ook naar de toekomst toe haalbaar is, gesteund door een gezonde economische groei, een redelijke waardering en sterke balansen van bedrijven. We hebben een duidelijke voorkeur voor aandelen boven obligaties, waar het rendement naar verwachting op middellange termijn onder het langjarig gemiddelde zal uitkomen. Ondanks onze voorkeur voor aandelen, denken we dat op de kortere termijn het risico van een koersschok groter is bij aandelen dan bij obligaties. Aandelen reageren nu eenmaal heftiger op (onverwachtse) gebeurtenissen.

Als belangrijkste risico's voor aandelen voor de komende periode zien we; een onverwachtse sterke stijging van de inflatie, de (Amerikaanse) conjunctuur, ongelukken bij het afbouwen van het ruime beleid van centrale banken, de Chinese schuldenberg en een externe schok. Met name een scenario waarbij de Amerikaanse economie afkoelt en de inflatie stijgt kan gevaarlijk zijn voor de financiële markten. De FED heeft zich in dat scenario in een zeer moeilijke situatie gemanoeuvreerd aangezien de inflatie de rente omhoog drukt terwijl de economie dan wat anders vraagt.

Duurzaamheid

Op het gebied van duurzaamheid hebben de Sustainable Development Goals (SDGs) van de Verenigde Naties (VN) het afgelopen jaar hun plek in de wereld veroverd. De SDGs vormen een uitstekende basis voor een duurzaam beleggingsbeleid aangezien ze universeel zijn en de VN een belangrijk deel van de verantwoordelijkheid voor het realiseren van de 17 doelstellingen bij de private sector heeft gelegd. Afgelopen jaar hebben we dan ook gezien dat steeds meer (beursgenoteerde) ondernemingen de SDGs onderschrijven en omarmen. Dat is goed nieuws, maar er is ook nog een lange weg te gaan, vooral op het gebied van het vertalen van de doelstellingen naar concrete stappen binnen de ondernemingen. Bij DoubleDividend hebben we het afgelopen veel gedaan om de SDGs te integreren in ons beleggingsproces. Voor elke onderneming in portefeuille hebben we gekeken welke SDGs het meest relevant zijn en wat de bijdrage van de onderneming is op deze SDGs. Ook moedigen we bedrijven aan niet alleen de SDGs te onderschrijven maar ook het duurzaamheidsbeleid te rapporteren op basis van de SDGs. Ook voor het komende jaar zal dit weer een belangrijk onderwerp zijn bij onze gesprekken met ondernemingen.

Nieuws van bedrijven in portefeuille

Na deze uitgebreide samenvatting van het afgelopen jaar nog kort het belangrijkste nieuws van afgelopen maand van de bedrijven in portefeuille.

CVS Health zorgde voor belangrijk nieuws met de aangekondigde overname van zorgverzekeraar Aetna Health. De combinatie biedt als eerste een geheel geïntegreerd platform voor gezondheidszorg waarbij de zorgverzekering, de levering van medicijnen op recept en de behandeling in eigen klinieken, centraal worden geregeld. Door synergievoordelen en de inkoop van medicijnen tegen lagere prijzen kan CVS Health een hoge kwaliteit gezondheidszorg bieden tegen lage(re) kosten voor de patiënt.

Voor Vestas en SiemensGamesa kwam er goed nieuws uit de VS. Bij de belastingherziening blijven de fiscale voordelen voor windenergie waarschijnlijk in stand. De koersen van Vestas en SiemensGamesa herstelden de afgelopen maand dan ook flink.

Nike kwam met uitstekende cijfers dankzij stevige groei in onder andere China. Toch reageerden beleggers niet enthousiast op de cijfers omdat de verkopen in thuisland de VS zwak waren. In de VS heeft Nike last van concurrentie van met name Adidas en Under Armour. Ook de cijfers van H&M

werden slecht ontvangen. H&M publiceerde een negatieve omzetgroei, waarop de koers van het aandeel een flinke duikeling maakte. Ondanks dat het management een flink aantal groei-initiatieven heeft geïnitieerd, heeft de onderneming het lek duidelijk nog niet boven. Beleggers beginnen langzaam het geduld te verliezen, maar gelukkig heeft de familie Persson wel nog vertrouwen in het aandeel want zij maakten van de koersdaling gebruik door voor ruim SEK 3 miljard aandelen bij te kopen. De familie Persson bezit inmiddels ruim 40% van de aandelen van H&M.

Grootste positieve en negatieve bijdrage

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

Top 5 hoogste bijdrage			Top 5 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
eBay (VS)	8,1%	0,2%	Hennes & Mauritz (Zwe)	-13,2%	-0,3%
Essilor (Fr)	6,4%	0,2%	CVS Health (VS)	-6,0%	-0,2%
Reckitt Benckiser (VK)	5,9%	0,1%	Rakuten (JP)	-11,2%	-0,2%
Nike (VS)	3,1%	0,1%	Cerner (VS)	-5,4%	-0,1%
SiemensGamesa (Spa)	8,7%	0,1%	Henry Schein (VS)	-2,9%	-0,1%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuillewijzigingen

De afgelopen maand hebben we de positie in Disney volledig verkocht. De koers was flink opgelopen na de aankondiging dat Disney een flink deel van de activiteiten van 21st Century Fox gaat overnemen. We zien echter behoorlijk wat risico's in de betaal-tv-activiteiten van Disney (o.a. ESPN) die steeds meer concurrentie krijgt van onder andere Netflix. Ook de positie in spoorwegmaatschappij Union Pacific is geheel verkocht. De koers was hard opgelopen als gevolg van de veranderingen in de belastingwetgeving in de VS waar de spoorvervoerders flink van zullen profiteren. Het aandeel had daarmee ons koersdoel behaald.

Het aandeel Thermo Fisher is nieuw aan de portefeuille toegevoegd. Thermo Fisher is de wereldmarktleider op het gebied van laboratorium instrumenten. De producten en diensten van de onderneming worden gebruikt in laboratoria van onder andere ziekenhuizen, universiteiten, farmaceutische industrie en centra voor diagnostiek. Ook het aandeel Unilever is opnieuw aan de portefeuille toegevoegd. Door de recente koersdaling en de hogere winstgroei voldoet Unilever weer aan onze rendementsdoelstelling.

Daarnaast zijn de posities in Facebook, Nike en Essilor wat afgebouwd en de posities in Reckitt Benckiser, Vestas, Rakuten, Unibail-Rodamco en Henkel wat opgehoogd.

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

Onderneming en gewing			
Alphabet (VS)	4,6%	Danone (Fra)	3,3%
Ahold Delhaize (NL)	3,6%	Starbucks (VS)	3,3%
Facebook (VS)	3,3%	Nike (VS)	3,2%
Henkel (Dui)	3,3%	CVS Health (VS)	3,2%
Mastercard (VS)	3,3%	Medtronic (VS)	3,1%

Bron: DoubleDividend

Het DoubleDividend Team

Bijlage: portefeuille karakteristieken

Tabel: Performance DDEF*

	Dec 2017	2017	Vanaf start (april 2013)
Koersresultaat	0,53%	14,18%	46,89%
Valutaresultaat	-0,38%	-7,93%	3,04%
Dividend	0,04%	1,31%	9,62%
Overig	-0,09%	-1,07%	-6,80%
Totaalresultaat	0,10%	6,39%	52,75%

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

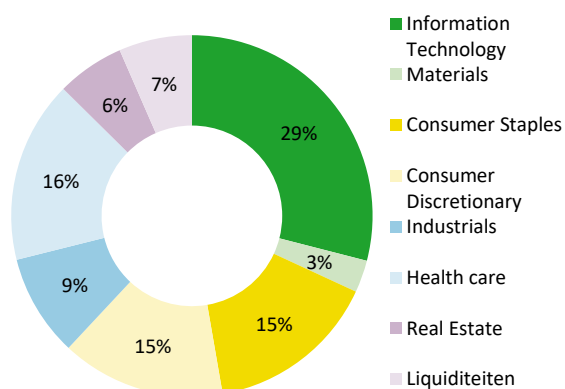
Bron: DoubleDividend

Tabel: Kenmerken portefeuille DDEF per einde maand

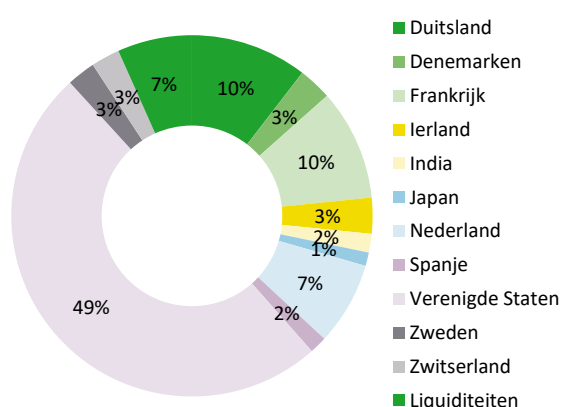
Waardering		Risico	
Koers/Winst huidig	20,3	Bèta (raw)	0,86
Koers/Winst verwacht	18,2	Schuld /EBITDA	2,3
EV/EBITDA verwacht	12,8	VAR (Monte Carlo, 95%, 1 jaar)	15,2%
Dividendrendement verwacht	2,3%	Standaarddeviatie	10,2%
Price/ cashflow verwacht	15,7	Tracking error (vs MSCI world)	3,7%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Spreiding per sector



Spreiding per vestigingsland



Spreiding portefeuille op basis van omzet

