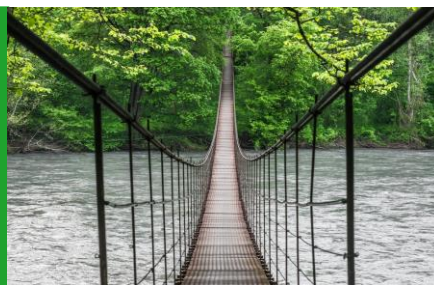


DD Equity Fund

Maandbericht februari 2018

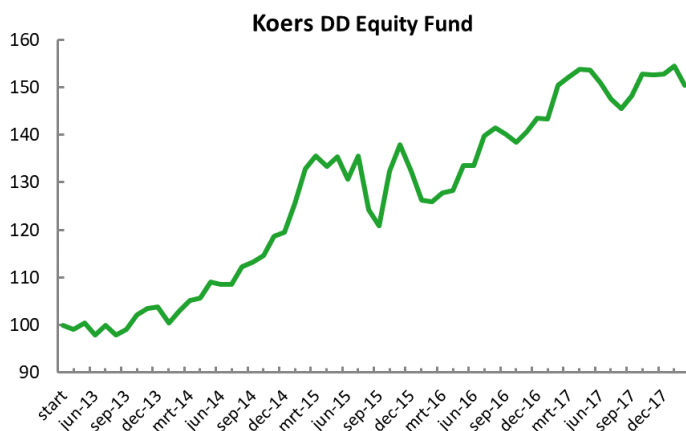


Profiel

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 februari 2018 een rendement behaald van -2,6%, waardoor de intrinsieke waarde per aandeel daalde naar € 150,38. Het rendement voor het jaar komt hiermee op -1,6%.



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

In dit maandbericht extra aandacht voor modeketen Hennes & Mauritz (H&M) dat voor het eerst in haar historie een dag voor aandeelhouders organiseerde. De koers van het aandeel staat al enige tijd onder druk vanwege een tegenvallende omzet- en winstgroei. We waren aanwezig in Stockholm en houden vertrouwen in de herstelcapaciteit van het kledingbedrijf.

Fondsinformatie

Kerngegevens

Fondsomvang	€ 45,4 mln
Uitstaande aandelen	301.947
Intrinsieke waarde*	€ 150,38
Aantal belangen	42
Bèta	0,90

Kosten

Lopende kosten:	
Management fee	0,80%
Overige kosten**	0,30%

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
2018	1,10	-2,62											-1,55

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

Ontwikkelingen in de markt

Na een goed begin in januari sloeg begin februari de onrust toe op de financiële markten. De onrust werd begin februari vooral veroorzaakt door de angst voor een sterker dan verwachte stijging van de inflatie (en daarmee de rente) in de VS. Directe aanleiding was een cijfer van de Amerikaanse banenmarkt waarin de loongroei op jaarbasis uitkwam op 2,9%. Ook een recent optreden van de nieuwe voorzitter van de Amerikaanse centrale bank de FED, Jerome Powell, heeft duidelijk gemaakt dat een snellere stijging van de rente tot de mogelijkheden behoort als de sterke economische groei aanhoudt. Powell claimde in zijn speech verder te gaan met de ingeslagen weg van geleidelijke renteverhogingen, maar maakte ook duidelijk dat indien de inflatie oploopt er dit jaar mogelijk meer dan de tot nu toe veronderstelde drie renteverhogingen nodig zijn.

Een snellere stijging van de rente is vooral slecht voor obligaties. Een hogere rente zorgt voor een daling van de koers van obligaties en inflatie is slecht voor de reële waarde van obligaties. Echter ook de koersen van aandelen stonden flink onder druk. Aandelen zijn vooral kwetsbaar vanwege de opgelopen waardering en aandelen reageren traditioneel nu eenmaal heftiger op onrust. De Dow Jones Industrial daalde op 5 februari met 4,6%. Dit was de grootste daling op een dag in de afgelopen 6,5 jaar en in punten zelfs de grootste daling ooit. In totaal moesten de wereldwijde aandelenmarkten circa 10% prijsgeven in de laatste week van januari en de eerste week van februari. Na de eerste week van februari herstelden de markten wat waardoor het verlies voor de maand uiteindelijk beperkt bleef tot -4,0% voor de Eurostoxx 600 en -3,9% voor de Amerikaanse S&P 500. Het DD Equity Fund deed het iets beter met een resultaat van -2,6%, vooral dankzij een positief valutaresultaat van ruim 1%.

Nieuws van bedrijven in portefeuille

Een flink aantal bedrijven in portefeuille publiceerden de afgelopen maand jaarcijfers. Over het algemeen waren de cijfers prima. Vrijwel alle ondernemingen in portefeuille laten een gezonde omzet- en winstgroei zien. Toch waren een aantal bedrijven niet in staat aan de hoge verwachtingen van analisten te voldoen. Europese bedrijven profiteren van de aantrekkende economie maar hebben last van de sterke euro, waardoor de omzet buiten de eurozone onder druk staat. Amerikaanse bedrijven profiteren juist van de zwakke dollar, maar staan weer op een hogere waardering.

Windmolenfabrikant SiemensGamesa won het grootste contract voor de levering van offshore windmolens in de historie van het bedrijf. Het betreft een contract van 1,4 GW voor het Hornsea Project II van het Deense Orsted (voormalig Dong Energy). Na een moeilijk jaar in 2017 doen de windmolenbouwers het dit jaar een stuk beter. Zowel SiemensGamesa als Vestas staan dit jaar op een mooie plus.

Belangrijk nieuws kwam afgelopen maand van **Hennes & Mauritz**. De koers van het aandeel staat al enige tijd onder druk vanwege een tegenvallende omzet- en winstgroei. Afgelopen maand organiseerde de Zweedse kledingproducent voor het eerste in haar geschiedenis een dag voor aandeelhouders, waarin het management de plannen voor de toekomst presenteerden. DoubleDividend was bij deze bijeenkomst in Stockholm aanwezig. Over het algemeen hebben we een

positieve indruk aan de dag overgehouden. H&M is een onderneming die goed past in het DD Equity Fund. Het is een familiebedrijf, heeft een focus op de lange termijn, heeft duurzaamheid volledig geïntegreerd in haar strategie en beschikt over een sterke balans. De groei van de omzet in de fysieke winkels valt echter al enkele jaren tegen. Deels komt dit door de veranderde marktomstandigheden en deels door fouten die het bedrijf zelf heeft gemaakt. H&M heeft te lang vastgehouden aan een groeistrategie die vooral was gebaseerd op de groei van het aantal winkels. Vooral in markten als in Duitsland, Zweden, Nederland en het Verenigd Koninkrijk is het aantal winkels te groot en concurreren deze in toenemende mate met de eigen webwinkel van H&M. Daarnaast heeft H&M een te grote voorraad waardoor er teveel beslag op kapitaal is en was de collectie afgelopen seizoen te weinig aansprekend waardoor de omzet achterbleef bij de verwachtingen.

Tijdens de presentatie werd duidelijk dat het management de problemen erkent en de groeistrategie heeft bijgesteld. De onderneming investeert flink in “online” dat in 2018 naar verwachting met 25% zal groeien. Ook in de andere merken van H&M waaronder COS, H&M home en Arket wordt flink geïnvesteerd wat naar verwachting zal resulteren in een groei van 20-25% per jaar. De groei van het aantal H&M winkels wordt teruggeschroefd en nieuwe winkels zullen vooral worden geopend in nieuwe markten in opkomende economieën. H&M benadrukte dat een goed winkelnetwerk voor het bedrijf essentieel is om online succesvol te zijn. In de landen waar H&M over een groot winkelnetwerk beschikt is het aandeel online verkopen het grootst en zijn deze bovendien het meest winstgevend. Tenslotte wordt er flink geïnvesteerd in de “look & feel” van de H&M winkels en de productieketen zodat de presentatie verbetert en H&M sneller kan inspelen om veranderde wensen in de markt.

We denken dat het management hiermee de juiste stappen zet, maar zijn ons er ook van bewust dat de uitvoering van de nieuwe plannen niet zonder risico is. Het zal naar verwachting de nodige tijd vergen voordat de nieuwe strategie zich zal vertalen in een verbetering van het resultaat.

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
Mastercard (VS)	6,2%	0,2%	CVS Health (VS)	-12,1%	-0,4%
eBay (VS)	7,9%	0,2%	Reckitt Benckiser (VK)	-15,9%	-0,4%
Vestas (Den)	8,4%	0,1%	Henry Schein (VS)	-10,7%	-0,3%
Ahold Delhaize (Ned)	3,0%	0,1%	Siemens (Dui)	-8,4%	-0,2%
Starbucks (VS)	3,2%	0,1%	Unilever (Ned)	-7,1%	-0,2%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuillewijzigingen

Afgelopen maand hebben wij gebruik gemaakt van de koerscorrecties en de posities in ASML, Cerner, Ecolab, GrandVision, H&M, Henkel, Henry Schein, Johnson & Johnson, Klépierre, Roche, SAP, Thermo Fisher, Unilever en Vestas verder uitgebreid. Daarnaast hebben we een drietal nieuwe posities toegevoegd: Heineken, Union Pacific en Procter & Gamble. Spoorwegmaatschappij Union Pacific en producent van consumentengoederen Procter & Gamble maakten al eerder deel uit van de portefeuille. Heineken is voor het eerst opgenomen in de portefeuille. De weging van Nike hebben we net als de maand ervoor iets verlaagd nu de waardering van het aandeel is opgelopen. Door de aankopen is de kaspositie gedaald tot 2%.

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

Onderneming en gewing			
Alphabet (VS)	4,6%	Starbucks (VS)	3,1%
Mastercard (VS)	3,7%	SAP (Dui)	3,0%
Ahold Delhaize (NL)	3,6%	eBay (VS)	3,0%
Henkel (Dui)	3,5%	Danone (Fra)	3,0%
Facebook (VS)	3,2%	Medtronic (VS)	2,9%

Bron: DoubleDividend

Het DoubleDividend Team

Bijlage: portefeuille karakteristieken

Tabel: Performance DDEF*

	Feb 2018	2018	Vanaf start (april 2013)
Koersresultaat	-3,73%	-0,80%	45,68%
Valutaresultaat	1,05%	-0,75%	1,90%
Dividend	0,14%	0,16%	9,86%
Overig	-0,08%	-0,17%	-7,06%
Totaalresultaat	-2,62%	-1,55%	50,38%

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

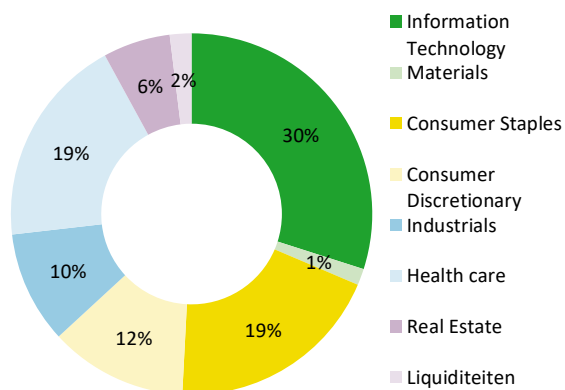
Bron: DoubleDividend

Tabel: Kenmerken portefeuille DDEF per einde maand

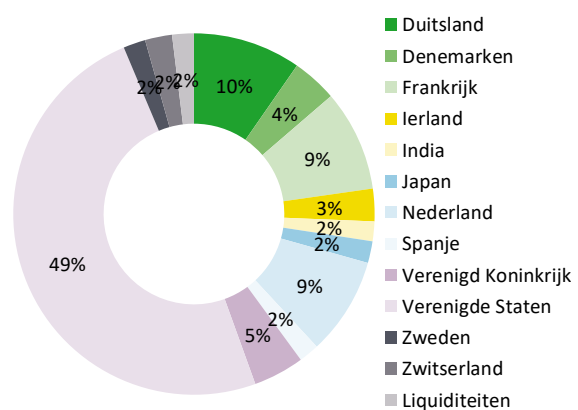
Waardering		Risico	
Koers/Winst huidig	18,7	Bèta (raw)	0,90
Koers/Winst verwacht	17,6	Schuld /EBITDA	2,3
EV/EBITDA verwacht	12,9	VAR (Monte Carlo, 95%, 1 jaar)	17,7%
Dividendrendement verwacht	2,9%	Standaarddeviatie	11,4%
Price/ cashflow verwacht	15,5	Tracking error (vs MSCI world)	3,6%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Spreiding per sector (GICS)



Spreiding per vestigingsland



Spreiding portefeuille op basis van omzet

