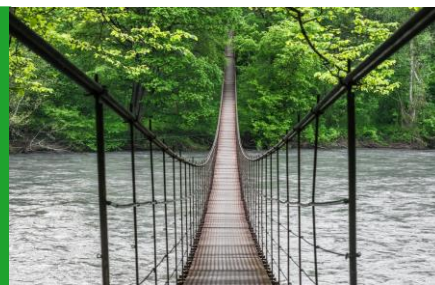


DD Equity Fund

Maandbericht september 2018

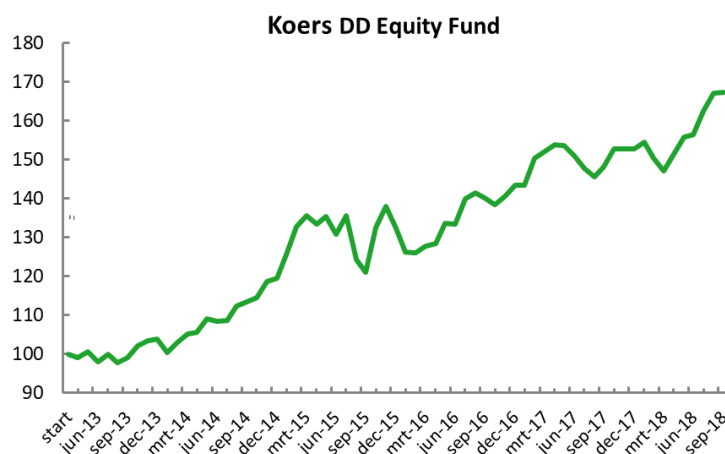


Profiel

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 wist in de maand september de winst van de afgelopen maanden vast te houden. Het resultaat over de maand bedroeg 0,10%, waarmee het resultaat voor het jaar uitkomt op 9,4%. Sinds de start van het fonds 5,5 jaar geleden bedraagt het rendement 67,2%.



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

Fondsinformatie

Kerngegevens

Fondsomvang	€ 52,0 mln
Uitstaande aandelen	311.081
Intrinsieke waarde*	€ 167,18
Aantal belangen	47
Bèta	0,93

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	-2,16	2,92	2,79	0,41	3,97	2,78	0,10				9,44

* 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 rustige maand met weinig uitlagen. Zowel de Eurostoxx 600 als de Amerikaanse S&P 500 noteerden een kleine plus, terwijl de opkomende markten een klein verlies moesten incasseren. Ook de waarde van de euro ten opzichte van de dollar bleef afgelopen maand redelijk stabiel omdat de Fed (een renteverhoging) en de ECB (geen renteverhoging) geen onverwachte bewegingen maakten.

Nieuws van bedrijven in portefeuille

Afgelopen maand waren we aanwezig bij de eerste Capital Markets Day van het in Nederland genoteerde GrandVision, eigenaar van een groot aantal optiekketens. In Nederland is de onderneming bekend van de optiekketens Pearle en Eye Wish, maar GrandVision is actief in meer dan 40 landen waarbij de Benelux slechts goed is voor 12% van de omzet. De strategie van GrandVision is gericht op het bouwen van een wereldwijd platform van optiekketens. De optiekmarkt is zeer gefragmenteerd waarbij het overgrote deel van de brillenwinkels in de wereld bestaat uit kleine zelfstandige spelers. GrandVision heeft als een van de grootste spelers bijvoorbeeld wereldwijd slechts een marktaandeel van 3-4%. In de optiekwereld zijn echter behoorlijke schaalvoordelen te behalen. Naarmate de omvang en het marktaandeel toeneemt, stijgt ook de winstgevendheid. Zo behaalt GrandVision in de vier grootste markten een marge van circa 20% tegen maar 2% in Amerika en Azië waar het bedrijf nog klein is. De lange termijn waardeontwikkeling van GrandVision zit dan ook in de gestage opbouw van het wereldwijde netwerk waardoor omzet en marges groeien. Dit is echter een proces van een lange adem. Omdat de markt zo gefragmenteerd is, kan het bedrijf met overnames van doorgaans kleine spelers maar beperkte stapjes maken. Het aandeel GrandVision is dan ook een aandeel voor lange termijn beleggers.

De lange termijn groeivoorzichten voor de optiekmarkt zijn goed. De groei wordt voornamelijk gedreven door vergrijzing van de bevolking in de westerse wereld en opkomst van de middenklasse in opkomende landen. Per saldo verwacht het bedrijf een jaarlijkse groei van de omzet van 5%. Hiervan moet 3% komen van omzetgroei van de bestaande winkels, 1% groei van de opening van nieuwe winkels en 1% van overnames van optiekketens. Als belangrijkste risico's van GrandVision zien we naast de conjunctuur en het valutarisico, de opkomst van e-commerce en het risico van een (te) grote overname.

Grootste positieve en negatieve bijdrage

De grootste positieve bijdrage aan het resultaat kwam de afgelopen maand op naam van het Zweedse H&M. De geplaagde modegigant kende in september een forse koerssprong van 37% in euro's gemeten. De sterke stijging was het gevolg van beter dan verwachte kwartaalcijfers en het gerucht dat de familie Persson het bedrijf van de beurs wil halen. De afgelopen jaren hebben veel speculanten een short positie in het aandeel opgebouwd met de verwachting dat het aandeel verder zou dalen als gevolg van de uitdagende marktomstandigheden in de modesector. Volgens schattingen van Bloomberg bedraagt deze shortpositie meer dan 15% van het uitstaande aandelenkapitaal. Nu het tij

voor H&M lijkt de keren, kiezen deze *shortsellers* ervoor om hun positie terug te draaien met een forse koerssprong tot gevolg.

De grootste negatieve bijdrage kwam op naam van de Spaans-Duitse Siemens Gamesa dat 15% moest inleveren. De windmolenfabrikant heeft net als haar concurrenten last van de marktomstandigheden waarbij marges onder druk staan als gevolg van flinke concurrentie en lagere subsidies. Daarnaast heeft Siemens Gamesa last van de onzekerheden rondom de Brexit en een verder escalerende handelsoorlog.

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

Top 5 hoogste bijdrage			Top 5 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
H&M (Zwe)	37,2%	0,6%	Siemens Gamesa (Spa)	-15,2%	-0,2%
Henry Schein (VS)	9,7%	0,2%	Johnson Controls (VS)	-6,5%	-0,2%
Starbucks (VS)	6,6%	0,2%	ASML (Ned)	-8,4%	-0,2%
Reckitt Benckiser (VK)	7,5%	0,2%	Henkel (Dui)	-4,9%	-0,2%
CVS Health (VS)	4,8%	0,1%	eBay (VS)	-4,4%	-0,1%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuillewijzigingen

Gedurende de maand hebben we de posities in Ahold-Delhaize, Alibaba, ASML, eBay, Heineken, Henkel en Tencent wat uitgebreid nadat de koersen onder druk stonden. Aan de andere kant hebben we de wegingen van voornamelijk Amerikaanse aandelen wat teruggebracht nadat de koersen verder waren opgelopen. Zo verkochten we Colgate, Ecolab, Infosys, Mastercard, Medtronic, Nike, Procter & Gamble, Simon Property Group, Union Pacific en Visa. De rally op de wereldwijde aandelenmarkten hinkt dit jaar op één been, het Amerikaanse been. Zowel Europa, China als de overige opkomende landen blijven sterk achter bij de Verenigde Staten. Hierdoor zijn steeds meer Amerikaanse aandelen relatief hoog gewaardeerd, waardoor we een aantal posities in Amerikaanse aandelen hebben afgebouwd. De weging van Amerikaanse aandelen is hierdoor afgenomen tot 47% ten opzichte van 50% een maand geleden. De kaspositie bedroeg per ultimo september bijna 2%.

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

Onderneming en weging			
Alphabet (VS)	4,2%	Henkel (Dui)	3,0%
Johnson & Johnson (VS)	3,4%	eBay (VS)	2,8%
Starbucks (VS)	3,1%	Medtronic (VS)	2,8%
SAP (Dui)	3,1%	Mastercard (VS)	2,8%
CVS Health (VS)	3,0%	Danone (Fra)	2,7%

Bron: DoubleDividend

Het DoubleDividend Team

Bijlage: portefeuille karakteristieken

Tabel: Performance DDEF*

	Sep 2018	2018	Vanaf start (april 2013)
Koersresultaat	0,06%	7,07%	57,69%
Valutaresultaat	0,09%	1,81%	5,80%
Dividend	0,03%	1,35%	11,68%
Overig	-0,08%	-0,78%	-7,99%
Totaalresultaat	0,10%	9,44%	67,18%

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

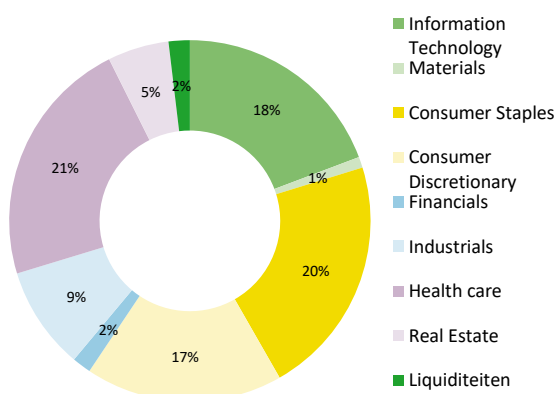
Bron: DoubleDividend

Tabel: Kenmerken portefeuille DDEF per einde maand

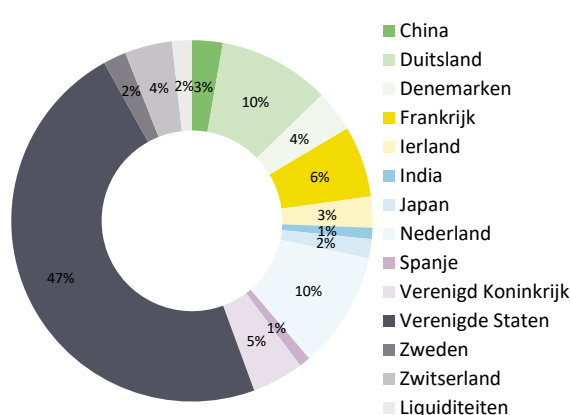
Waardering		Risico	
Koers/Winst huidig	20,5	Bèta (raw)	0,93
Koers/Winst verwacht	17,7	Schuld /EBITDA	2,5
EV/EBITDA verwacht	13,5	VAR (Monte Carlo, 95%, 1 jaar)	16,6%
Dividendrendement verwacht	2,5%	Standaarddeviatie	10,7%
Price/ cashflow verwacht	16,4	Tracking error (vs MSCI world)	3,5%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Spreiding per sector (GICS)



Spreiding per vestigingsland



Spreiding portefeuille op basis van omzet

