



Maandbericht: maart 2015

Profiel

Het DD Equity Fund (DDEF) belegt in een wereldwijd gespreide portefeuille van kwaliteitsondernemingen die voorop lopen op het gebied van duurzaamheid. Bij het DDEF is de analyse op duurzaamheids- en financiële aspecten volledig geïntegreerd. Het fonds streeft naar een rendement van 8% per jaar op lange termijn en heeft geen benchmark. Het DDEF wordt beheerd door een onafhankelijk 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 te Amsterdam.

Rendement

DDEF heeft over de maand maart 2015 een rendement behaald van 2.05%. De intrinsieke waarde per aandeel is hierdoor gestegen naar EUR 135,54. Sinds de oprichting, precies twee jaar geleden, heeft het fonds een totaal rendement gerealiseerd van 35,5%. Geholpen door de markt en valuta ontwikkelingen heeft het fonds ruim voldaan aan de doelstelling van 8% rendement per jaar.

Tabel: Performance DDEF

| | Mrt 2015 | 2015 | Vanaf start (april 2013) |
|-------------------------|--------------|---------------|-----------------------------|
| Koersresultaat | -0,81% | 4,72% | 19,78% |
| Valutaresultaat | 2,70% | 8,50% | 14,27% |
| Dividend | 0,27% | 0,49% | 4,14% |
| Overig | -0,11% | -0,34% | -2,66% |
| Totaal resultaat | 2,05% | 13,38% | 35,54% |

Bron: DoubleDividend

Maatschappelijk Rendement

Deze maand besteden we aandacht aan Mastercard, een Amerikaanse onderneming die betalingsdiensten verzorgt voor particulieren, bedrijven en financiële instellingen. Mastercard biedt tientallen miljoenen mensen in ontwikkelingslanden –vaak zonder bankrekening- toegang tot financiële diensten, waardoor zij in staat zijn om op een veilige wijze betalingen te doen en financiële buffers op te bouwen. Dit levert een grote bijdrage aan het bestrijden van armoede in Afrika, India en Latijns-Amerika.

Fondsinformatie

Portefeuille

| | |
|----------------------|----------|
| Omvang | € 19,4m |
| NAV per aandeel | € 135,54 |
| Aantal participaties | 143.011 |
| Aantal posities | 34 |
| Bèta | 0,87 |

Categorie

| | |
|------------------|-----|
| Aandelen | 85% |
| Vastgoedaandelen | 3% |
| Liquiditeiten | 12% |

Kosten

| | |
|-----------------|------|
| Management fee | 0,8% |
| TER | 1,3% |
| Performance fee | 0% |

Overig

| | |
|-------------|--------------|
| Liquiditeit | wekelijks |
| Benchmark | geen |
| Start | April 2013 |
| Isin | NL0010511002 |
| Bloomberg | DDEFARA NA |
| Lipper | 68214389 |
| Morningstar | F00000Q2B4 |

Ontwikkelingen in de markt

De sterke start van de aandelenmarkten in Europa zette ook in maart door, waardoor de Europese aandelenmarkt het sterkste eerste kwartaal noteerde sinds 1998. De breed samengestelde Eurostoxx 600 is in het eerste kwartaal met 16,9% gestegen. De Europese markt wordt gedreven door kwantitatieve verruiming, de zwakke euro, de dalende olieprijs en de toestroom van nieuw kapitaal uit met name de VS.

De VS bleef dit jaar ook in maart achter. De S&P 500 en de Dow Jones index lieten beiden over de maand maart een kleine daling zien, waardoor het rendement voor het eerste kwartaal van 2015 uitkomt op circa 1%. Belangrijke reden voor het achterblijven van de Amerikaanse markt ten opzichte van Europa is de stijgende dollar en daarmee samenhangend de verwachte stijging van de rente in de VS later dit jaar. Bovendien staan de winsten van Amerikaanse multinationals onder druk van de sterke dollar. Aan de andere kant worden Europese beleggers in Amerikaanse aandelen weer geholpen door de sterke dollar. In maart moest de euro ruim 4% prijs geven ten opzichte van de dollar waardoor de daling van de euro in 2015 uitkomt op ruim 11%.

Ontwikkelingen in de portefeuille

De op Azië gerichte bank Standard Chartered zorgde afgelopen maand voor de grootste positieve bijdrage aan het resultaat. Eind februari maakte het bedrijf al bekend dat oud JP Morgan bankier Bill Winters de nieuwe CEO van het bedrijf wordt. Analisten zijn ervan overtuigd dat de nieuwe man in staat zal zijn de bank weer op het goede pad te krijgen en verhoogden daarom het koersdoel. Ook de posities in Duitse bedrijven pakten afgelopen maand goed uit. Mede geholpen door de lage euro stelden zowel Adidas als SAP de winstverwachtingen naar boven bij.

Het recentelijk aangekochte British Gas verloor 13,2% aan waarde als gevolg van de dalende olieprijs en zorgde daarmee voor de grootste negatieve bijdrage.

Tabel: top 5 rendement en bijdrage aan resultaat (in EUR)

| Top 5 hoogste bijdrage | | | Top 5 laagste bijdrage | | |
|-------------------------|-----------|----------|--------------------------|-----------|----------|
| | Rendement | Bijdrage | | Rendement | Bijdrage |
| Standard Chartered (VK) | 15,1% | 0,3% | British Gas (VK) | -13,2% | -0,4% |
| Adidas (Dui) | 6,1% | 0,2% | EMC (VS) | -7,4% | -0,2% |
| SAP (Dui) | 7,5% | 0,2% | Praxair (VS) | -0,9% | -0,2% |
| HCP (VS) | 6,5% | 0,2% | Tox Free Solutions (Aus) | -2,5% | -0,0% |
| eBay (VS) | 4,0% | 0,2% | Pentair (VK) | -1,2% | -0,0% |

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuille wijzigingen

In maart is de volledige positie in het Franse Danone verkocht. Als gevolg van de opgelopen koers is het aandeel te duur geworden en voldoet het niet meer aan onze rendementseis. Ook in een aantal andere Europese aandelen waaronder Nestle, SAP en Linde is wat winst genomen.

Het aandeel Mastercard is aan de portefeuille toegevoegd. Mastercard is bekend van de credit cards maar geeft de kaarten niet zelf uit. Mastercard is vooral een dienstverlener voor de financiële sector en zorgt voor de afwikkeling van credit (en debit) card transacties. De onderneming is hiermee intermediair tussen kaarthouder, bank en verkopers van producten en diensten. Mastercard heeft een zeer sterke marktpositie en heeft sinds 2006 een gemiddelde winstgroei laten zien van 25% per jaar. Ook voor de toekomst zijn de vooruitzichten zeer goed vanwege de groei van het elektronisch betalen (85% van de transacties in de wereld zijn nog in contanten) en de groei van e-commerce. Vanwege de sterke marktpositie, het track record, een sterk duurzaamheidsprofiel en de schuldenvrije balans voldoet de onderneming aan onze strikte kwaliteitscriteria. De waardering is redelijk in historisch perspectief.

Naast Mastercard zijn de posities in CSX (spoorwegmaatschappij in VS), Praxair (producent van industriële gassen), Johnson & Johnson (gezondheidszorg) en BG Group (Aardgas en LNG) wat vergroot. Per saldo is iets meer verkocht dan aangekocht waardoor de liquiditeitspositie is opgelopen tot 11,6% van de portefeuille. De top 10 bleef nagenoeg onveranderd.

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

| Onderneming en weging | | | |
|-----------------------|------|------------------------|------|
| Google (VS) | 4,9% | Johnson & Johnson (VS) | 4,0% |
| eBay (VS) | 4,9% | Adidas (Dui) | 3,7% |
| IBM (VS) | 4,7% | Starbucks (VS) | 3,6% |
| Johnson Controls (VS) | 4,1% | HCP (VS) | 3,4% |
| Ecolab (VS) | 4,0% | Novartis (Zwi) | 3,4% |

Bron: DoubleDividend

Portefeuille karakteristieken

De tabel hieronder geeft de belangrijkste kenmerken van de aandelenportefeuille van DDEF weer. De VAR (Value At Risk) geeft het maximale verlies van de portefeuille weer op jaarbasis met 95% zekerheid op basis van Monte Carlo simulatie. De tracking error geeft de verwachte standaard deviatie van het rendement op de portefeuille ten opzichte van de wereldwijde aandelenmarkten (MSCI World).

Tabel: Kenmerken portefeuille DDEF per einde maand

| Waardering | | Risico | |
|----------------------|------|--------------------------------|-------|
| Koers/Winst huidig | 23,3 | Bèta (raw) | 0,87 |
| Koers/Winst verwacht | 16,8 | Schuld /EBITDA | 2,3 |
| EV/EBITDA | 11,4 | VAR (Monte Carlo, 95%) | 16,7% |
| Dividendrendement | 2,2% | Standaarddeviatie | 11,6% |
| Price/ cashflow | 12,4 | Tracking error (vs MSCI world) | 3,8% |

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Spreiding over landen en sectoren

De weging naar landen en sectoren is een uitkomst van de selectie van de individuele aandelen. We sturen niet actief op landen- of sectorwelingen. Wel wordt vanuit risicoperspectief gekeken of bepaalde landen en/of sectoren niet een te zware weging in de portefeuille hebben. Het doel is een breed gespreide portefeuille van duurzame en defensieve kwaliteitsaandelen.

Tabel: Spreiding portefeuille DDEF per einde maand

| Spreiding: ICB Industries | | Spreiding: thuisland | |
|---------------------------|-------|----------------------|-------|
| Basis materialen | 9,4% | Australië | 4,0% |
| Consumenten goederen | 14,8% | Brazilië | 0,9% |
| Consumenten diensten | 8,4% | Duitsland | 13,6% |
| Financiële instellingen | 9,1% | Frankrijk | 1,9% |
| Gezondheidszorg | 18,7% | Ierland | 2,9% |
| Industrie | 10,0% | Verenigd Koninkrijk | 7,7% |
| Olie en gas | 2,5% | Verenigde Staten | 51,3% |
| Technologie | 17,1% | Zwitserland | 8,0% |
| Liquiditeiten | 11,6% | Liquiditeiten | 11,6% |

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Naast de traditionele verdeling op basis van sector en thuisland hebben we een onderverdeling van de portefeuille gemaakt naar regio op basis van de onderliggende omzet van de ondernemingen in portefeuille en op basis van oplossingen op het gebied van duurzaamheid.

Tabel: Spreiding portefeuille op basis van omzet van de ondernemingen

| Regio | |
|-------------------|-----|
| Verenigde Staten | 36% |
| Europa | 19% |
| Opkomende markten | 21% |
| Overig/onbekend | 12% |
| Liquiditeiten | 12% |

Bron: DoubleDividend

Tabel: Spreiding portefeuille op basis duurzaamheid

| Trend | | |
|---------------|------------------------------------|-----|
| Klimaat | Reductie CO ₂ uitstoot | 24% |
| | Duurzame energie | 10% |
| Ecosysteem | Reductie milieuschadelijke stoffen | 6% |
| | Natuurlijke balans | 12% |
| Welzijn | Volksgezondheid | 29% |
| | Armoedebestrijding | 7% |
| Liquiditeiten | | 12% |

Bron: DoubleDividend

Maatschappelijk rendement

Naast een financieel rendement streeft het DDEF ook naar een maatschappelijk rendement. Alleen ondernemingen die voorop lopen in duurzaamheid komen in aanmerking voor opname in de portefeuille. We beleggen met de overtuiging dat duurzaamheid een positieve bijdrage levert aan het risico/rendementsprofiel van een onderneming. Duurzaamheid gaat niet ten koste van het financieel rendement, maar gaat naar onze mening op de lange termijn gepaard met een lager risicoprofiel. Om te laten zien op basis van welke filosofie we ondernemingen selecteren en hoe we de resultaten op duurzaamheid kwantificeren belichten we elke maand in ons maandbericht een onderwerp of onderneming vanuit duurzaamheidsperspectief.

Case: Mastercard

Mastercard verzorgt betaaldiensten tussen particulieren, bedrijven en banken. Het verstrekt zelf geen leningen aan creditcardhouders. De onderneming is de afgelopen jaren uitgegroeid tot een wereldspeler op betaaldiensten, actief in ontwikkelde en ontwikkelingslanden. De omzet onderneming van de onderneming is in vijf jaar tijd toegenomen van 5,5 miljard naar 9,5 miljard in 2014.

Mastercard is oorspronkelijk een coöperatie van banken die in 2006 naar de beurs is gegaan. De banken hebben nog steeds veel invloed op het beleid en samenstelling van bestuur van Mastercard omdat zij in grote mate afhankelijk zijn van Mastercard voor het afhandelen van betalingen. De vergoeding die op transacties wordt betaald ligt wereldwijd rond de 2% van het transactiebedrag, hiermee wordt zowel de financiële instelling als Mastercard betaald.

Grote bijdrage aan armoedebestrijding

Het maatschappelijk rendement van Mastercard bestaat uit de bijdrage op bestrijding van armoede in ontwikkelingslanden. Sinds het aantreden van de CEO Ajaypal Singh Banga in 2010, opgegroeid in India, heeft Mastercard zich ingezet op het vergroten van toegang tot financiële diensten voor mensen in ontwikkelingslanden die niet over een bankrekening beschikken.

De onderneming streeft ernaar om honderden miljoenen mensen in Afrika, India en Latijns-Amerika via bijvoorbeeld mobiele telefoon of ID kaarten toegang te geven tot elektronisch betalingsverkeer. Voorbeelden zijn de samenwerking met Telefonica voor het creëren van een mobiel betalingsplatform en het Home Send programma in Afrika. Hierdoor wordt het mogelijk om betalingen van familie uit het buitenland te ontvangen, op veilige wijze te betalen voor geleverde

diensten aan zowel particulieren als het lokale MKB. Dit stelt mensen eveneens in staat om financiële buffers op te bouwen, waardoor de financiële zekerheid (en daarmee de levenskwaliteit) toeneemt.

Milieubewustzijn neemt toe

De onderneming heeft als elektronische dienstverlener een lage milieubelasting, en levert zelfs een positieve bijdrage in de conversie van papier- en muntgeld naar giraal geld. Gezien de omvang van de onderneming is de milieubelasting toch aanzienlijk, bijvoorbeeld door het energiegebruik van de servers. Mastercard heeft een algemeen beleid op klimaatverandering en reduceren van de milieubelasting, maar heeft hier nog geen concrete doelstellingen of programma.

Het DoubleDividend Team