



Maandbericht: mei 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 mei een positief rendement behaald van 1,47% waardoor de intrinsieke waarde per aandeel steeg naar EUR 135,35. Het rendement over 2015 bedroeg per ultimo mei 13,23%.

Tabel: Performance DDEF

	Mei 2015	2015	Vanaf start (april 2013)
Koersresultaat	-0,13%	5,70%	20,94%
Valutare resultaat	1,46%	7,18%	12,69%
Dividend	0,24%	0,91%	4,64%
Overig	-0,10%	-0,56%	-2,93%
Totaal resultaat	1,47%	13,23%	35,35%

Bron: DoubleDividend

Investment case

Iedere maand bespreken we een aandeel in de portefeuille, waarbij conform de strategie van het fonds zowel financiële als duurzaamheidsaspecten aan bod komen.

Deze maand is dat GrandVision, een onderneming die recent naar de beurs ging. De onderneming is de afgelopen jaren uitgegroeid tot één van de grootste opticiens ter wereld. GrandVision kent goede groeivoorzichten vanwege de vergrijzing in het westen en de groei van de middenklasse in opkomende markten. De onderneming draagt sterk bij aan welzijn door te zorgen voor betaalbare kwaliteitsbrillen.

Fondsinformatie

Portefeuille

Omvang	€ 22,4m
NAV per aandeel	€ 135,35
Aantal participaties	165.632
Aantal posities	35
Bèta	0,88

Categorie

Aandelen	86%
Vastgoedaandelen	3%
Liquiditeiten	11%

Kosten

Management fee	0,8%
TER	1,3%
Performance fee	geen

Overig

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

Ontwikkelingen in de markt

De wereldwijde aandelenmarkten lieten in mei een lichte stijging zien. Zowel de brede Europese aandelenindex de Eurostoxx 600 als de S&P500 in de VS lieten een stijging zien van circa 1%. De opkomende markten moesten daarentegen een verlies incasseren van circa 4%.

Westerse aandelenmarkten reageerden vooralsnog laconiek op de aanhoudende onrust in Griekenland. De obligatiemarkten en valutamarkten lieten meer beweging zien. De stijging van de Europese rente en de euro zette in het begin van de maand door. Echter halverwege de maand kondigde de ECB het tempo van het opkoopbeleid richting de zomer te willen versnellen, waardoor de euro weer verzwakte en obligaties van de Noordelijke eurolanden een herstel lieten zien. Obligaties in de perifere Europese landen als Italië en Spanje blijven echter onder druk staan als gevolg van de Griekse onrust.

Economische cijfers uit de VS vertonen nog steeds een wisselend beeld. De markt kreeg sterke cijfers over de huizenmarkt en de werkgelegenheid voorgeschoteld maar de economische groei viel tegen. Bedrijfsresultaten zijn over het algemeen sterk. De markt houdt nog steeds rekening met een rentestijging in de loop van dit jaar. De aanstaande stijging van de rente in de VS is samen met de onrust in Griekenland het grote "bekende onbekende" voor de markt; de markt weet dat het eraan zit te komen maar de impact is de grote onzekere factor.

Als gevolg van deze onzekerheid blijft het DDEF voorzichtig gepositioneerd. Het fonds kent een relatief lage bèta en een kaspositie van bijna 11%. In een sterk stijgende markt zullen we dus wat achterblijven maar bij een correctie beschikken we over liquiditeiten om gebruik te kunnen maken van eventuele kansen in de markt.

Ontwikkelingen in de portefeuille

De afgelopen maand heeft het DDEF in totaal bijna twee miljoen euro aan nieuw kapitaal weten aan te trekken. Het fondsvermogen is hiermee in iets meer dan twee jaar gestegen van 7,2 naar 22,7 miljoen euro.

Belangrijkste positieve bijdrage kwam afgelopen maand van eBay. Het aandeel steeg met bijna 8% en leverde een bijdrage van 0,3% aan het rendement. Er was geen directe aanleiding voor de koersstijging, maar deze houdt waarschijnlijk verband met de aanstaande afsplitsing van betaaldienst PayPal. Ook de andere aandelen uit de top 5 stijgers kwamen allemaal uit de VS.

Het aandeel Adidas stond even onder druk als gevolg van het omkopschandaal bij de Fifa, al zijn er geen aanwijzingen dat Adidas erbij betrokken is. Dat geldt overigens niet voor concurrent Nike. Verder kondigde Adidas aan het merk Reebok mogelijk te verkopen. Een eventuele verkoop wordt door de markt waarschijnlijk goed ontvangen.

De grootste negatieve bijdrage kwam van het Braziliaanse Banco Bradesco. De koers van de bank heeft last van de dalende Braziliaanse Real en onzekerheid over de Braziliaanse economie.

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

Top 5 hoogste bijdrage			Top 5 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
eBay (VS)	7,6%	0,3%	Banco Bradesco (Bra)	-15,8%	-0,2%
Starbucks (VS)	7,4%	0,2%	BG Group (VK)	-2,4%	-0,1%
Johnson Controls (VS)	5,5%	0,2%	CSX Corp (VS)	-3,0%	-0,1%
Jonson & Johnson (VS)	3,9%	0,2%	Siemens (Dui)	-1,8%	-0,1%
Medtronic (VS)	4,8%	0,1%	ANZ Banking Group (Aus)	-0,6%	-0,0%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuille wijzigingen

Vanwege de groei van het vermogen onder beheer zijn er afgelopen maand alleen aankopen gedaan, terwijl we toch nog steeds bijna 11% liquiditeiten aanhouden. Zo hebben we de posities in onder andere ANZ Banking Group, Becton Dickinson, Google, Johnson & Johnson, Mastercard, Praxair en Schneider Electric vergroot. Daarnaast hebben we het Nederlandse GrandVision als nieuwe positie toegevoegd aan de portefeuille. Een uitgebreide beschrijving van het aandeel is verderop in dit maandbericht te vinden. Als gevolg van de recente aankopen is het aandeel Mastercard nieuw in de top 10. Adidas is uit de top 10 gevallen.

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

Onderneming en weging			
Google (VS)	4,9%	Johnson Controls (VS)	3,6%
eBay (VS)	4,4%	Becton Dickinson (VS)	3,6%
IBM (VS)	4,2%	BG Group Plc (VS)	3,4%
Johnson & Johnson (VS)	4,1%	Medtronic (VS)	3,4%
Mastercard (VS)	3,8%	Ecolab (VS)	3,3%

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 in een jaar 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 (iShares MSCI World).

Tabel: Kenmerken portefeuille DDEF per einde maand

Waardering		Risico	
Koers/Winst huidig	20,1	Bèta (raw)	0,88
Koers/Winst verwacht	17,0	Schuld /EBITDA	2,6
EV/EBITDA verwacht	11,5	VAR (Monte Carlo, 95%, 1 jaar)	16,9%
Dividendrendement verwacht	2,3%	Standaarddeviatie	12,1%
Price/ cashflow verwacht	12,7	Tracking error (vs MSCI world)	3,2%

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 sectorwegingen. 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: GICS Sectors		Spreiding: Thuisland	
Information Technology	24,7%	Australië	3,4%
Energy	3,4%	Brazilië	0,9%
Materials	8,5%	Duitsland	10,6%
Consumer Staples	6,3%	Frankrijk	1,8%
Financials	8,0%	Ierland	3,4%
Consumer Discretionary	10,4%	Nederland	1,0%
Industrials	10,2%	Verenigd Koninkrijk	8,4%
Health care	17,8%	Verenigde Staten	53,5%
		Zwitserland	6,3%
Liquiditeiten	10,7%	Liquiditeiten	10,7%

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	35%
Europa	20%
Opkomende markten	22%
Overig/onbekend	12%
Liquiditeiten	11%

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.

DoubleDividend kwalificeert een onderneming als duurzaam wanneer deze onderneming een serieuze inspanning levert op de maatschappelijke trends klimaat, ecosysteem en welzijn en tevens een flinke positieve impact heeft. De tabel hieronder geeft een onderverdeling van portefeuille naar de belangrijkste maatschappelijke thema's.

Tabel: Spreiding portefeuille op basis duurzaamheid

Trend		
Klimaat	Reductie CO ₂ uitstoot	24%
	Duurzame energie	11%
Ecosysteem	Reductie milieuschadelijke stoffen	5%
	Natuurlijke balans	12%
Welzijn	Volksgezondheid	29%
	Armoedebestrijding	10%
Liquiditeiten		11%

Bron: DoubleDividend

Investment Case

Elke maand behandelen we de investment case van een aandeel in portefeuille. Waarom beleggen we in deze onderneming? Wat is het business model en hoe scoort de onderneming op financiële en duurzaamheidsaspecten? Deze maand behandelen we het aandeel GrandVision dat deze maand nieuw aan de portefeuille is toegevoegd.

Uitgelicht: GrandVision

GrandVision is de tweede optieketen in de wereld met 5.800 winkels in 43 landen. De onderneming leunt zwaar op Europa waar ongeveer 90% van de omzet vandaan komt, maar de toekomstige groei vindt voornamelijk in Azië en Zuid-Amerika plaats. GrandVision is in Nederland bekend van formules als Pearle Opticiens en Eye Wish Opticiens. Door te kiezen voor verschillende formules in een land, in combinatie met online verkoopkanalen, weet de brillenketen een brede klantenkring aan zich te binden. Tot voor kort was de onderneming nog een 100% dochter van het beursgenoteerde Nederlandse HAL Trust, maar na een succesvolle beursgang in februari dit jaar is een deel van het aandelenkapitaal vrij verhandelbaar. HAL Trust heeft overigens nog steeds de meerderheid van de aandelen met een belang van 75%.

Het business model is gericht op acquisities, integratie en harmonisatie. De strategie van de brillenretailer was de afgelopen 20 jaar vooral gericht op groei door middel van acquisities en vervolgens op integratie en harmonisatie. Zo is het aantal brillenmerken in het assortiment teruggebracht van 436 naar 21 en is het aantal toeleveranciers van 220 gereduceerd naar 30. Door deze rationalisatie van het assortiment is de onderneming in staat omzetgroei te realiseren en tegelijkertijd de marges te verbeteren. Het management heeft een zeer goed track record en verwacht ook in de toekomst een autonome groei van circa 5% per jaar te kunnen realiseren. Daarnaast zal de onderneming naar verwachting de nodige acquisities doen.

GrandVision voldoet aan alle eisen die we aan een onderneming stellen. Naast een sterk track record en goede vooruitzichten heeft de onderneming een sterke balans en is de waardering aantrekkelijk gezien de groeimogelijkheden.

De maatschappelijke bijdrage van GrandVision ligt in haar missie om betaalbare kwaliteitsbrillen aan te bieden in iedere winkel. In ontwikkelingslanden verzorgt de onderneming de opleiding voor gekwalificeerd personeel die de metingen, het slijpen en de montage kunnen verzorgen. Door mensen betaalbare brillen te bieden draagt de onderneming bij aan het welzijn van mensen: circa 60% van de mensen heeft vroeg of laat een bril nodig. De onderneming legt milieueisen op aan de leveranciers van de glazen en monturen. De milieubelasting van brillen en contactlenzen is beperkt omdat het een relatief schoon en energie-efficiënt productieproces is en de producten goed te recyclen zijn. De onderneming is van plan om volgend jaar een maatschappelijk verslag te publiceren.

Het DoubleDividend Team