



Maandbericht: november 2014

Profiel

Het DoubleDividend 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.

Rendement

Het DDEF heeft over de maand november 2014 een rendement behaald van 3,6%. Het rendement voor het jaar 2014 komt hiermee uit op 14,4%. De intrinsieke waarde per aandeel is gestegen naar EUR 118,71.

Tabel: Performance DDEF

	Nov 2014	2014	Vanaf start (april 2013)
Koersresultaat	3,34%	6,98%	15,02%
Valutare resultaat	0,14%	6,39%	2,34%
Dividend	0,21%	2,13%	3,49%
Overig	-0,10%	-1,13%	-2,14%
Totaal resultaat	3,60%	14,37%	18,71%

Bron: DoubleDividend

Maatschappelijk Rendement

Deze week is in Peru de 20^{ste} klimaatconferentie begonnen, ter voorbereiding van nieuwe klimaatafspraken die het bestaande Kyoto Protocol moeten vervangen. Hoewel er wereldwijd brede consensus bestaat om de maximale temperatuurstijging onder 2 graden Celsius te houden, hebben overheden moeite om tot heldere doelstellingen en bindende afspraken te komen. In de tussentijd staat het bedrijfsleven niet stil en werkt een toenemend aantal bedrijven aan het vermijden van klimaatverandering. De bedrijven in het DD Equity Fonds presteren sterk op dit vlak: zij weten een absolute reductie van de broeikasgassen te behalen en kopen meer duurzame energie in.

Fondsinformatie

Portefeuille

Omvang	€ 15,5m
NAV per aandeel	€ 118,71
Aantal participaties	130.912
Aantal posities	33
Bèta	0,84

Categorie

Aandelen	85%
Vastgoedaandelen	6%
Liquiditeiten	9%

Kosten

Management fee	0,8%
TER	1,2%
Instap fee	0%
Uitstap fee	0%
Performance fee	0%

Overig

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

Ontwikkelingen in de markt

Afgelopen maand was wederom een zeer goede maand voor zowel aandelen- als obligatiebeleggers. ECB-president Draghi deed weer een duit in het zakje door te zeggen dat hij alles zal doen om te voorkomen dat de inflatie onder de doelstelling van net geen 2% zakt. De markten interpreteerden zijn woorden als een voorbode van het opkopen van staatsobligaties om zo de economische groei en inflatie aan te wakkeren. Ongetwijfeld zette Draghi hiermee de relatie met de Duitse Bundesbank nog meer op scherp, maar de uitwerking op de markten was er niet minder om. De rente op de langjarige staatsobligaties van tal van eurolanden zakte tot een laagterecord. Zo zakte de rente op de 10-jarige Duitse staatslening naar 0,7% en daalde de Nederlandse evenknie naar 0,8%.

Ook de aandelenmarkten profiteerden van de woorden van Draghi. Zo liet de MSCI World Total Return Index een rendement aantekenen van 2,5% in euro's. Amerikaanse en Europese aandelen deden het iets beter dan de rest van de wereld. Zo steeg de Amerikaanse S&P500 met 3,5% in euro's en de Europese STOXX600 met 3,3%, vooral vanwege de sterke stijging van Duitse aandelen.

Opvallend was ook de sterk dalende olieprijs. Een vat Brent daalde afgelopen maand met 18,8% (in dollars) en staat dit jaar inmiddels 33,8% lager. De daling van de Amerikaanse olie (Western Texas Intermediate) was vergelijkbaar. Behalve voor olie-exporterende landen is een daling van de olieprijs doorgaans goed nieuws. Vooral de consumptie-gedreven Amerikaanse economie zal hiervan profiteren. Een vuistregel is dat een daling van de olieprijs met 10 dollar goed is voor 0,2% extra economische groei.

Ontwikkelingen in de portefeuille

Afgelopen maand lieten vooral de Duitse bedrijven in de portefeuille stevige rendementen aantekenen. Zo zorgden Adidas, Henkel en Deutsche Annington samen voor een bijdrage aan het resultaat van 1,2%. Het Duitse woningfonds Deutsche Annington was in absolute zin de grootste stijger met een koerswinst van 12,3%. Grootste negatieve bijdrage kwam van het Amerikaanse Qualcomm dat met matige kwartaalcijfers kwam. Qualcomm is de grootste producent van chips en processors voor mobiele telefoons en tablets. Ook de twee Australische bedrijven in portefeuille, ANZ Banking Group en Tox Free Solutions, hadden ieder een negatieve bijdrage aan het resultaat van 0,1%. De Australische economie gaat gebukt onder de dalende grondstofprijzen en als gevolg hiervan een oplopende werkloosheid en overheidstekort. Hoewel dit op korte termijn de aandelenkoersen onder druk kan zetten, zijn de lange termijn vooruitzichten onverminderd gunstig.

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

Top 5 hoogste bijdrage			Top 5 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Adidas (Dui)	11,1%	0,5%	Qualcomm (VS)	-6,1%	-0,2%
Henkel (Dui)	9,8%	0,4%	ANZ Banking Group (Aus)	-4,3%	-0,1%
Medtronic (VS)	8,9%	0,3%	Tox Free Solutions (Aus)	-8,0%	-0,1%
eBay (VS)	5,1%	0,3%	Pentair (VS)	-3,0%	-0,1%
Deutsche Annington (Dui)	12,3%	0,3%	Google (VS)	-2,6%	-0,1%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuille wijzigingen

De positie in het Amerikaanse spoorwegvervoerder CSX Corp is volledig verkocht nadat het bedrijf ons koersdoel had bereikt. De stijging werd ingezet nadat in oktober het bericht naar buiten kwam dat concurrent Canadian Pacific wilde fuseren met CSX om zo een top 3 positie in Noord Amerika te verwerven. Het aandeel dikte verder aan na sterke kwartaalcijfers. Een verdere stijging is ons inziens pure overnamespeculatie. De totale winst op de positie sinds april 2013 bedroeg bijna 29%.

Verder hebben we de posities in Adidas, Colgate, CVS Caremark, Johnson & Johnson, Medtronic, Procter & Gamble en Waters Corp verkleind na forse koersstijgingen. De vrijgekomen liquiditeiten

hebben we gedeeltelijk herbelegd in ANZ Banking Group, Google, Standard Chartered, en Siemens. De kaspositie is na de recente winstnemingen verder toegenomen tot bijna 9%. Zo hebben we ruimte voor nieuwe posities of kunnen we bestaande posities uitbreiden mochten zich kansen voordoen.

Nieuw in de portefeuille is de Amerikaanse koffieketen Starbucks. Starbucks heeft meer dan 20.000 vestigingen in 64 landen en een omzet van meer dan 15 miljard dollar. Het heeft voor een omslag gezorgd in de fair trade koffieproductie (in schaalgrootte en professionaliteit) en is van plan hetzelfde te doen voor thee en fruit. Ongeveer 74% van de omzet wordt behaald in Amerika en de groei komt dan ook door internationale expansie en product-uitbreiding (o.a. thee en broodjes). Het bedrijf heeft een zeer sterk track record van omzet- en winstgroei en een zeer sterke balans met netto cash positie. Het aandeel is redelijk geprijsd in historisch perspectief, zeker gezien de verwachte jaarlijkse winstgroei van bijna 20% per jaar.

In de top 10 zijn er wat kleine wijzingen. Johnson & Johnson en Procter & Gamble zijn uit de top-10 gevallen nadat we gedeeltelijk winst hebben genomen. De lange termijn vooruitzichten voor beide ondernemingen zijn onverminderd goed, maar door de recente koersstijgingen is de waardering minder aantrekkelijk. EMC, marktleider op het gebied van dataopslag, en het Duitse Siemens zijn nieuw in de top 10.

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

Onderneming en weging			
eBay (VS)	5,0%	Siemens (Dui)	3,7%
IBM (VS)	4,5%	Novartis (Zwi)	3,5%
Nestlé (Zwi)	4,3%	EMC (VS)	3,4%
Henkel (Dui)	4,1%	Adidas (Dui)	3,4%
Health Care Properties (VS)	3,7%	Medtronic (VS)	3,4%

Bron: DoubleDividend

Portefeuille karakteristieken

De tabel hieronder geeft de belangrijkste kenmerken van de aandelenportefeuille van het 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	20,8	Bèta (raw)	0,84
Koers/Winst verwacht	15,8	Schuld /EBITDA	2,2
EV/EBITDA	11,2	VAR (Monte Carlo, 95%)	14,5%
Dividendrendement	2,4%	Standaard Deviatie	10,4%
Price/ cashflow	12,1	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 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: ICB Industries		Spreiding: thuisland	
Basis materialen	6,0%	Australië	4,0%
Consumenten goederen	25,2%	Duitsland	19,1%
Consumenten diensten	8,3%	Frankrijk	5,6%
Financiële instellingen	10,7%	Nederland	1,7%
Gezondheidszorg	14,4%	Verenigd Koninkrijk	7,6%
Industrie	9,9%	Verenigde Staten	44,0%
Technologie	16,7%	Zwitserland	7,6%
Liquiditeiten	8,8%	Liquiditeiten	8,8%

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	28%
Europa	22%
Opkomende markten	22%
Overig/onbekend	13%
Liquiditeiten	9%

Bron: DoubleDividend

Tabel: Spreiding portefeuille op basis duurzaamheid

Trend		
Klimaat	Reductie CO ₂ uitstoot	22%
	Duurzame energie	8%
Ecosysteem	Reductie milieuschadelijke stoffen	10%
	Natuurlijke balans	19%
Welzijn	Volksgezondheid	29%
	Armoedebestrijding	2%
Liquiditeiten		9%

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 vanuit duurzaamheidsperspectief.

Case: Klimaatverandering steeds belangrijker voor beleggers

4 van de 10 grootste risico's in het Global Risk Report 2014 hangen samen met klimaatverandering: ons falen om in te spelen op klimaatverandering, de toenemende incidenten door extreem weer, waterschaarste en voedselschaarste. De risico's van klimaatverandering voor ondernemingen nemen toe, en daarmee voor beleggers. Wij zien beschikbaarheid en prijsvolatiliteit van grondstoffen en energie, en schade aan gebouwen en infrastructuur die de productie kunnen verstoren als belangrijkste bedrijfsrisico's.

Ontkoppeling van omzet en uitstoot broeikasgassen

Een grote uitdaging voor ondernemingen in het tegengaan van klimaatverandering is om bij een stijgende omzet de uitstoot van broeikasgassen (o.a. CO₂, methaan) te reduceren. Dit is de zogeheten ontkoppeling, noodzakelijk om de wereldwijde uitstoot in *absolute* zin te laten dalen. De ondernemingen in de portefeuille wisten in 2013 de uitstoot van broeikasgassen in de productie gemiddeld te reduceren met 1,1%, bij een stijgende omzet van gemiddeld 3%. De behaalde reductie van de 30 ondernemingen is circa 485 duizend ton broeikasgassen, vergelijkbaar met de helft van de jaarlijkse uitstoot van een kolencentrale.

Ondernemingen kopen meer duurzame energie in

Duurzame energie is een belangrijke oplossing voor het aanpakken van klimaatverandering, essentieel voor de transitie van vervuilende energie naar schone energie. Na energiebesparing is duurzame energie (o.a. wind, zon, biomassa) de belangrijkste factor voor bedrijven om de uitstoot van broeikasgassen te reduceren. Bedrijven hebben als energiegrootverbruikers de sleutel in handen om wereldwijd duurzame energiecapaciteit te realiseren, daarom nemen wij dit mee in de beoordeling. Inmiddels koopt 30% van de ondernemingen in portefeuille duurzame energie in, maar de omvang varieert sterk. Unilever is koploper op duurzame energie met 27% van het totale energieverbruik. Sinds 2012 is het gemiddelde percentage duurzame energie gestegen van 3% naar 4% waarbij de 30 ondernemingen gezamenlijk een capaciteit opwekken of inkopen van 2121 MW, in omvang vergelijkbaar met vier middelgrote elektriciteitscentrales. We verwachten dat het percentage de komende jaren verder zal stijgen. De opname van Google in de portefeuille afgelopen eerder dit jaar draagt daar met 2610 MW aan duurzame energieopwekking al stevig aan bij.

Het DoubleDividend Team