



Maandbericht: december 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. Het fonds is genoteerd op NYSE Euronext te Amsterdam.

Rendement

Het DDEF heeft over de maand december 2014 een rendement behaald van 0,70%. Het rendement voor het jaar 2014 komt hiermee uit op 15,2%. De intrinsieke waarde per aandeel is gestegen naar EUR 119,54.

Tabel: Performance DDEF

	Dec 2014	2014	Vanaf start (april 2013)
Koersresultaat	-0,75%	6,12%	14,14%
Valutare resultaat	1,49%	8,10%	4,11%
Dividend	0,05%	2,19%	3,55%
Overig	-0,10%	-1,24%	-2,25%
Totaal resultaat	0,70%	15,17%	19,54%

Bron: DoubleDividend

Maatschappelijk Rendement

Deze maand is Ecolab toegevoegd aan de portefeuille. Ecolab is een onderneming die producten en diensten levert op het gebied van hygiëne en waterzuivering. Daarmee biedt Ecolab met een toenemend aantal producten oplossingen op maatschappelijke uitdagingen zoals schoon (drink)water, voedselveiligheid en hygiëne in onder andere ziekenhuizen en hotels.

Fondsinformatie

Portefeuille

Omvang	€ 15,8m
NAV per aandeel	€ 119,54
Aantal participaties	132.185
Aantal posities	32
Bèta	0,85

Categorie

Aandelen	87%
Vastgoedaandelen	5%
Liquiditeiten	8%

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

De beurzen kenden in december flink wat volatiliteit maar wisten de winst van de afgelopen maanden vast te houden. Na een flinke dip halverwege de maand volgde een fors herstel waardoor de Europese en Amerikaanse beurzen de maand met slechts een klein verlies afsloten. Met name onrust in Griekenland en Rusland, speculatie over het beleid van de ECB, en de daling van de Euro en de olieprijs zette de markt in beweging.

In Griekenland is de onzekerheid over de positie van het land in de eurozone weer terug na mislukte presidentsverkiezingen, waardoor nieuwe verkiezingen noodzakelijk zijn. In plaats van een nieuwe president komt er een nieuw parlement. Over ongeveer een maand is duidelijk of de linkse oppositiepartij Syriza inderdaad als winnaar uit de bus komt. In dat geval zal de onrust weer toenemen en kan een GREXIT weer op de agenda staan.

De vrije val van de olieprijs zet de wereldwijde geopolitieke verhoudingen op scherp. De OPEC, met Saoedi-Arabië voorop, weigert de productie terug te schroeven waardoor het overaanbod blijft. Dit heeft belangrijke negatieve implicaties voor olieproducerende landen en bedrijven, terwijl het voor olie importerende landen juist een belangrijke economische impuls betekent. Koersen van veel olieproducerende bedrijven en toeleveranciers staan flink onder druk. Mogelijk volgt ook een reactie op de markt van high yield obligaties aangezien veel Amerikaanse ondernemingen actief in schalieolie en gas dit type obligaties hebben uitgegeven.

In Rusland heeft de economie flink te lijden onder de val van de olieprijs en de economische sancties van het Westen. De Russische roebel is in een vrije val beland. Vooral de Russische bedrijven die geld geleend hebben in dollars of euro's komen hierdoor in de problemen. Maar ook Westerse bedrijven met flinke belangen in Rusland hebben het zwaar. Sommige bedrijven gooien de handdoek zelfs helemaal in de ring. Zo heeft Apple de online verkoop van haar producten opgeschort en heeft Volkswagen besloten geen nieuwe auto's meer te leveren.

Binnen de ECB is de strijd over wel of geen extra maatregelen nog niet gestreden. Als we Draghi mogen geloven is het groots opkopen van staatsobligaties van eurolanden een kwestie van tijd. Met name Jens Weidmann van de Duitse centrale bank voelt daar weinig voor. De Duitsers stellen dat de economie al een flinke impuls krijgt door onder andere de lage olieprijs en de waardedaling van de euro waardoor extra maatregelen overbodig zijn. Daar staat tegenover dat de lage olieprijs het risico op deflatie vergroot hetgeen juist pleit voor extra aanvullende maatregelen van de ECB.

De daling van de euro ten opzichte van met name de Amerikaanse dollar zet ook in het begin van 2015 in verhevigde vorm door. De markt loopt vooruit op monetaire verruiming van ECB (terwijl de FED juist verkrappt) en een fors verschil in economische groei tussen de VS (>3%) en Europa (<1%). De zwakke Euro kan in 2015 wel eens de redding betekenen voor Europa aangezien een zwakke Euro de concurrentiepositie van Europa sterk verbetert en bovendien de (import) inflatie aanwakkert.

Ontwikkelingen in de portefeuille

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

Top 5 hoogste bijdrage			Top 5 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
eBay (VS)	5,3%	0,3%	Adidas (Dui)	-10,7%	-0,3%
CVS Health Corp (VS)	8,6%	0,2%	Schneider Electric (Fra)	-7,6%	-0,2%
Pentair (VS)	5,7%	0,2%	Roche Holding (Zwi)	-6,8%	-0,1%
Qualcomm (VS)	5,0%	0,1%	Danone (Fra)	-4,1%	-0,1%
Ecolab (VS)	5,2%	0,1%	DSM (Ned)	-4,2%	-0,1%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuille wijzigingen

Afgelopen maand hebben we gebruik kunnen maken van de volatiliteit in de markt door aan het begin van de maand een aantal posities af te bouwen en halverwege de maand een aantal posities uit te breiden tegen lagere koersen.

De posities in Colgate en Deutsche Annington werden volledig verkocht nadat beide ondernemingen onze fair value bereikt hadden. Verder hebben we in het begin van de maand de wegingen van Danone, Procter & Gamble en Unilever teruggebracht na sterke koerswinsten. Gedurende de maand zakten de koersen echter flink in waardoor we zowel Danone als Unilever weer terug konden kopen. Deze marktcorrectie was ook een goed moment om de wegingen van Adidas, Google, Johnson & Johnson en Starbucks te vergroten.

Het Amerikaanse Ecolab is nieuw in de portefeuille. Ecolab is een onderneming die producten en diensten levert op het gebied van schoonmaak en hygiëne. Het bedrijf is wereldwijd actief en bedient een scala aan markten, van hotels tot voedingsproducenten en van ziekenhuizen tot industriële wasserijen. Het bedrijf is opgericht in 1923 en sinds 1957 beursgenoteerd. Er werken 45.000 mensen verspreid over 170 landen. Veiligheid en duurzaamheid zijn een belangrijk onderdeel van de strategie. Zo maakt Ecolab producten die onze directe leefomgeving schoner, veiliger en gezonder maken. Mede vanwege de sterke marktpositie weet het bedrijf een hoge marge te realiseren en stijgt de winst per aandeel al meer dan 10 jaar onafgebroken. Ecolab betaalt al 77 jaar dividend en laat al 22 jaar een dividendstijging zien. Het aandeel is redelijk gewaardeerd gezien de verwachte winststijging van meer dan 15% per jaar de komende jaren. In onderstaande case wordt dieper op de duurzaamheidsaspecten van Ecolab ingegaan.

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

Onderneming en weging			
eBay (VS)	5,1%	HCP (VS)	3,7%
Google (VS)	4,5%	Siemens (Dui)	3,6%
IBM (VS)	4,5%	Adidas (Dui)	3,5%
Nestle (Zwi)	4,3%	EMC Corp (VS)	3,4%
Henkel (Dui)	4,1%	Novartis (Zwi)	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	20,9	Bèta (raw)	0,85
Koers/Winst verwacht	15,8	Schuld /EBITDA	1,9
EV/EBITDA	11,0	VAR (Monte Carlo, 95%)	15,8%
Dividendrendement	2,3%	Standaard Deviatie	11,1%
Price/ cashflow	12,3	Tracking error (vs MSCI world)	3,7%

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	8,0%	Australië	4,0%
Consumenten goederen	22,5%	Duitsland	16,9%
Consumenten diensten	10,5%	Frankrijk	5,0%
Financiële instellingen	8,5%	Nederland	1,6%
Gezondheidszorg	14,6%	Verenigd Koninkrijk	7,2%
Industrie	9,7%	Verenigde Staten	48,1%
Technologie	18,0%	Zwitserland	8,9%
Liquiditeiten	8,3%	Liquiditeiten	8,3%

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	33%
Europa	22%
Opkomende markten	24%
Overig/onbekend	13%
Liquiditeiten	8%

Bron: DoubleDividend

Tabel: Spreiding portefeuille op basis duurzaamheid

Trend		
Klimaat	Reductie CO ₂ uitstoot	20%
	Duurzame energie	9%
Ecosysteem	Reductie milieuschadelijke stoffen	10%
	Natuurlijke balans	17%
Welzijn	Volksgezondheid	31%
	Armoedebestrijding	5%
Liquiditeiten		8%

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: Ecolab

Ecolab was oorspronkelijk gericht op schoonmaakmiddelen, maar groeit inmiddels via innovatieve producten met oplossingen voor schoon water en gezond voedsel. Duurzaamheid is sinds een aantal jaren onderdeel van de strategie en marktpositionering van de onderneming. De onderneming scoort

sterk op onze trends met behulp van oplossingen voor bijvoorbeeld hygiëne en schoon water. Maar sommige producten hebben ook negatieve effecten, wat dilemma's oplevert.

Essentiële oplossingen voor de volksgezondheid

Ecolab is groot geworden met schoonmaakmiddelen in hotels, ziekenhuizen en restaurants. Later heeft het haar kennis en technologie ingezet voor het bestrijden van bacteriën, microben en schimmels, in bijvoorbeeld de voedselindustrie, ziekenhuizen en laboratoria. Op het gebied van voedselvoorziening helpt het voedselproducenten om voedsel beter te bewaren door bacteriën zoals Salmonella en E.coli te bestrijden. Ook hier innoveert de onderneming om het gebruik van chemicaliën te reduceren en resistente bacteriën aan te pakken.

Innovaties in het gebruik van water

Ecolab zet sterk in op innovaties zoals bijvoorbeeld bij watergebruik. De onderneming biedt technologie voor de productie van schoon water in verschillende sectoren (ziekenhuizen, restaurants, raffinaderijen en papierproducenten) waarvoor het een milieuvriendelijk proces heeft ontwikkeld met behulp van membranen. Ook biedt het oplossingen voor de productie van drinkwater, waarbij opkomende markten en ontwikkelingslanden een groeimarkt vormen.

Dilemma: negatieve neveneffecten van diverse producten

Met de overname van Nalco kreeg Ecolab het product Corexit in haar portefeuille. Corexit werd door BP na de ontploffing van het Deep Horizon platform in de Golf van Mexico op grote schaal gebruikt om de vrijgekomen olie te 'breken' zodat het kon worden afgebroken in het zeewater. Corexit is echter giftig voor levende organismen, waardoor zorgen ontstonden over de gevolgen voor bijvoorbeeld vissen en vogels. De Amerikaanse overheid heeft intensief onderzocht wat de toxische schade van Corexit was en oordeelde dat het gebruik verantwoord was omdat erger werd voorkomen en de directe milieuschade door Corexit beperkt was. Ecolab gebruikt in veel schoonmaak en verzorgingsproducten triclosan, dat door Amerikaanse en Europese overheden wordt onderzocht op schadelijke effecten voor mens en milieu. Ecolab steekt weliswaar een groot deel van het R&D budget in reductie van schadelijke effecten van producten maar loopt niet voorop bij het uitbannen van triclosan (zoals Johnson & Johnson en Procter & Gamble, ook in de portefeuille).

Ondanks deze schadelijke effecten van diverse producten nemen we de onderneming op in de portefeuille vanwege de positieve bijdrage op hygiëne, schoon water en gezond voedsel. Als duurzame belegger hebben we vaak dilemma's omdat veel producten zowel positieve als negatieve effecten op mens en milieu kunnen hebben. Daarom monitoren we de prestaties van ondernemingen doorlopend om te toetsen of de balans positief blijft uitslaan.

Het DoubleDividend Team