



Maandbericht: januari 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 NYSE Euronext te Amsterdam.

Rendement

DDEF heeft over de maand januari 2015 een rendement behaald van 5,01%. De intrinsieke waarde per aandeel is hierdoor gestegen naar EUR 125,53. Het beste maandresultaat sinds oprichting in april 2013 is geheel toe te schrijven aan het valutaresultaat.

Tabel: Performance DDEF

	Jan 2015	2015	Vanaf start (april 2013)
Koersresultaat	-0,22%	-0,22%	13,87%
Valutaresultaat	5,24%	5,24%	10,37%
Dividend	0,10%	0,10%	3,67%
Overig	-0,11%	-0,11%	-2,39%
Totaal resultaat	5,01%	5,01%	25,53%

Bron: DoubleDividend

Maatschappelijk Rendement

Naar onze overtuiging kunnen grote ondernemingen vanwege hun omvang een grote bijdrage leveren aan het oplossen van maatschappelijke uitdagingen op milieu of sociaal gebied. In dit maandbericht besteden we aandacht aan Procter & Gamble, een van de grootste ondernemingen ter wereld. Het heeft heldere doelstellingen op milieugebied (circulair denken) en gaat het verder dan wet- en regelgeving in het beschermen van de gezondheid.

Fondsinformatie

Portefeuille

Omvang	€ 16,8m
NAV per aandeel	€ 125,53
Aantal participaties	133.477
Aantal posities	34
Bèta	0,85

Categorie

Aandelen	85%
Vastgoedaandelen	4%
Liquiditeiten	11%

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 eerste maand van het nieuwe jaar kende forse bewegingen op de financiële markten. De Zwitserse centrale bank, de ECB en de Griekse verkiezingen zorgden voor flink wat vuurwerk en, ondanks alle onzekerheden, flink hogere koersen (in euro's, dat wel).

Hoewel afgelopen maand alle ogen op Draghi waren gericht was het de **Zwitserse centrale bank (SNB)** die als eerste voor een grote verrassing zorgde door de aankondiging om het wisselkoersplafond van EUR/CHF 1,20 los te laten. De SNB had al bijna 500 miljard euro besteed om met name Euro's te kopen en Zwitserse Franken te verkopen, maar vond het onverantwoord de balans nog verder op te rekken. Het gevolg was een forse stijging van de Zwitserse frank ten opzicht van de Euro (aanvankelijk met meer dan 20%) en een flinke daling van de Zwitserse beurs (9% op de dag van de aankondiging). Met name exporterende bedrijven met de productie (en dus de kosten) in Zwitserland en opbrengsten daarbuiten kregen rake klappen en daalden met meer dan 15%.

De ECB kondigde in navolging van de FED aan over te gaan op kwantitatieve verruiming middels een maandelijks aankoop van EUR 60 miljard aan (staats)obligaties met als doel de economische groei te stimuleren en de inflatie aan te wakkeren. De vraag is hoe effectief dit middel zal zijn aangezien de rente al laag is en er voldoende liquiditeit in het systeem zit. Europa heeft vooral behoefte aan meer consumentenvertrouwen en bestedingen. Kwantitatieve verruiming lijkt daarvoor niet het geijkte middel. Het effect op korte termijn is een verdere verzwakking van de Euro ten opzichte van de dollar. Dit zal in ieder geval exporterende bedrijven helpen en werkt (import) inflatie in de hand. In de maand januari daalde de Euro ten opzichte van de dollar met maar liefst 6,7%.

De Amerikaanse economie komt steeds meer op stoom. De economische groei in het derde kwartaal van 2014 kwam definitief uit op ruim 5%, de sterkste groei in 11 jaar. Daarnaast is de werkloosheid inmiddels gedaald tot circa 5,5%. Toch maakt de FED nog geen aanstalten de rente op korte termijn te verhogen. Als gevolg van de lage inflatie (o.a. dankzij de dalende olieprijs) is hiervoor ook geen noodzaak op korte termijn. De verwachting bestaat dat de FED in de tweede helft van 2015 zal starten met een cyclus van renteverhogingen. De **Chinese economie** verliest daarentegen steeds meer momentum. Hoewel het officiële cijfer duidt op een groei van 74% over 2014, schatten analisten dat het werkelijke cijfer 3-4% lager ligt. Het IMF verwacht een verdere verzwakking in 2015 en 2016 waarmee de economische groei op het laagste niveau in 25 jaar uitkomt.

Kort voor het einde van de maand werden de beurzen nog even opgeschrikt door de uitkomst van de **Griekse verkiezingen**. Nu het linkse Syriza de verkiezingen gewonnen heeft en een meerderheid vormt met de rechtse partij en eveneens populistische partij de Onafhankelijke Grieken is het maar zeer de vraag wat dit voor de stabiliteit van Europa betekent. Beide partijen verzetten zich tegen de opgelegde bezuinigen en dit kan mogelijk leiden tot een verdieping van de eurocrisis.

De MSCI World Index stond aan het einde van de maand iets meer dan 5% (in euro's) hoger. Veel Europese ondernemingen en ook de Europese economie zullen profiteren van de daling van de Euro. De koersen van Europese aandelen lieten dan ook een forse stijging zien. De Eurostoxx 600 steeg met ruim 7% in januari. De S&P 500 liet daarentegen een daling noteren van ruim 2%. Echter in Euro's stegen Amerikaanse aandelen met ruim 4%. Dat gold overigens ook voor de obligatiemarkt (de rente daalde wederom) en andere beleggingscategorieën zoals vastgoed en goud.

Ontwikkelingen in de portefeuille

Veel ondernemingen binnen de portefeuille hebben inmiddels jaarcijfers gepubliceerd. De flinke bewegingen op de valuta markten zijn *het* centrale thema. Onze Zwitserse ondernemingen in portefeuille Nestlé, Novartis en Roche hebben flink last van de stijging van de Zwitserse Frank. Het merendeel van de omzet wordt namelijk buiten Zwitserland gerealiseerd, maar een groot deel van de kosten worden in Zwitserland gemaakt. De winstverwachtingen van deze ondernemingen zijn dan ook flink naar beneden bijgesteld, met als gevolg een daling van de koersen. Daar stond tegenover dat de waarde van de aandelen in euro's steeg door de waarde stijging van de Zwitserse Frank. Het netto effect is positief geweest.

Bij veel Amerikaanse ondernemingen is de situatie vergelijkbaar. Ondernemingen als Procter & Gamble, Johnson & Johnson, Colgate, Praxair en IBM hebben de omzet- en winstverwachtingen voor 2015 naar beneden bijgesteld als gevolg van de sterke dollar. Ook hier geldt dat dit negatieve effect wordt gecompenseerd door een stijging van de waarde van de aandelen in Euro's. Dit is exact de reden dan we geen valuta's afdekken binnen onze portefeuille. Valutaschommelingen zorgen namelijk voor een natuurlijke hedge voor ondernemingen met veel internationale activiteiten. Het valutaresultaat van de portefeuille kan dan ook niet helemaal los gezien worden van de ontwikkelingen van de koersen in lokale valuta.

Veel Europese ondernemingen met activiteiten buiten de eurozone zoals Unilever en Danone profiteren juist van de lagere euro. Deze ondernemingen lieten afgelopen maand dan ook een forse koerssprong zien. Dit verklaart overigens ook het verschil in rendement van de Europese beurzen (+7%) en Amerikaanse beurzen (-2%) in januari in lokale valuta.

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

Top 5 hoogste bijdrage			Top 5 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
HCP (VS)	15,2%	0,6%	Qualcomm (VS)	-9,9%	-0,3%
Nestle (Zwi)	11,9%	0,5%	EMC Corp (VS)	-6,5%	-0,2%
Starbucks (VS)	14,4%	0,5%	DSM (Ned)	-6,8%	-0,1%
Novartis (Zwi)	13,1%	0,5%	Standard Chartered (VK)	-4,8%	-0,1%
Schneider Electric (Fra)	10,5%	0,4%	Banco Bradesco (Bra)	-4,2%	-0,1%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Technologiebedrijven als IBM en SAP kwamen met voorzichtige vooruitzichten voor 2015. Veel softwarebedrijven hebben last van de verschuiving naar de "cloud", waardoor omzet en marges onder druk staan. De omzet staat op korte termijn onder druk omdat een softwarepakket niet meer in een keer afgenomen wordt, maar in een abonnementsvorm aangeboden wordt tegen periodieke betalingen. Voordeel is dat de winstgevendheid van deze ondernemingen voorspelbaarder wordt.

Verder is opvallend dat technologische en medische ondernemingen steeds meer gaan samenwerken. Zo gaat Google samen met biotechnologiebedrijf Biogen onderzoek doen naar de ontwikkeling van de ziekte MS. Farmaceut Roche werkt samen met chipproducent Qualcomm aan de ontwikkeling van een patiënt monitoringsysteem voor chronisch zieken. Verder zal supercomputer (docter) Watson van IBM in de toekomst worden gebruikt op diagnoses te stellen. De computer is mogelijk beter dan een arts in staat om alle informatie van een patiënt te vertalen en zo een juiste diagnose te stellen. Technologie en big data zijn dus steeds vaker nodig om bij de analyse van ziektefactoren.

Portefeuille wijzigingen

Als gevolg van de forse koersbewegingen hebben zich flink wat veranderingen voorgedaan in de portefeuille. Op een flink aantal posities hebben we winst genomen als gevolg van forse koersstijgingen. Zo zijn de posities In Henkel, Unilever, Danone, Procter & Gamble en Medtronic afgebouwd en de positie in CVS Healthcare is zelfs helemaal verkocht vanwege de opgelopen koers. Veel ondernemingen in consumentengoederen zoals Unilever en Procter & Gamble zijn extra hard gestegen vanwege de lage rente en het stabiele rendement dat ze bieden. Waarderingen van deze ondernemingen liggen nu boven het historisch gemiddelde.

CSX, Banco Bradesco en Becton Dickinson zijn nieuw aan de portefeuille toegevoegd. CSX en Banco Bradesco hadden we al eerder in portefeuille maar waren vanwege opgelopen koersen verkocht. Deze posities hebben we nu tegen lagere waarderingen weer opgenomen. Becton Dickinson is nieuw in portefeuille. Dit medisch technologiebedrijf is gespecialiseerd op het gebied van toediening van medicijnen (o.a. naalden, infuus), diagnostiek en bio science. Het bedrijf staat bekend om de zeer stabiele winstgroei, hetgeen heeft geresulteerd in een dividend dat al 42 jaar op rij stijgt.

Tenslotte zijn de posities in Ecolab, Praxair, SAP en Johnson Controls wat opgehoogd. Johnson Controls, SAP en Starbucks zijn nieuw in onze top 10 posities, ten koste van Henkel, Siemens en EMC Corp.

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

Onderneming en gewing			
eBay (VS)	4,9%	Johnson Controls (VS)	3,7%
Google (VS)	4,7%	Novartis (Zwi)	3,6%
Nestle (Zwi)	4,5%	Starbucks (VS)	3,6%
IBM (VS)	4,4%	Adidas (Dui)	3,6%
HCP (VS)	4,0%	SAP (Dui)	3,5%

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	20,0	Bèta (raw)	0,85
Koers/Winst verwacht	15,7	Schuld /EBITDA	2,0
EV/EBITDA	11,2	VAR (Monte Carlo, 95%)	17,0%
Dividendrendement	2,3%	Standaarddeviatie	11,0%
Price/ cashflow	10,2	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. De weging naar consumenten goederen is door de recente verkopen van Danone, Henkel, Procter & Gamble en Unilever gezakt van 22% naar 17%.

Tabel: Spreiding portefeuille DDEF per einde maand

Spreiding: ICB Industries		Spreiding: thuisland	
Basis materialen	10,1%	Australië	4,1%
Consumenten goederen	17,1%	Brazilië	1,4%
Consumenten diensten	8,5%	Duitsland	15,0%
Financiële instellingen	10,0%	Frankrijk	3,5%
Gezondheidszorg	15,3%	Nederland	1,4%
Industrie	10,4%	Verenigd Koninkrijk	5,3%
Technologie	17,8%	Verenigde Staten	49,1%
		Zwitserland	9,4%
Liquiditeiten	10,8%	Liquiditeiten	10,8%

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	36%
Europa	20%
Opkomende markten	22%
Overig/onbekend	11%
Liquiditeiten	11%

Bron: DoubleDividend

Tabel: Spreiding portefeuille op basis duurzaamheid

Trend		
Klimaat	Reductie CO ₂ uitstoot	21%
	Duurzame energie	10%
Ecosysteem	Reductie milieuschadelijke stoffen	8%
	Natuurlijke balans	14%
Welzijn	Volksgezondheid	29%
	Armoedebestrijding	7%
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. 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: Procter & Gamble

Grote ondernemingen kunnen vanwege hun omvang een enorme bijdrage leveren aan het oplossen van maatschappelijke problemen op milieu of sociaal gebied. Procter & Gamble (PG) is hier een goed voorbeeld van, met een omzet van USD 83 miljard en ruim 120.000 medewerkers is het wereldwijd de grootste producent van consumentenproducten. Zij produceert onder meer schoonmaak- en wasmiddelenproducten (Ariel, Dreft), verzorgingsproducten (Head & Shoulders, Gillette, Oral B) en luiers (Pampers).

Beleggers denken bij PG wellicht niet direct aan een duurzame onderneming, omdat het in het verleden relatief weinig aandacht aan duurzaamheid besteedde. Sinds een aantal jaren is de onderneming echter om en heeft het heldere doelstellingen op milieugebied (circulair denken) en gaat het verder dan wet- en regelgeving in het beschermen van de gezondheid. PG kennende als een strak geleide onderneming die haar doelstellingen weet te halen, verwachten wij ook dat de deze doelstellingen worden behaald.

Circulair denken in de productie

De producten en productie van PG hebben een enorme impact op het milieu. PG realiseert zich dat het circulair moet denken, en de onderneming wil het volgende bereiken:

- 100% gebruik van duurzame energie op de productielocaties
- 100% hergebruik van alle afvalstromen (geen storting meer)
- 100% herbruikbare verpakkingen

Dit zijn hele stevige lange termijn ambities, ook in vergelijking met andere ondernemingen. De CO2 uitstoot is sinds 2010 gedaald met circa 6% bij een stijging van de omzet met circa 10%. Over vijf jaar wil de onderneming 30% duurzame energie gebruiken, dat is op dit moment 8%. De hoeveelheid afval dat wordt gestort is nu 0,4% van de materiaalstroom, dit wordt de komende jaren verder gereduceerd. Op palmolie heeft PG een 'zero deforestation' beleid, waarbij het traceerbaarheid van de productie in 2015 gereed wil hebben en van de plantages in 2020.

Voorbij wet- en regelgeving op gezondheid

Op gezondheidsgebied heeft PG ook stevige stappen ondernomen, door bijvoorbeeld triclosan en phthalaten uit te faseren in 2014. Dit zijn veel gebruikte ingrediënten in schoonmaak- en persoonlijke verzorgingsproducten en mogelijk kankerverwekkend. Ze zijn echter door de overheid toegestaan, waardoor veel bedrijven er mee werken. Met deze stap heeft de onderneming gehoor gegeven aan oproepen van consumentengroepen in de VS.

Door deze maatregelen laat de onderneming zien dat het weerbaar is op onze trends klimaatverandering, ecosystemen en welzijn, en verdient het een plek in onze duurzame portefeuille.

Het DoubleDividend Team