



Maandbericht: April 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 april een negatief rendement behaald van 1,59% waardoor de intrinsieke waarde per aandeel daalde naar EUR 133,39. Het rendement over 2015 bedroeg per ultimo april 11,58%.

Tabel: Performance DDEF

	Apr 2015	2015	Vanaf start (april 2013)
Koersresultaat	0.98%	5.84%	21.11%
Valutare resultaat	-2.60%	5.55%	10.75%
Dividend	0.13%	0.64%	4.32%
Overig	-0.10%	-0.45%	-2.79%
Totaal resultaat	-1.59%	11.58%	33.39%

Bron: DoubleDividend

Maatschappelijk Rendement

Deze maand is er aandacht voor Banco Bradesco, een grote Braziliaanse financiële dienstverlener. Deze bank en verzekeraar levert een bijdrage aan het bestrijden van armoede door mensen met een laag inkomen en in afgelegen gebieden de mogelijkheid te bieden om te sparen of zich te verzekeren. Daarnaast integreert het milieu, sociale en governance aspecten in risicomanagement en rapportages en verduurzaamt het de eigen operationele activiteiten.

Fondsinformatie

Portefeuille

Omvang	€ 19,1m
NAV per aandeel	€ 133,39
Aantal participaties	143.412
Aantal posities	34
Bèta	0,85

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 brede Europese aandelenindex de Eurostoxx 600 eindigde de maand met een min van 0,4%. Amerikaanse aandelen hebben daarentegen een kleine stijging laten zien van 0,9% in dollars. Hiermee hebben Amerikaanse aandelen de achterstand van dit jaar ten opzichte van Europa wat ingehaald. Toch daalde de MSCI World in euro's gemeten met 1,9% als gevolg van een stijging van 4,6% van de euro ten opzichte van de dollar. De versterking van de euro heeft vooral te maken met slechtere economische cijfers uit de VS en een forse stijging van de rente in Europa. De 10-jaarsrente op de Duitse Bund is in zeer korte tijd gestegen van 0,07% naar 0,36%.

Afgelopen maand is het cijferseizoen losgebarsten. Veel ondernemingen publiceerden cijfers over het eerste kwartaal van 2015. Amerikaanse ondernemingen geven vooral inzicht in het effect van de sterke dollar op de resultaten. Een aantal ondernemingen hebben hierdoor de winstverwachting voor 2015 naar beneden bij moeten stellen. Amerikaanse ondernemingen hebben wel degelijk last van de sterke dollar, maar de geschiedenis leert dat valuta tegenwind ondernemingen ook innovatiever kan maken, waardoor ze op termijn structureel beter gepositioneerd zijn. Europese ondernemingen waaronder Danone en Unilever profiteerden juist van de zwakke euro. Toch is er voor Europese ondernemingen mogelijk ook een negatief effect van de zwakke euro. Door hogere importprijzen (veelal in dollars) kunnen marges op termijn onder druk komen te staan.

De waardering van Europese aandelen is de afgelopen maanden flink opgelopen. We zien op dit moment dan ook meer kansen in de VS. De allocatie naar regio's is de uitkomst van een bottom-up proces en we sturen dus niet actief op regio- of sectorwegingen. We analyseren welke aandelen het aantrekkelijkst zijn gezien het opwaartse potentieel en het risicoprofiel. Op dit moment bedraagt het percentage van ondernemingen met een notering in de VS circa 52%. Kijken we echter naar de omzet dan wordt 36% in de VS behaald.

Ontwikkelingen in de portefeuille

Het recentelijk aangekochte British Gas, vorige maand nog de grote daler in de portefeuille, was deze maand de grootste stijger dankzij een overnamebod van Royal Dutch Shell. De onderneming noteerde in april een plus van maar liefst 42%. Shell wil met de overname van British Gas een flinke stap vooruit maken in vloeibaar gas, ofwel LNG. Aangezien LNG een relatief duurzaam alternatief is binnen fossiele energie onderstreept de overname van British Gas onze overtuiging dat ondernemingen die voorop lopen in duurzaamheid de toekomst hebben.

Ook voor een andere recente aankoop, Mastercard, is er positief nieuws te melden. Medio dit jaar zal China de markt voor bank-card clearing open gooien, welke op dit moment nog exclusief worden afgehandeld door China Union Pay. Het openen van de markt biedt gezien de 5 miljard bankpassen in omloop in China (mogelijk) goede kansen voor de twee wereldmarktleiders op dit gebied; Visa en Mastercard.

Zoals eerder gezegd hebben veel Amerikaanse ondernemingen waaronder Johnson & Johnson en Procter & Gamble last van de sterke dollar. Desondanks wisten onder andere Waters Corp en Starbucks de markt te verrassen met sterke cijfers. De cijfers van IBM waren nog niet helemaal overtuigend, maar de onderneming lijkt toch de weg omhoog te hebben gevonden.

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

Top 5 hoogste bijdrage			Top 5 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
British Gas (VK)	42,7%	1,0%	HCP (VS)	-10,6%	-0,3%
Banco Bradesco (Bra)	10,5%	0,1%	Google (VS)	-5,7%	-0,3%
CSX Corp (VS)	4,5%	0,1%	Medtronic (VS)	-8,5%	-0,2%
IBM (VS)	2,4%	0,1%	Ecolab (VS)	-6,1%	-0,2%
Tox Free Solutions (AU)	5,6%	0,1%	Johnson & Johnson (VS)	-5,4%	-0,2%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuille wijzigingen

In april zijn slechts een beperkt aantal portefeuille wijzigingen doorgevoerd. De “nieuwe” positie in Mastercard is gedurende de maand wat opgehoogd. De posities in Adidas en Novartis zijn wat afgebouwd na de recente koersstijgingen.

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

Onderneming en weging			
IBM (VS)	4,8%	Johnson & Johnson (VS)	3,7%
eBay (VS)	4,7%	Starbucks (VS)	3,5%
Google (VS)	4,6%	BG Group Plc (VS)	3,5%
Johnson Controls (VS)	4,0%	Becton Dickinson (VS)	3,1%
Ecolab (VS)	3,7%	Adidas (Dui)	3,1%

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	22,4	Bèta (raw)	0,85
Koers/Winst verwacht	16,8	Schuld /EBITDA	2,3
EV/EBITDA verwacht	11,3	VAR (Monte Carlo, 95%)	16,9%
Dividendrendement verwacht	2,3%	Standaarddeviatie	11,3%
Price/ cashflow	12,0	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 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: Thisland	
Information Technology	24,0%	Australië	2,9%
Energy	3,5%	Brazilië	1,2%
Materials	8,9%	Duitsland	12,4%
Consumer Staples	5,7%	Frankrijk	0,9%
Financials	7,9%	Ierland	2,7%
Consumer Discretionary	10,6%	Verenigd Koninkrijk	8,4%
Industrials	9,9%	Verenigde Staten	51,8%
Health care	17,1%	Zwitserland	7,2%
Liquiditeiten	12,4%	Liquiditeiten	12,4%

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	22%
Overig/onbekend	12%
Liquiditeiten	12%

Bron: DoubleDividend

Tabel: Spreiding portefeuille op basis duurzaamheid

Trend		
Klimaat	Reductie CO ₂ uitstoot	25%
	Duurzame energie	9%
Ecosysteem	Reductie milieuschadelijke stoffen	6%
	Natuurlijke balans	11%
Welzijn	Volksgezondheid	28%
	Armoedebestrijding	9%
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: Banco Bradesco

Banco Bradesco is een grote financiële dienstverlener in Brazilië met 74,5 miljoen klanten. De onderneming is opgericht in 1943, heeft circa 95 duizend mensen in dienst en een omzet van circa 15 miljard real (5 miljard euro) in 2014. Circa 70% van de omzet komt uit bancaire dienstverlening en 30% uit verzekerings- en pensioenactiviteiten. Banco Bradesco draagt bij aan de bestrijding van armoede door het aanbieden van financiële diensten aan mensen met een laag inkomen, integreert milieu en sociale risico's in de kredietverlening en productontwikkeling en levert inspanningen voor een duurzame huishouding van de eigen organisatie. De overtuigde visie van de onderneming op duurzaamheid komt ook tot uitdrukking in het integrale jaarverslag van de bank, dat zowel de financiële, milieu, sociale en governance aspecten behandelt.

Bijdrage aan armoedebestrijding

De bank biedt toegang tot financiële dienstverlening aan mensen met een inkomen lager dan 133 Real/40 euro per dag via een uitgebreid netwerk van kantoren (ca. 60.000, +2% t.o.v. 2013) en 'express points' in afgelegen gebieden (ca. 50.000, +9% t.o.v. 2013). Deze klanten worden spaar- en verzekeringsmogelijkheden geboden waardoor zij een stabielere financiële situatie verwerven die de levenskwaliteit ten goede komt. Het aantal spaarklanten van de bank is gestegen van 43,4 miljoen in 2011 naar 59,1 miljoen in 2014. Daarnaast breidt de bank ook de digitale diensten uit met behulp van internet en mobiele telefonie. Inmiddels verloopt 45% van de bancaire transacties via internet en 19% via mobiele apparaten. De bank biedt klanten ook trainingen in financiële educatie om de terugbetaalcapaciteit blijvend te verbeteren. Sinds 2011 is het percentage klanten met betalingsproblemen teruggelopen van 4,8% tot 4,3%.

Integratie van milieu en sociale risico's in kredietverlening en productontwikkeling

Banco Bradesco heeft milieu en sociale risico's integraal onderdeel gemaakt van risicomanagement (op kredietverlening en verzekeringen), waarbij klimaatverandering en behoud van natuurlijk kapitaal centraal staan. De bank heeft reeds jaren geleden de Equator Principles ondertekend voor het financieren van grote infrastructurele projecten. Volgens NGO BankTrack is Banco Bradesco betrokken bij 1 controversieel project, het aanleggen van de Rio Madeira dam. Door het initiatief van de Braziliaanse ontwikkelingsbank zijn circa 3.000 mensen genoodzaakt om te verhuizen. De bank past de hoogste milieu en sociale standaarden van de Wereldbank toe en rapporteert over risicovolle projecten. Op productontwikkeling heeft Banco Bradesco een speciale leenportefeuille ontwikkeld die milieu en sociale projecten financiert met een omvang ca. 1,5 miljard real (ca. 500 miljoen euro).

Duurzame huishouding

Een bank heeft qua operationele activiteiten geen zware milieubelasting, maar met 95 duizend medewerkers is het energie, materiaal en waterverbruik aanzienlijk. De waterschaarste in Brazilië is inmiddels groot en leidt al tot stagnatie van de economische groei. Banco Bradesco is zich daarvan bewust en levert een stevige inspanning om haar milieufdruk te reduceren. Bijvoorbeeld door Eco Efficiency en Zero waste programma's uit te voeren op het hoofdkantoor, de lokale kantoren en de leveranciers. Het installeren van een eigen afvalwaterzuiveringsinstallatie op het hoofdkantoor in Sao Paulo levert hier een stevige bedrage aan, de resultaten op de lokale kantoren zijn nog wisselend. De onderneming heeft een reductiedoelstelling van broeikasgassen van 10% (ten opzichte van de groeiende omzet, gemeten vanaf 2010) en compenseert de uitstoot van broeikasgassen met het aanplanten van bomen en inkopen van CO₂ certificaten.

Het DoubleDividend Team