



Maandbericht: juni 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 juni een negatief rendement behaald van 3,44% waardoor de intrinsieke waarde per aandeel daalde naar EUR 130,70. Het rendement over 2015 bedroeg per ultimo juni 9,33%.

Tabel: Performance DDEF

	Juni 2015	2015	Vanaf start (april 2013)
Koersresultaat	-2,49%	2,88%	17,58%
Valutare resultaat	-0,94%	6,12%	11,42%
Dividend	0,08%	1,00%	4,75%
Overig	-0,09%	-0,66%	-3,05%
Totaal resultaat	-3,44%	9,33%	30,70%

Bron: DoubleDividend

Duurzaamheid: waterverbruik van Nestlé in Californië

Nestlé ziet zich de afgelopen maanden geconfronteerd met stevige protesten in Californië. Vanwege de historische droogte die er heerst maken mensen zich zorgen over het waterverbruik van de fabrieken. We hebben de situatie onderzocht en komen tot de conclusie dat Nestlé verantwoord omgaat met het water en dat het de toenemende risico's van watergebruik goed beheerst.

Fondsinformatie

Portefeuille

Omvang	€ 21,7m
NAV per aandeel	€ 130,70
Aantal participaties	166.010
Aantal posities	34
Bèta	0,91

Categorie

Aandelen	87%
Vastgoedaandelen	5%
Liquiditeiten	8%

Kosten

Management fee	0,8%
TER	1,2%
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 financiële markten stonden de afgelopen maand in het teken van de onderhandelingen tussen Griekenland en haar schuldeisers. De wereldwijde aandelenmarkten moesten in Euro's gemeten gemiddeld circa 4% prijs geven. De Europese markten moesten gemiddeld zelfs bijna 5% terug.

Nu deze onderhandelingen zijn mislukt is de onzekerheid flink toegenomen. Komt er nog een hernieuwde poging tot een akkoord? Wat is de consequenties van een Grieks bankroet? Zal Griekenland de Eurozone verlaten? En wat zijn de eventuele consequenties hiervan? Inmiddels is wel al duidelijk geworden dat de financiële markten, ondanks dat de aandelenmarkten een stap terug hebben moeten zetten, vooralsnog niet in paniek raken van het vooruitzicht van een Grieks faillissement. Ook is er nog weinig sprake van besmetting naar andere Eurolanden als Spanje, Italië en Portugal. Een succesvolle plaatsing van Italiaanse staatsobligaties afgelopen dinsdag was hiervan het meest tastbare bewijs. Tenslotte is de Euro niet of nauwelijks verzwakt ten opzichte van de dollar na het vastlopen van de onderhandelingen. Dit is een beeld dat zich de afgelopen weken al aftekende. Mogelijk schatten de financiële markten in dat de Euro beter af is zonder de Grieken.

Onze inschatting is dat het voorlopig nog wel enige tijd onrustig zal blijven. Ook al komt er alsnog een deal, er zal geen sprake zijn van een "quick fix". Het referendum van komende zondag waarin de Grieken wordt gevraagd of ze in de eurozone willen blijven in ruil voor vergaande hervormingen en bezuinigen is een nieuw ijkpunt. De hoop is dat de uitslag een duidelijke "winnaar" kent zodat er meer duidelijkheid komt. De peilingen geven aan dat de Grieken in de eurozone willen blijven. In dat geval neemt de kans op een Grexit af en kunnen de Grieken binnen de eurozone werken aan het herstel. Maar ook dan blijven de onzekerheden groot aangezien de economie flink moet herstellen om alle schulden te kunnen terugbetalen. Uiteindelijk zullen alle partijen flink water bij de wijn moeten doen om tot een duurzame oplossing te komen.

Dit roept misschien de vraag op hoe we hiermee omgaan binnen het DD Equity fund. Het korte antwoord is dat het onze strategie niet beïnvloedt. Juist in periodes van grote onzekerheid kunnen we als lange termijn beleggers terugvallen en vertrouwen op de kwaliteit van de ondernemingen in portefeuille: het duurzame bedrijfsmodel, de sterke marktpositie, het lange track record en de stevige balanspositie. Hebben we dan helemaal niets gedaan? Toch wel! De afgelopen maanden hebben we wat meer liquiditeiten aangehouden als gevolg van de opgelopen waarderingen in met name Europa. De kaspositie bedroeg in de loop van afgelopen maand ruim 10% van de portefeuille. We hopen met de toegenomen volatiliteit gebruik te kunnen maken van eventuele kansen in de markt om de kwaliteit van de portefeuille verder te verbeteren. Er bestaat een wensenlijstje van ondernemingen die we nog niet in portefeuille hebben, of waarvan we de positie hebben afgebouwd vanwege opgelopen koersen. We weten tegen welke prijs we ze willen kopen en beschikken over de liquiditeiten dus wat dat betreft zijn we voorbereid. Verder is onzekerheid en het daarmee gepaard gaande risicomanagement onderdeel van ons dagelijks werk en de strategie van het fonds. In het geval van Griekenland was de onzekerheid enigszins voorspelbaar, maar we moeten ook voorbereid zijn op een gebeurtenis die niet te voorspellen is.

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
Pentair (VS)	5,7%	0,2%	Qualcomm (VS)	-11,0%	-0,3%
Baxter Int (VS)	6,4%	0,1%	IBM (VS)	-5,7%	-0,2%
Starbucks (VS)	1,5%	0,1%	Johnson Controls (VS)	-5,9%	-0,2%
Unibail Rodamco (NI/Fr)	3,5%	0,0%	Google (VS)	-3,8%	-0,2%
Banco Bradesco (Bra)	3,2%	0,0%	BG Group (VK)	-5,5%	-0,2%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuille wijzigingen

De afgelopen maand zijn de posities in Waters en Baxter International geheel verkocht. De positie in Waters is verkocht vanwege de opgelopen koers. Op basis van de gemiddelde aankoopprijs hebben we een rendement gemaakt van circa 50%, waardoor de waardering te ver is opgelopen. We hopen het aandeel op een later tijdstip tegen een lagere koers terug te kopen. Het aandeel Baxter is voornamelijk verkocht vanwege de verslechterde vooruitzichten van het bedrijf. Toen we het aandeel kochten gingen we nog uit van een geleidelijke stijging van de winst per aandeel, maar deze laat al 2 jaar op rij een daling zien. Als gevolg van de recente stijging van het aandeel hebben we de positie op een mooi moment toch nog met een redelijke winst (circa 15%) kunnen verkopen.

Het Nederlands Franse vastgoedonderneming Unibail-Rodamco is nieuw aan de portefeuille toegevoegd. De vastgoedonderneming geldt als de topspeler op het gebied van winkelcentra in Europa. Unibail-Rodamco beschikt over een breed gespreide portefeuille van dominante winkelcentra in continentaal Europa en laat al vele jaren op rij een bovengemiddelde groei zien in de kasstroom en intrinsieke waarde per aandeel. Als gevolg van de recente daling van de koersen van vastgoedondernemingen in Europa naar aanleiding van de gestegen rente en de situatie rond Griekenland, hebben we de onderneming tegen een aantrekkelijke koers aan de portefeuille kunnen toevoegen.

Verder hebben we de opbrengsten van de verkopen van Baxter en Waters gebruikt om de posities in GrandVision, Adidas, Linde, HCP, Procter & Gamble, Medtronic en Henkel iets te vergroten. De kaspositie bedroeg 8% per einde maand. Ondanks dat we vooral verkopen hebben gedaan in de VS en aankopen hebben gedaan in Europa bestaat de top 10 posities geheel uit aandelen met een notering in de VS. Het aandeel van de VS in portefeuille bedroeg 51% per einde maand.

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

Onderneming en geweg			
Google (VS)	5,2%	Becton Dickinson (VS)	3,9%
eBay (VS)	4,6%	Johnson Controls (VS)	3,7%
IBM (VS)	4,3%	Starbucks (VS)	3,6%
Johnson & Johnson (VS)	4,3%	Ecolab (VS)	3,5%
Mastercard (VS)	4,1%	Medtronic (VS)	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 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	17,1	Bèta (raw)	0,91
Koers/Winst verwacht	16,5	Schuld /EBITDA	2,6
EV/EBITDA verwacht	11,1	VAR (Monte Carlo, 95%, 1 jaar)	18,5%
Dividendrendement verwacht	2,2%	Standaarddeviatie	12,2%
Price/ cashflow verwacht	11,0	Tracking error (vs MSCI world)	3,5%

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	25,9%	Australië	3,6%
Energy	3,5%	Brazilië	1,0%
Materials	9,6%	Duitsland	12,1%
Consumer Staples	7,2%	Frankrijk	1,8%
Financials	5,4%	Ierland	3,5%
Consumer Discretionary	12,8%	Nederland	2,3%
Industrials	10,7%	Verenigd Koninkrijk	9,05%
Health care	16,0%	Verenigde Staten	51,3%
		Zwitserland	6,5%
Liquiditeiten	7,8%	Liquiditeiten	7,8%

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	35%
Europa	23%
Opkomende markten	22%
Overig/onbekend	12%
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.

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	26%
	Duurzame energie	10%
Ecosysteem	Reductie milieuschadelijke stoffen	5%
	Natuurlijke balans	13%
Welzijn	Volksgezondheid	29%
	Armoedebestrijding	10%
Liquiditeiten		8%

Bron: DoubleDividend

Duurzaamheid: waterverbruik van Nestlé in Californië

Wat is er aan de hand in Californië?

De droogte in Californië is de vierde op rij in vier jaar tijd en in ieder geval de droogste in 125 jaar en mogelijk van de afgelopen 5000 jaar volgens NASA. Door het intensieve watergebruik van met name de landbouw, bewoners en bedrijven is op veel plaatsen het oppervlaktewater gedaald en wordt het grondwater gebruikt, waardoor dit ook daalt. Gezien reden tot zorg dus, de aarde geeft ons een waarschuwing.

Inmiddels hebben ruim 200.000 ondertekenden diverse petitie's gesteund om de bottelactiviteiten van Nestlé te stoppen, waarin wordt verwezen naar 1) arme mensen die schade leiden door waterschaarste, 2) het principe dat water voor iedereen beschikbaar moet zijn, 3) dat het waterniveau rondom de fabrieken is gedaald en 4) dat Nestlé eigendom is van buitenlanders en dus geen recht heeft om dit water te gebruiken. We beschouwen alleen het derde argument valide, omdat het direct aan de activiteiten van Nestlé is te wijten dat het waterpeil zakt. Nestlé is overigens één van de meer dan 150 bedrijven die water bottelt in Californië en een zichtbare en gemakkelijk doelwit.

Het risico voor Nestlé

De overheid neemt maatregelen om het waterverbruik met 25% te reduceren. Het heeft de vergunningen van Nestlé in het National Forest al enige tijd niet verlengd maar geeft wel toestemming om door te gaan met de wateropname in diverse gebieden. Dit houdt in dat de overheid Nestlé op korte termijn kan sommeren om te stoppen met wateropname. Met uitzondering van de fabriek die staat in het indianenreservaat in Cabazon, waarbij het toestemming heeft van de Morongo stam. Wij houden er daarom rekening mee dat Nestlé een deel van de bottelactiviteiten moet afbouwen als de droogte aanhoudt, maar dit zal niet snel gebeuren vanwege de werkgelegenheid die de fabrieken bieden en de vele mogelijkheden voor de landbouw en bevolking om water te besparen. Verder kan de opgelopen reputatieschade leiden tot gederfde omzet.

Wat doet Nestlé om het waterpeil te beschermen?

Op ondernemingsniveau heeft Nestlé een stevig waterbeleid dat vanuit het bestuur (Global en Noord-Amerika) wordt aangestuurd, met een systematische aanpak en hoge mate van expertise. Nestlé monitort samen met de Amerikaanse overheid (US Geological Survey) de capaciteit van de waterbronnen en stelt dat de capaciteit van de bron die zij gebruikt in het National Forest niet is afgenomen, ondanks de droogte. In Sacramento koopt de onderneming drinkwater van de gemeente en zal dit blijven doen, de fabriek gebruikt 0,00016% van de drinkwaterproductie. In Cabazon staat een moderne fabriek met terugwinningsmethoden en wordt het waterpeil gemonitord. Uit de publicaties blijkt dat de onderneming zich inspant maar niet dat het waterpeil hier niet zakt. De onderneming neemt maatregelen om nog efficiënter met water om te gaan (terugdringen van ratio 1,4 liter per liter product) en installeert bijvoorbeeld een waterzuiveringsinstallatie in een melkfabriek in Californië om het waterverbruik terug te dringen die economisch niet zinvol is maar wel invulling is van de verantwoordelijkheid die Nestlé heeft.

Nestlé werkt samen met overheden (in diverse landen, ook in opkomende markten en ontwikkelingslanden) om de waterinfrastructuur te verbeteren met als doel de beschikbaarheid van drinkwater te verbeteren. Hiermee neemt de onderneming een deel van de traditionele verzorgende rol van de overheid over. Ook leveren fabrieken in diverse ontwikkelingslanden gezuiverd water aan de bevolking. Uiteraard zodat zij haar 'license to operate' in die landen kan behouden, maar dit komt wel ten goede van de samenleving.

Ons standpunt

Iedereen die water gebruikt heeft hierin een verantwoordelijkheid, ook Nestlé. Nestlé neemt naar eigen zeggen 0,008% van het jaarlijkse waterverbruik in Californië voor haar rekening, met 5 fabrieken en 4 voedsel­fabrieken. Het waterverbruik van Nestlé is vergelijkbaar met het jaarlijkse waterverbruik van 2 grote golfbanen in Californië. Gezien de waterfootprint is het bottelen van drinkwater niet intensief: 1,4 liter voor 1 liter drinkwater vergeleken met 870 liter voor een liter wijn.

Wij komen tot de conclusie dat Nestlé zich verantwoord opstelt in het watergebruik. De positieve impact van Nestlé komt overigens hoofdzakelijk uit het verbeteren van inkomen en arbeidsomstandigheden in ontwikkelingslanden. In termen van risico houden we er rekening mee dat een luxe product als gebotteld water (met uitzondering van gebieden waar geen drinkwater is) haar 'license to operate' op lange termijn kan verliezen. Op de korte termijn kan de reputatieschade tot omzetsderving leiden maar we verwachten niet dat dit significant voor Nestlé. Ook de kosten van het water gaan op termijn omhoog, maar de marges op gebotteld water zijn voldoende ruim om dit op te vangen.

Het DoubleDividend Team