

Fluent in Finance

<i>Source text/brontekst</i>	<i>Translation/vertaling</i>
<p>Monthly Report – December 2010 Kempen European High Dividend Fund</p>	<p>Maandverslag – december 2010 Kempen European High Dividend Fund</p>
<i>Profile</i>	<i>Profiel</i>
<p>Orange European High Dividend Fund N.V. (OEHDF) consists of a well-diversified portfolio of European quality companies with an attractive dividend yield. The strategy should produce a superior total return and more favourable risk characteristics as compared to the overall market in the longer run. The focus on dividend yield has proven to offer downside protection if European equity markets experience a downward shift. In rising markets the strategy is expected to participate and achieve positive absolute returns. The fund will also offer an appealing dividend yield, which will be distributed on an annual basis. The benchmark of the fund is the MSCI Europe Total Return net dividends Index (calculated in Euro), which consists of about 600 European companies in approximately 15 European countries.</p>	<p>Het Orange European High Dividend Fund N.V. (OEHDF) bestaat uit een goed gespreide portefeuille van Europese kwaliteits-ondernemingen die een aantrekkelijk dividendrendement bieden. De strategie beoogt op langere termijn een boven-gemiddeld totaalrendement te realiseren, waarbij de risicokarakteristieken gunstiger dienen te zijn dan die van de totale markt. Gebleken is dat onze focus op dividend-rendement neerwaarts bescherming biedt wanneer de Europese aandelenmarkten dalen. In opgaande markten zal de strategie naar verwachting meestijgen en een positief absoluut rendement realiseren. Het fonds biedt bovendien een aantrekkelijk dividend-rendement. Het dividend wordt één keer per jaar uitgekeerd. De benchmark van het fonds is de MSCI Europe Total Return net dividends Index (in euro's), die bestaat uit circa 600 Europese ondernemingen in zo'n 15 Europese landen.</p>
<i>Performance review</i>	<i>Terugblik en performance</i>
<p>European equity markets had a strong year-end, the MSCI Europe Index ended December up 5.2%. It was the second strongest month in 2010. For the year 2010, the MSCI Europe Index increased 11.1%.</p> <p>KEHDF performed in line with the broader market and gained 5%. For the year, the fund is up 13%. This is 1.9% better than the MSCI Europe Index.</p> <p>The year end was strong for financial markets experienced. Without a lot of news and with low trading volumes, markets went up in almost a straight line in December. Only during the last couple of days in 2011, the markets lost some ground.</p> <p>A company that was in the spotlights was DSM. It announced the disposal of a business unit and later in the month acquired a US manufacturer of nutritional oils. It also announced a joint-venture within the pharmacy division. It was rewarded by investors with a 13% increase in the share price, which reached an all-time high.</p> <p>Every sector ended in the plus, with the cyclical Materials sector (9.5%) being the best performer. Defensive sectors like Telecommunication (1.6%) and Healthcare (2.3%) lagged.</p>	<p>De Europese aandelenmarkten beleefden een sterk jaareinde. De MSCI Europe Index sloot december 5,2% hoger af. Het was de op een na sterkste maand van 2010. Over het gehele jaar is de MSCI Europe Index 11,1% gestegen.</p> <p>KEHDF presteerde in lijn met de bredere markt en won 5%. Het fonds is dit jaar 13% in koers gestegen. Dat is 1,9 procentpunt beter dan de MSCI Europe Index.</p> <p>De financiële markten beleefden een sterk jaareinde. Zonder veel nieuws en met lage handelsvolumes liepen de markten in december bijna in een rechte lijn op. Alleen gedurende de laatste paar dagen van 2010 verloren de markten weer wat terrein.</p> <p>DSM was een onderneming die in de schijnwerpers stond. DSM kondigde de verkoop van een bedrijfseenheid aan en later in de maand de overname van een Amerikaanse producent van omega-vetzuren. Ook werd binnen de farmadivisie een joint venture aangekondigd. DSM werd door beleggers beloofd met een koersstijging van 13%, waarop de koers een historisch hoogtepunt bereikte.</p> <p>Iedere sector eindigde in de plus, waarbij de cyclische sector basismaterialen het beste presteerde (+9,5%). Defensieve sectoren zoals telecommunicatie (+1,6%) en gezondheidszorg (+2,3%) bleven achter.</p>
<i>Investment policy</i>	<i>Beleggingsbeleid</i>
<p>We implemented the quarterly rebalance. The focus of KEHDF will continue to be on companies with strong earnings and cash flow forecasts and healthy balance</p>	<p>We voerden de driemaandelijke herschikking door. KEHDF blijft zich richten op ondernemingen met een solide balans waarvan een krachtige winst- en</p>

Fluent in Finance

sheets. We favour companies that have a good track record on capital discipline. We expect that these companies will be able to grow their dividends or at least keep them stable. However, obviously the focus on valuation of stocks continues to be of high importance.

We sold BP. Although we expect that the company will start paying dividends again in 2011, it could be at a substantial lower level than before the Gulf of Mexico incident. This would make the dividend yield less attractive than previously expected.

Also E.ON was completely sold. The company announced its new strategy, that includes a significant foreign expansion. We are sceptical about the realisation of this expansion and the company's capital discipline going forward.

We also sold SGS because the yield became less attractive due to the strong performance, Wolters Kluwer and Sage for the reason that for both the valuation became stretched.

We added four new names: Reckitt Benckiser, a consumer goods company with some well know global brands, BNP Paribas, a French Bank, Vivendi, a French media and telecom company, and Micro Focus a UK software company.

As a result of these trades, the active share of KEHDF increased to X% (was 68% ultimo November). Active share represents the proportion of stock holdings in the fund's composition that is different from the composition of its benchmark. The greater the difference between the asset composition of the fund and its benchmark, the greater the active share. Academic research show that there is a positive correlation between a fund's active-share value and the fund's performance against its benchmark

KEHDF now has a trailing gross dividend yield of around 5%. The high dividend yield of KEHDF is a positive differentiator versus many other asset classes (bonds, credits) that will most likely be positive for the (relative) performance of the fund.

kasstroomontwikkeling wordt verwacht. Ondernemingen die bewezen hebben gedisciplineerd met hun kapitaal om te gaan genieten onze voorkeur. Deze ondernemingen zullen naar verwachting in staat zijn om hun dividend te laten groeien of op zijn minst stabiel te houden. Vanzelfsprekend blijft onze focus op de waardering van aandelen van groot belang.

We verkochten BP. Alhoewel we verwachten dat deze onderneming in 2011 weer dividend gaat uitkeren, kan de pay-out op een aanzienlijk lager niveau liggen dan vóór het incident in de Golf van Mexico. In dat geval zou het dividendrendement veel minder aantrekkelijk zijn dan eerder werd verwacht.

Ook E.ON werd geheel verkocht. De onderneming kondigde haar nieuwe strategie aan die onder meer gericht is op aanzienlijke expansie in het buitenland. Wij zijn sceptisch of deze expansie gerealiseerd kan worden en of de onderneming gedisciplineerd met haar kapitaal zal omgaan in de toekomst.

Voorts verkochten we SGS, omdat het dividendrendement minder aantrekkelijk was geworden na een sterke performance. Wolters Kluwer en Sage werden van de hand gedaan omdat de waardering van beide aandelen aan de hoge kant raakte.

Vier nieuwe namen werden toegevoegd: Reckitt Benckiser (producent van consumentengoederen met enkele welbekende wereldmerken in portefeuille), BNP Paribas (een Franse bank), Vivendi, (een Franse media- en telecommatenschap) en Micro Focus (een Brits softwarebedrijf).

Deze transacties leidden ertoe dat het actieve deel van KEHDF opliep tot X% (was eind november 68%). Het actieve deel vertegenwoordigt de aandelenposities in de samenstelling van het fonds die afwijken van de samenstelling van de benchmark. Des te groter het verschil tussen de beleggingsamenstelling van het fonds en de benchmark, des te groter het actieve deel. Academisch onderzoek heeft aangetoond dat er een positieve correlatie bestaat tussen de waarde van het actieve deel van een fonds en de performance van het fonds ten opzichte van de benchmark.

KEHDF biedt momenteel een voortschrijdend bruto dividendrendement van rond 5%. Het hoge dividendrendement van KEHDF vormt een positieve onderscheidende factor ten opzichte van veel andere beleggingscategorieën (obligaties, bedrijfsleningen). Daardoor zal de (relatieve) performance van het fonds zeer waarschijnlijk positief beïnvloed worden.

Publication authorised by Kempen & Co

Gepubliceerd met toestemming van Kempen & Co