



Maandbericht: maart 2015

Profiel

DD Property Fund N.V. (DDPF) is een duurzaam vastgoedaandelenfonds met een focus op Europa. Het fonds heeft een rendementsdoelstelling van 5%-7% gemiddeld per jaar en streeft naar een consistent, licht groeiend dividend. DDPF heeft een focus op de lange termijn en maakt geen gebruik van een benchmark. DDPF wil met haar beleggingsbeleid een brug slaan tussen financieel en maatschappelijk rendement en belegt met de overtuiging dat een integrale analyse van financiële- en duurzaamheidsaspecten een positieve bijdrage levert aan het risicorendementsprofiel van het fonds. Dit vertaalt zich in een portefeuille van vastgoedondernemingen van hoge kwaliteit. Daarnaast ziet DDPF het als haar fiduciaire plicht de belangen van haar aandeelhouders actief te vertegenwoordigen bij haar beleggingen. Het fonds is genoteerd op Euronext te Amsterdam.

Rendement

DDPF heeft over de maand maart 2015 een rendement behaald van 1.72% (klasse B). De intrinsieke waarde per aandeel is hierdoor gestegen naar EUR 34,05 voor klasse B en 34,01 voor klasse A. Het rendement dit jaar komt daarmee op 16,94% (klasse B).

Maatschappelijk rendement: Altarea Cogedim

Naar onze mening dienen vastgoedondernemingen een belangrijke bijdrage te leveren aan het oplossen van maatschappelijke uitdagingen op milieugebied. Daarnaast heeft vastgoed een sterke sociale functie waar vastgoedondernemingen op in moeten spelen. Het is van essentieel belang dat vastgoedondernemingen hiervoor rekenschap afleggen, verantwoordelijkheid nemen en volledig transparant zijn. In dit maandbericht besteden wij aandacht aan Altarea Cogedim. Het Franse Altarea Cogedim is volgens GRESB de meest duurzame vastgoedspeler in Europa en staat wereldwijd in de top-10.

Fondsinformatie

Portefeuille

Omvang	€ 21,4 mln
Waarvan belegd	€ 18,0 mln
Liquide middelen	€ 3,4 mln
Aantal posities	20

Gegevens per aandeel

Intrinsieke waarde (A)	€ 34,01
Aantal participaties	514.547

Intrinsieke waarde (B)	€ 34,05
Aantal participaties	115.195

Kosten

Management fee	1,2% (klasse A)
	0,7% (klasse B)
Op- en afslag	0,25%

Structuur

Naamloze vennootschap (N.V.)
Beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal
Open-end, dagelijks verhandelbaar
Fiscale beleggingsmaatschappij

Overig

Beheerder	DoubleDividend Management B.V.
Benchmark	Geen
Start	Mei 2005
ISIN (A)	NL0009445915
ISIN (B)	NL0010949350

Tabel: maandelijks totaal rendementen in % (de cijfers zijn na kosten, inclusief jaarlijks uitgekeerd dividend)*

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	Totaal
2009	-0,93	-4,09	-1,62	6,58	4,56	-4,94	1,52	9,69	1,91	-1,53	-1,03	0,32	9,87
2010	1,46	-0,29	4,57	-1,62	-6,72	1,07	5,14	1,00	5,21	2,46	-3,26	4,08	12,75
2011	2,08	2,75	-0,17	1,75	3,52	-2,20	-2,90	-8,16	-4,90	3,69	-5,90	1,26	-9,62
2012	1,53	2,02	4,59	-3,24	-2,34	1,51	3,09	-0,18	1,49	2,56	0,48	-0,02	11,81
2013	0,83	0,72	-1,41	4,38	1,39	-7,59	2,56	-1,31	3,14	2,61	-0,81	-0,67	3,35
2014	-0,47	5,76	-1,86	2,69	4,37	0,54	1,24	1,66	-2,20	2,36	4,13	1,48	21,18
2015	10,58	3,96	1,72										16,94

* vanaf 2015 betreft het de rendementen van klasse B

Ontwikkelingen in de markt en portefeuille

De EPRA Europe Total Return Index, gemeten in euro's, liet afgelopen maand een minimale daling zien (-0,06%). Aandelen zetten de opmars wel voort. Zo sloten de Europese aandelen af met een totaalrendement van 1,81% (Stoxx600). De Europese aandelenmarkt wordt gedreven door een ruim monetair beleid van de ECB, een zwakke euro, een dalende olieprijs en de inflow van nieuw kapitaal uit met name de VS.

De grootste stijger deze maand was Altarea Cogedim met ruim 14%, een Franse vastgoedspeler die al sinds eind 2011 in de portefeuille zit. Het Amerikaanse Health Care Properties herstelde van de daling in februari en dikte meer dan 6% aan. Deutsche Annington zorgde met een negatief rendement van bijna 9% voor de grootste negatieve bijdrage. Een aantal maanden geleden was dit nog de grootste positie in de portefeuille maar sinds vorige maand zit het aandeel niet meer in onze top 10.

Tabel: top 3 rendement en bijdrage aan resultaat (in EUR)

Top 3 hoogste bijdrage			Top 3 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Altarea Cogedim (Fra)	14,2%	0,6%	Deutsche Annington (Dui)	-8,9%	-0,2%
Gecina (Fra)	7,2%	0,4%	Intu Properties (VK)	-1,2%	-0,1%
Healthcare Properties (VS)	6,5%	0,3%	Hysan Development (HK)	-1,7%	-0,1%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuille wijzigingen

Afgelopen maand hebben we geen wijzigingen in de portefeuille aangebracht. We wachten geduldig op een correctie zodat we de liquiditeiten aan het werk kunnen zetten. In de tussentijd heeft het fonds een zeer laag risicoprofiel (de bèta bedraagt 0,66) terwijl het fonds toch profiteert indien de markt verder stijgt. De namen in de top 10 zijn onveranderd, alleen hebben Healthcare Properties en Capital & Counties stuivertje gewisseld door de recente koersveranderingen.

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

Onderneming en weging			
Land Securities (VK)	7,3%	Healthcare Properties (VS)	5,5%
Hufvudstaden (Zwe)	6,6%	Capital & Counties (VK)	5,2%
Gecina (Fra)	6,4%	British Land (VK)	5,1%
Great Portland Estates (VK)	6,0%	Shaftesbury (VK)	5,0%
Swiss Prime Site (Zwi)	5,7%	Unite Group (VK)	4,8%

Bron: DoubleDividend

Portefeuille karakteristieken

De tabel hieronder geeft de belangrijkste kenmerken van de portefeuille van het fonds weer. De cashflow yield geeft het directe rendement (de huurinkomsten minus kosten) weer ten opzichte van de huidige koers. Herwaarderingen van het vastgoed worden dus niet meegenomen. De prijs ten

opzichte van de intrinsieke waarde geeft aan of de portefeuille tegen een premie dan wel een korting (ten opzichte van de waarde van de onderliggende beleggingen) wordt verhandeld. Is deze waarde lager dan 100% dan is er sprake van een korting (disagio). Het dividendrendement is het dividendrendement op basis van de huidige koersen.

De schuldratio is de netto schuld ten opzichte van de marktwaarde van het vastgoed. 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 Bèta geeft de beweeglijkheid van de rendementen ten opzichte van de markt (in dit geval de EPRA Index) aan. De standaarddeviatie is een statistische maat voor de spreiding van de getallen rondom het gemiddelde.

Tabel: Kenmerken portefeuille per einde maand

Waardering		Risico	
Cashflow yield, huidig	3,5%	Schuldratio	29%
Prijs/intrinsieke waarde, huidig	105%	VAR (Monte Carlo, 95%)	15,9%
Dividendrendement	3,2%	Bèta (t.o.v. EPRA Index)	0,66
		Standaarddeviatie	12,3%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Spreiding over landen en sectoren

De samenstelling van de portefeuille naar type vastgoed is nauwelijks gewijzigd. Het fonds heeft de grootste exposure naar hoge kwaliteit winkels en winkelcentra. Kantoren vormen ongeveer een kwart van de portefeuille.

Tabel: Spreiding per vastgoedsector per einde maand

Sector en weging	
Winkels	36,0%
Kantoren	24,9%
Woningen	13,4%
Overig	9,8%
Liquiditeiten	16,0%

Bron: DoubleDividend

Tabel: Spreiding naar land per einde maand op basis van onderliggende portefeuilles

Sector en weging	
Benelux	3,0%
Duitsland	2,1%
Frankrijk	15,0%
Verenigd Koninkrijk	37,6%
Zweden	8,4%
Zwitserland	5,7%
Overig Europa	4,2%
Buiten Europa	8,1%
Liquiditeiten	16,0%

Bron: DoubleDividend

Maatschappelijk rendement

Naast een financieel rendement streeft DDPF ook naar een maatschappelijk rendement in de overtuiging dat een integrale analyse van financiële- en duurzaamheidsaspecten een positieve bijdrage levert aan het rendement en risicoprofiel van de vastgoedaandelenportefeuille.

Vastgoed is 's werelds grootste vervuiler. De sector is verantwoordelijk voor 40% van de wereldwijde uitstoot van broeikasgas en voor 55% van de houtconsumptie. Efficiënter gebruik van energie en

natuurlijke hulpbronnen door de vastgoedsector leidt tot een kleinere ecologische voetafdruk en levert zowel maatschappelijke als financiële winst op. Alleen vastgoedondernemingen die voorop lopen in duurzaamheid komen in aanmerking voor opname in de portefeuille. Om te laten zien op basis van welke filosofie we vastgoedondernemingen selecteren en hoe we de resultaten op duurzaamheid kwantificeren belichten we elke maand in ons maandbericht een onderwerp of onderneming vanuit duurzaamheidsperspectief.

Case: Altarea Cogedim

Het Franse Altarea Cogedim heeft een wat eigenzinnig business-model en is daarmee een unieke vastgoedspeler. De onderneming is zowel belegger als ontwikkelaar en bovendien actief in meerdere categorieën vastgoed: winkelcentra, woningen en kantoren. De onderneming is vooral actief in de grootstedelijke gebieden van Parijs en Lyon en is door haar kennis en expertise in staat om een hele buurt te transformeren. Daarnaast is de onderneming eigenaar van Rue du Commerce, een online winkelplatform. Dit geeft de onderneming een voorsprong in de verbintenis tussen fysiek winkelen en e-commerce. Altarea Cogedim is hiertoe bij uitstek in staat omdat zij winkelcentra ontwikkelt om deze daarna als belegging aan te houden. Deze kennis heeft ze volledig toegepast in haar laatste ontwikkelde winkelcentrum Quartz. Quartz is geopend in 2014 en een groot succes te noemen. Dit winkelcentrum speelt geheel in op de hedendaagse behoeften van de consument. Eten en vermaak heeft een veel prominenter plek gekregen, men kan ook op buitenterrassen zitten en e-commerce is volledig geïntegreerd door onder meer de aanwezigheid van 'city du e-commerce'. Quartz heeft al vele prijzen gewonnen als meest innovatieve winkelcentrum. Het concept van vernieuwing, belangrijk gezien de vele uitdagingen waar vastgoed voor staat, past Altarea Cogedim ook toe bij de ontwikkeling van woningen en kantoren, die voornamelijk voor de verkoop zijn.

De onderneming heeft de laatste jaren gewerkt aan een verdere verlaging van haar risicoprofiel. Zo is de schuldgraad ('Loan-to-Value') sinds 2011 gedaald van ruim 51% naar 37% per ultimo 2014. Ook is het risico in de ontwikkelingsportefeuille teruggebracht door te concentreren op de beste locaties in de grote steden. Daarnaast heeft Altarea Cogedim duurzaamheid al jaren hoog op de agenda staan. Zo scoort de onderneming de eerste plaats in de index van duurzame wereldwijde vastgoedondernemingen (GRESB) voor Europa (van de 62 spelers) en 9e wereldwijd (van de 637 spelers). Ook voor haar ontwikkelingsactiviteiten neemt ze de eerste plaats in. Zo is sinds 2010 de Co2 uitstoot in haar portefeuille met 41% gedaald. Ontwikkelingen moeten hoog scoren bij duurzaamheidscertificering en steeds vaker zijn de gebouwen energie positief, zoals het nieuwe hoofdkantoor van Sanofi in Lyon. Dit wil zeggen dat het gebouw meer energie produceert dan gebruikt.

Altarea Cogedim is een ondernemende vastgoedonderneming die uitsluitend voor hoge kwaliteit gaat. Dit vertaalt zich naar een trouwe aandeelhoudersbasis en een oprichter, tevens CEO, die ruim 45% van de aandelen houdt. De hoge kwaliteit van het vastgoed, de balans en hoge duurzaamheidsscore maken dat Altarea Cogedim goed in de portefeuille past. Helaas is er na de koersstijging van zo'n 35% dit jaar van onderwaardering geen sprake meer en moeten we het doen met het dividendrendement van 5,6%.

Het DoubleDividend Team