



Maandbericht: mei 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 mei 2015 een rendement behaald van 0,52% (klasse B). De intrinsieke waarde per aandeel daalde weliswaar naar EUR 33,21 maar inclusief het uitgekeerde dividend van EUR 0,50 per aandeel werd er een positief totaalrendement behaald. Het rendement dit jaar komt daarmee op 15,77% (klasse B).

Investeringscasus: Entra

Om in aanmerking te komen voor een belegging in DDPF moet een vastgoedonderneming voldoen aan een aantal kwaliteitseisen: een kwalitatief hoogwaardige vastgoedportefeuille met goede vooruitzichten; een management team met een sterk track record; een sterke balans en een hoge score op duurzaamheid. Duurzaamheid bij vastgoed betekent dat de onderneming vooral hoog moet scoren op het gebied van klimaatverandering & energie. In dit maandbericht besteden wij aandacht aan de Noorse kantorenbelegger Entra dat nieuw in de portefeuille is opgenomen. Deze vastgoedonderneming voldoet aan de kwaliteitseisen van DDPF en de waardering is redelijk gezien de groeiverwachtingen en het risicoprofiel.

Fondsinformatie

Portefeuille

Omvang	€ 21,1 mln
Waarvan belegd	€ 20,0 mln
Liquide middelen	€ 1,1 mln
Aantal posities	21

Gegevens per aandeel

Intrinsieke waarde (A)	€ 33,14
Aantal participaties	506.926
Intrinsieke waarde (B)	€ 33,21
Aantal participaties	128.170

Kosten

Management fee	1,2% (klasse A) 0,7% (klasse B)
Performance fee	geen
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	-1,51	0,52								15,77

* 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 een negatief rendement aantekenen van 0,74%. Oplopende rentes van Europese staatsobligaties en aanhoudende spanningen rondom Griekenland waren hier debet aan. Europese aandelen (Stoxx Europe 600 Index) lieten de perikelen rondom Griekland voorlopig links liggen en noteerden een plus van 1%.

Een heel aantal vastgoedfondsen wist te profiteren van het huidige gunstige beursklimaat. Zo maakten onder andere Citycon, Eurocommercial Properties en Swiss Prime Site kapitaalsverhogingen van in totaal meer dan 1 miljard euro bekend ter financiering van recente overnames en verdere uitbouw van de ontwikkelingsportefeuilles.

Land Securities, de grootste positie van het fonds, kwam met zeer sterke jaarcijfers. De intrinsieke waarde steeg het afgelopen jaar met 28% vooral als gevolg van lagere aanvangsrendementen van winkelcentra en flink hogere kantoorhuren in Londen. Hierdoor daalde de schuldratio naar 28,5% wat ongekend laag is in historisch perspectief. Vanwege de ontwikkelingspijn en de goede vooruitzichten van de Engelse vastgoedmarkt verwachten we een verdere stijging van de intrinsieke waarde en dividenden.

Ook de overname van vastgoedadviesbureau Cushman & Wakefield door TPG Capital voor 1,8 miljard euro laat zien dat het sentiment voor vastgoed nog steeds erg goed is. TPG was al eigenaar van DTZ en de nieuwe combi is goed voor een top 3 positie in de wereld met 43.000 werknemers en een jaaromzet van 5,5 miljard dollar.

De rendementen van de verschillende aandelen in portefeuille lagen dicht bij elkaar. Positieve uitschieter was Deutsche Annington dat bijna 6% aandikte en zo de verliezen van de afgelopen maand weer enigszins goedmaakte. Toch staat het aandeel nog 15% lager dan de hoogste koers begin maart. Grootste daler was Eurocommercial Properties als gevolg van de kapitaalsverhoging. De plaatsing werd gedaan tegen een korting van 4% wat de koers iets onder druk zette.

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

Top 3 hoogste bijdrage			Top 3 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Deutsche Annington (Dui)	5,9%	0,3%	Eurocomm. Prop. (Ned)	-1,8%	-0,1%
Shaftesbury (VK)	2,7%	0,2%	Entra (No)	-1,0%	-0,0%
Great Portland Estates (VK)	1,8%	0,1%	Befimmo (Bel)	-0,9%	-0,0%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuille wijzigingen

Gedurende de maand mei hebben we flink wat aankopen gedaan nadat koersen onder druk stonden als gevolg van spanningen rondom Griekenland en oplopende rentes. De posities in Befimmo, Deutsche Annington, Eurocommercial Properties, Health Care Properties, Hufvudstaden, Shaftesbury en Unibail Rodamco werden uitgebreid. Daarnaast hebben we een positie van circa 3% genomen in

de Noorse kantorenspeeler Entra. Verderop in dit maandbericht besteden we ruim aandacht aan deze relatief nieuwe speler.

Verder hebben we gedeeltelijk winst genomen op de posities in het Franse Altarea en het Zwitserse Swiss Prime Site. Als gevolg van alle transacties daalde de kaspositie van meer dan 17% naar iets onder de 5%. Het fonds is hiermee goed gepositioneerd voor toekomstige koersstijgingen en dividenden.

Nieuw in de top 10 is winkelbelegger Eurocommercial Properties. Het fonds presenteerde solide resultaten en haalde daarnaast bijna EUR 165 miljoen aan nieuw kapitaal op ter financiering van een recente aankoop en uitbreidingen van twee winkelcentra. Ook het Deutsche Annington is weer terug in de top 10. Het fonds stond vooral flink onder druk als gevolg van de opgelopen Duitse rente. De stukken die we in februari verkochten konden we hierdoor op flink lagere niveaus terugkopen.

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

Onderneming en gewing			
Land Securities (VK)	7,8%	Capital & Counties (VK)	5,5%
Hufvudstaden (Zwe)	7,3%	British Land (VK)	5,4%
Great Portland Estates (VK)	6,3%	Unite Group (VK)	5,3%
Shaftesbury (VK)	6,0%	Eurocommercial Properties (Ned)	5,1%
Health Care Properties (VS)	5,9%	Deutsche Annington (Dui)	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	3,7%	Schuldratio	32%
Prijs/intrinsieke waarde, huidig	102%	VAR (Monte Carlo, 95%)	17,8%
Dividendrendement, huidig	3,2%	Bèta (t.o.v. EPRA Index)	0,71
		Standaarddeviatie	12,4%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Spreiding over landen en sectoren

De samenstelling van de portefeuille is door de recente aankopen veranderd. Zo steeg de exposure naar alle categorieën vastgoed en daalde de kaspositie van 17,9% naar 4,9%. Het fonds behoudt de grootste exposure naar hoge kwaliteit winkels en winkelcentra.

Tabel: Spreiding per vastgoedsector per einde maand

Sector en weging	
Winkels	39,2%
Kantoren	27,9%
Woningen	18,1%
Overig	10,0%
Liquiditeiten	4,9%

Bron: DoubleDividend

Ook de spreiding naar landen is veranderd als gevolg van de recente aankopen. Vooral de weging naar Duitsland (Deutsche Annington) en Scandinavië (Entra) is flink gestegen. Alleen de positie in Zwitserland is gedaald als gevolg van de verkoop van een gedeelte van onze positie in Swiss Prime Site.

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

Sector en weging	
Benelux	4,3%
Duitsland	5,0%
Frankrijk	15,1%
Verenigd Koninkrijk	40,4%
Scandinavië	12,5%
Zwitserland	4,2%
Overig Europa	4,9%
Buiten Europa	8,6%
Liquiditeiten	4,9%

Bron: DoubleDividend

Investment Case

Elke maand behandelen we de investment case van een aandeel in portefeuille. Waarom beleggen we in deze onderneming? Wat is het business model en hoe scoort de onderneming op financiële en duurzaamheidsaspecten? Deze maand behandelen we het Noorse vastgoedfonds Entra dat deze maand nieuw aan de portefeuille is toegevoegd.

Uitgelicht: Entra

Entra is een belangrijke Noorse vastgoedspeler voornamelijk actief op de kantorenmarkt in Oslo, waar ruim driekwart van de vastgoedportefeuille is gelegen. De portefeuille van circa EUR 3,2 miljard is voor meer dan 75% langjarig verhuurd aan publieke instellingen en kent nog een gemiddelde looptijd van de huurcontracten van 7,7 jaar. Dit geeft stabiele huuropbrengsten uit de portefeuille. Daarnaast heeft de onderneming een solide balans met een financieringsgraad van 44%. De Noorse kantorenmarkt is interessant omdat de werkgelegenheid nog steeds sterk groeit, Noorwegen een relatief hogere inflatie heeft en de kantoren hogere aanvangsrendementen hebben.

Entra is sinds oktober 2014 genoteerd op de Noorse effectenbeurs. Daarvoor was de Noorse staat 100% eigenaar. Ook na de beursgang is de Noorse staat nog steeds een belangrijke aandeelhouder (ruim 49%). Entra heeft een verdere verbetering van de kwaliteit van de portefeuille als belangrijk doel gesteld. Zo wil de onderneming koploper zijn op het gebied van duurzaamheid en hoog scoren

ten aanzien van huurderstevredenheid. De onderneming (her)ontwikkelt circa 10% van de portefeuille.

De (her)ontwikkelingen moeten hoog scoren ten aanzien van duurzaamheid. Zo is het energieverbruik in deze gebouwen gemiddeld 66Kwh/m2 tegen een marktgemiddelde van 212kWh/m2 en een gemiddelde van 171 kWh/m2 in Entra's vastgoedportefeuille. Ook heeft Entra de doelstelling om met alle huurders zogenoemde groene huurovereenkomsten te tekenen. Samen met de huurder wordt dan gekeken hoe het energie- water- en afvalverbruik kan worden vermindert. Investerings voor besparingen worden verwerkt in de huurprijs maar de dagelijkse besparing is voor de huurder. Inmiddels zijn meer dan 100 groene huurovereenkomsten getekend. Ook scoort Entra hoog op corporate governance. De structuur van de onderneming is transparant en eenvoudig. De onderneming voldoet op alle fronten aan de principes van de Noorse corporate governance code. Zo heeft de onderneming één klasse aandelen en heeft elk aandeel één stem. Dit vertaalt zich onder meer in een hoge mate van verantwoording afleggen, gelijke behandeling van aandeelhouders (één aandeel één stem), het aantal onafhankelijke bestuurders, onafhankelijk bestuur ten opzichte van het management en een duidelijke regeling ten aanzien van belangenconflicten.

Het aandeel is de afgelopen periode achtergebleven bij de markt. Daarnaast stijgt de winst per aandeel de aankomende jaren gestaag en wordt een verhoging van het dividend verwacht. Dit was een mooi koopmoment voor DDPF om een positie te verwerven.

Het DoubleDividend Team