



Maandbericht: juni 2016

Profiel

DD Property Fund N.V. (DDPF) is een duurzaam vastgoedaandelenfonds met een focus op Europa. Het fonds heeft een netto 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 risico- rendementsprofiel 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 en is dagelijks verhandelbaar.

Rendement

Het DDPF heeft over de maand juni 2016 een totaalrendement, dus inclusief het uitgekeerde dividend van EUR 0,51 per aandeel, behaald van -1,62% (klasse B). Per ultimo juni 2016 bedroeg de intrinsieke waarde per aandeel EUR 33,88. Het rendement voor 2016 van klasse B komt hiermee op een plus van 2,98%.

Uitgelicht: Brexit

In dit maandbericht besteden wij aandacht aan de Brexit hetgeen een flinke negatieve impact had op het rendement. Ondanks de forse koersverliezen in het Verenigd Koninkrijk (VK) blijven we voornamelijk voorzichtig. Hoewel de Engelse vastgoedaandelen inmiddels op een forse korting ten opzichte van de intrinsieke waarde handelen, vinden we de risico's nog te groot. De komende jaren zal duidelijk worden of de Brexit leidt tot een exodus van ondernemingen en instellingen uit Londen en wie en welke (vastgoed)markten daarvan gaan profiteren.

Fondsinformatie

Portefeuille

Omvang	€ 22,4 mln
Waarvan belegd	€ 19,0 mln
Liquide middelen	€ 3,4 mln
Aantal posities	19

Gegevens per aandeel

Intrinsieke waarde (A)	€ 33,63
Aantal participaties	472.016
Intrinsieke waarde (B)	€ 33,88
Aantal participaties	192.711

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	-1,51	0,52	-4,86	6,54	-3,70	0,32	7,37	-0,40	-2,56	18,13
2016	-3,67	-1,28	6,08	0,71	3,13	-1,62%							2,98

* vanaf 2015 betreft het de rendementen van klasse B

Ontwikkelingen in de markt en portefeuille

De EPRA Total Return Index sloot de maand juni af met een negatief rendement van 6,0%. Het grote verlies was met name het gevolg van de koersdalingen van de Engelse vastgoedaandelen en het Engelse pond naar aanleiding van de Brexit. Hierdoor stond de EPRA index per ultimo juni 2016 weer op een verlies van 5,4% voor het jaar.

Ook het DDPF verloor afgelopen maand 1,6%, maar staat voor het jaar nog altijd op een winst van 3%. Het grote verschil in rendement is het gevolg van een aantal factoren. Op de eerste plaats hebben we de weging van de Engelse vastgoedfondsen de afgelopen maanden flink teruggebracht. Zoals in ons vorige maandbericht beschreven was het opwaartse potentieel beperkt en het risico hoog als gevolg van een mogelijke Brexit en afzwakkende groei in de markt. Per ultimo juni had het Verenigd Koninkrijk (VK) een gewicht van nog geen 15% terwijl dat 12 maanden geleden nog 37% was. Daarnaast hielp de kaspositie van circa 15% het verlies beperkt te houden en leverden alle beleggingen buiten Europa een positieve bijdrage aan het rendement. De focus op kwaliteit en het defensieve profiel van het fonds betalen zich vooral uit in onzekere tijden.

Ook de Europese aandelenmarkt stond als gevolg van de Brexit flink onder druk. Ondanks een sterk herstel in de laatste dagen van de maand eindigde de STOXX Europe 600 Index op een verlies van 4,8% waardoor het verlies voor het jaar is opgelopen tot 7,3%.

De grootste positieve bijdrage aan het resultaat kwam op naam van het Amerikaanse Health Care Properties (HCP) dat 7,9% in waarde steeg. Ook ADO Properties zat wederom bij de top drie stijgers met een positief rendement van 6,5%. Hiermee is de Berlijnse woningbelegger de beste belegging van het DDPF over de eerste zes maanden van 2016. Dit jaar steeg het aandeel in totaal, dus inclusief dividend, 32% in waarde wat goed was voor een bijdrage aan het resultaat van 1,8%.

De Engelse vastgoedaandelen zorgden voor de grootste negatieve bijdrage aan het resultaat. Great Portland daalde met meer dan 22% wat resulteerde in een negatieve bijdrage van 0,6%. Ondanks de lagere weging zorgden de Engelse beleggingen in juni toch nog voor een forse negatieve bijdrage van bijna 2,2%.

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

Top 3 hoogste bijdrage		Top 3 laagste bijdrage			
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
HCP (VS)	7,9%	0,4%	Great Portland Estates (VK)	-22,3%	-0,6%
ADO Properties (Dui)	6,5%	0,4%	Intu Properties (VK)	-10,6%	-0,6%
Vonovia (Dui)	6,3%	0,3%	Unite Group (VK)	-12,7%	-0,5%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuille wijzigingen

Afgelopen maand hebben zich niet zoveel wijzigingen in de portefeuille voorgedaan. Aan het begin van de maand hebben we het Engelse Land Securities geheel verkocht. Na de Brexit hebben we wat Eurocommercial Properties gekocht tegen een aantrekkelijke koers en hebben we wat winst genomen in ADO Properties, een aandeel dat maar blijft stijgen.

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

Onderneming en weging			
Unibail-Rodamco (Fra)	8,9%	ADO Properties (Dui)	5,1%
Entra (Noo)	7,7%	Befimmo (Bel)	5,1%
Hufvudstaden (Zwe)	6,3%	Intu Properties (VK)	4,8%
HCP (VS)	6,0%	Klepierre (Fra)	4,8%
Hysan Development (HK)	5,5%	Vonovia (Dui)	4,4%

Bron: DoubleDividend

Uitgelicht: impact Brexit op de vastgoedmarkt

Ondanks de forse koersverliezen in het VK blijven we vooralsnog voorzichtig. Onze inschatting is dat wanneer de Brexit echt leidt tot een correctie op de Engelse vastgoedmarkt de koersen nog wel wat lager kunnen. De onroerendgoedmarkt in het algemeen, en de Londense kantorenmarkt in het bijzonder, is één van de markten die het meeste last zal hebben van de lange termijn effecten van de Brexit. Historisch gezien is de Engelse vastgoedmarkt vrij cyclisch. De Londense kantorenmarkt heeft de afgelopen jaren een forse groei in huren gerealiseerd en aanvangsrendementen zijn naar historisch lage niveaus gezakt. De Brexit zou wel eens een keerpunt in de cyclus kunnen betekenen.

Londen wordt veel minder aantrekkelijk als vestigingsplaats voor bedrijven en instellingen. Voor een Europees hoofdkantoor is vrij verkeer van personen en goederen van groot belang. Daarnaast zal de dominantie van de Londense City als financieel centrum van Europa mogelijk afnemen. Dit heeft ook zijn weerslag op andere sectoren van de onroerendgoedmarkt. De winkelsector kan last krijgen van een verslechtering van het economische sentiment en een eventuele recessie in Engeland. Daar staat tegenover dat de toeristensector in het VK weer kan profiteren van de verzwakking van het pond. De prijzen in het topsegment van de woningmarkt staan al enige tijd onder druk. De huidige onzekerheid en het minder aantrekkelijk worden van Londen als vestigingsplaats voor bedrijven en instellingen zal daar niet in positieve zin aan bijdragen. Voor studentenhuysvesting, tenslotte, geldt er onzekerheid met betrekking tot de vrije vestiging van Europese studenten en de bestendigheid van bestaande uitwisselingsprogramma's.

De Engelse vastgoedaandelen handelen inmiddels wel al op een forse discount ten opzichte van de intrinsieke waarde, maar we vinden deze discount nog niet opwegen tegen de risico's. De vastgoedmarkt wordt gezien als één van de markten die het meest onder druk zal komen te staan als gevolg van de Brexit. Beleggers keren de Engelse markt dan ook de rug toe. Standard life Investments, M&G Investments en Aviva Investors hebben last van uitstroom uit hun open-end Engelse vastgoedfondsen en hebben de handel in deze fondsen inmiddels stop moeten zetten. De exacte implicaties hiervan zijn nog onduidelijk maar de historie leert dat problemen met open-end fondsen niet doorgaans tot vrolijke taferelen leidt.

Voor het VK geldt dat niet alleen de directe markt tamelijk cyclisch is, maar ook de vastgoedaandelenmarkt. In periodes van forse groei handelen vastgoedaandelen op een premie ten opzichte van intrinsieke waarde terwijl bij dalende prijzen vastgoedaandelen gedurende een lange periode op een forse discount kunnen handelen.

Er bestaat een mogelijkheid dat andere onroerendgoedmarkten in Europa profiteren van de Brexit. Afgelopen dagen hebben steden als Frankfurt, Parijs, Amsterdam en Dublin zich gepresenteerd als een alternatief voor Londen. Of, en zo ja in welke mate, de andere steden gaan profiteren is echter nog hoogst onzeker. Bovengenoemde steden hebben allemaal sterke punten, maar geen van bovengenoemde steden is per definitie *het* logische alternatief. De komende twee jaar zal duidelijk worden of de Brexit leidt tot een exodus van ondernemingen en instellingen uit Londen en wie daarvan gaat profiteren.

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 het onderliggende vastgoed wordt verhandeld. Is deze waarde lager dan 100% dan is er sprake van een korting ten opzichte van de intrinsieke waarde. 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 ten opzichte van de MSCI 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	5,4%	Schuldratio	27%
Prijs/intrinsieke waarde, huidig	97%	VAR (Monte Carlo, 95%, 1-jaars)	23,5%
Dividendrendement, huidig	3,2%	Bèta (t.o.v. MSCI Index)	0,61
		Standaarddeviatie	14,4%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Spreiding over landen en sectoren

De spreiding over landen en sectoren veranderde ondanks de koersbewegingen en aan- en verkopen nauwelijks.

Tabel: Spreiding per vastgoedsector per einde maand

Sector en weging	
Winkels	30,7%
Kantoren	27,5%
Woningen	17,8%
Overig	8,9%
Liquiditeiten	15,1%

Bron: DoubleDividend

De weging van het Verenigd Koninkrijk is verder afgenomen als gevolg van de verkoop van Land Securities en de koersdalingen.

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

Sector en weging	
Benelux	5,9%
Duitsland	9,8%
Frankrijk	12,8%
Verenigd Koninkrijk	14,5%
Scandinavië	16,5%
Zwitserland	4,0%
Overig Europa	5,4%
Buiten Europa	16,0%
Liquiditeiten	15,1%

Bron: DoubleDividend

Het DoubleDividend Team