

Maandbericht: november 2014

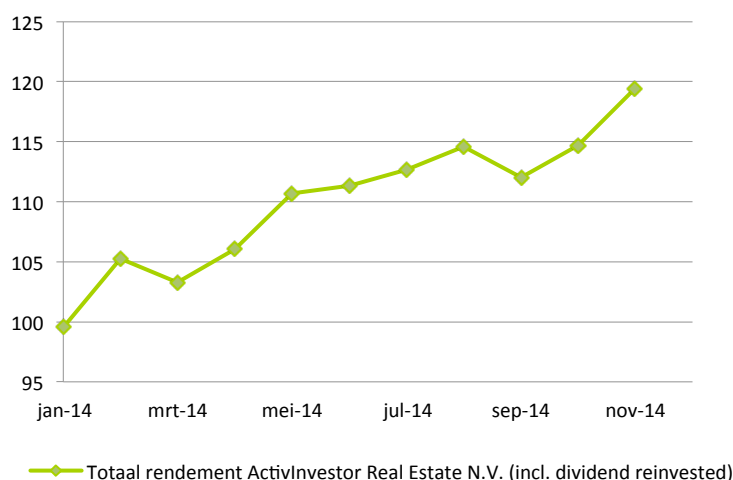
Profiel

ActivInvestor Real Estate N.V. (AIRE) 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. AIRE heeft een focus op de lange termijn en maakt geen gebruik van een benchmark. AIRE 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 de aandelenportefeuille. Dit vertaalt zich in een portefeuille van vastgoedondernemingen van hoge kwaliteit. Daarnaast ziet AIRE het als haar fiduciaire plicht de belangen van haar aandeelhouders actief te vertegenwoordigen bij haar beleggingen.

Rendement

De intrinsieke waarde per aandeel AIRE bedroeg aan het einde van november € 573,88 vergeleken met € 560,73 ultimo oktober 2014. Inclusief het uitgekeerde dividend in november van €10,- steeg de intrinsieke waarde steeg hiermee met 4,13 %.

Het rendement voor het jaar 2014, inclusief geherinvesteerd dividend van in totaal €35,- bedraagt 19,41% per ultimo november.



Fondsinformatie

Portefeuille

Omvang	€ 17,1 mln
Waarvan belegd	€ 15,5 mln
Cash	€ 1,6 mln
Aantal posities	19

Gegevens per aandeel

IW 1 januari 2014	€ 512,53
IW 31 nov 2014	€ 573,86
Dividend in 2014	€ 35,00
Aantal aandelen	29.860

Kosten

Management fee	1,5%
Instap fee	0%
Uitstap fee	1%
Performance fee	0%

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	NL0009445915

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		19,41

Ontwikkelingen in de markt en portefeuille

Afgelopen maand was wederom een zeer goede maand voor vastgoedaandelen, onder andere als gevolg van de woorden van Draghi. De ECB-president zei dat hij alles zal doen om te voorkomen dat de inflatie onder de doelstelling van net geen 2% zakt. De markten interpreteerden zijn woorden als een voorbode van het opkopen van staatsobligaties om zo de economische groei en inflatie aan te wakkeren. Hierdoor zakte de rente op de langjarige staatsobligaties van tal van eurolanden tot een laagterecord. Zo zakte de rente op de 10-jarige Duitse staatslening naar 0,7% en daalde de Nederlandse evenknie naar 0,8%. Een lage rente in combinatie met een lichte inflatie en economische groei is een perfect klimaat voor vastgoed(aandelen).

De EPRA Europe Total Return Index, gemeten in euro's, steeg afgelopen maand met 3,73%. Ook aandelen profiteerden volop van het positieve sentiment. De breed samengestelde Eurostoxx 600 liet een totaalrendement van 3,3% aantekenen.

Voor wat betreft de vastgoedmarkt kwam het goede nieuws uit Londen. Shaftesbury, een Engelse vastgoedonderneming met een portefeuille winkels en restaurants in de binnenstad van Londen, publiceerde een zeer sterke herwaardering van de portefeuille van 21%. Deze herwaardering was flink meer dan de markt had verwacht. De forse stijging is het gevolg van een combinatie van een huurgroei van 8% en daling van het aanvangsrendement met 0,55% naar 4,00%. Wat ons betreft onderstreept dit nogmaals het belang van kwaliteit. Alleen hoogwaardige kwaliteitsportefeuilles in steden als Londen, Parijs, Stockholm en Berlijn kunnen in deze mate verrassen en dergelijke rendementen laten zien. Panden op toplocaties in deze markten profiteren van een continue vraag van gebruikers en beleggers en vormen daarom een belangrijk onderdeel van onze strategie.

Net na het sluiten van de maand kwam er belangrijk nieuws uit Duitsland. Deutsche Annington heeft aangekondigd Gagfah te willen overnemen, waardoor mogelijk een woningreus in Duitsland ontstaat (zie hieronder meer bij Case). Het geeft aan dat naarmate de cyclus vordert en de koersen stijgen de activiteiten op het gebied van fusies en overnames toenemen.

Portefeuille wijzigingen

De posities in Deutsche Annington, Gagfah, LEG, Great Portland en VastNed zijn gedurende de maand iets afgebouwd na flinke koersstijgingen. De positie in de winkelbelegger Atrium is volledig verkocht. We hebben minder vertrouwen in het management na de recente aankopen en de onderneming voldoet niet aan onze hoge kwaliteitseisen. Ook de markten waar Atrium in belegd, zoals Rusland en Polen, geven door de snel veranderde marktomstandigheden reden tot zorg.

De kaspositie is na de recente winstnemingen verder toegenomen tot iets meer dan 9%. Zo hebben we ruimte voor nieuwe posities of kunnen we bestaande posities uitbreiden mochten zich kansen voordoen.

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

Onderneming en gewing			
Deutsche Annington (Dui)	10,8%	Capital Counties Properties (VK)	5,5%
Hufvudstaden (Zwe)	10,1%	Swiss Prime Site (Zwi)	5,4%
Unibail-Rodamco (Fra/NL)	7,3%	Klepierre (Fra)	5,1%
Land Securities (VK)	7,0%	INTU (VK)	4,9%
Gecina (Fra)	6,4%	Great Portland (VK)	4,5%

Bron: DoubleDividend

Spreiding over landen en sectoren

Door de recente verkopen is de samenstelling van de portefeuille iets gewijzigd. Zo is de exposure naar Duitse woningen iets verlaagd als gevolg van de afgebouwde posities in Deutsche Annington, Gagfah en LEG.

Tabel: Spreiding per vastgoedsector per einde maand

Sector en gewing	
Winkels	34,2%
Kantoren	26,4%
Woningen	24,6%
Overig	5,2%
Liquiditeiten	9,7%

Bron: DoubleDividend

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

Sector en gewing	
Verenigd Koninkrijk	27,2%
Duitsland	20,5%
Frankrijk	16,8%
Zweden	12,0%
Zwitserland	5,4%
Benelux	3,4%
Spanje	2,0%
Overig	2,9%
Liquiditeiten	9,7%

Bron: DoubleDividend

Case: Deutsche Annington doet bod op Gagfah

In de markt waar schaalgrootte belangrijk is kwam toch onverwachts de aankondiging van Deutsche Annington dat zij Gagfah wil overnemen. Beide vastgoedondernemingen zijn actief in Duitse woningen en zijn opgenomen in de portefeuille van ActivInvestor Real Estate. Deutsche Annington met een portefeuille van circa 210.000 woningen is opgenomen in de portefeuille vanwege haar focus, omvang, sterk management team en solide balans. Gagfah met een portefeuille van circa 140.000 woningen zit in de portefeuille vanwege de transformatie waarin het fonds zit nadat een private equity partij de onderneming met schulden had overladen. De komst van een nieuwe CEO en het vertrek van deze private equity partij boden kansen op herstel van het aandeel Gagfah dat lange tijd, tegen de markt in, met een hoge discount noteerde.

De nieuwe combinatie is geografisch gezien complementair: Deutsche Annington is vooral actief in Noordrijn-Westfalen, Gagfah in Dresden, Berlijn en Hamburg. De aankondiging kwam zoals gezegd als een verrassing, al zijn er wel degelijk voordelen te behalen door de fusie. Deutsche Annington benadrukt de operationele synergiën die kunnen worden behaald en het kunnen financieren tegen lagere kosten. Dit zal een positieve bijdrage leveren aan het resultaat per aandeel.

Als minimaal 50% van de aandeelhouders van Gagfah het overnamebod steunt, wordt Deutsche Annington één van de grootste vastgoedondernemingen in Europa met een portefeuille van 350.000 woningen en een waarde van circa 21 miljard euro. Deze overname brengt Europa weer een grotere liquide vastgoedonderneming met een duidelijke focus en sterk management. De vraag is of dit opweegt tegen de hogere financieringsgraad en de onder meer organisatorische risico's die horen bij een onderneming die heel snel groeit.

Daarnaast wordt er goed betaald voor Gagfah. Als aandeelhouder in zowel Deutsche Annington als Gagfah zullen wij het overnamebod kritisch bekijken. De hogere financieringsgraad (circa 63% bij 100% overname) staat haaks op de doelstelling van Deutsche Annington om haar financieringsgraad rond de 50% te houden. Deutsche Annington zal niet strategische woningen sneller (moeten) verkopen. Tot slot: het is een vriendelijke overname. De CEO en CFO zullen plaatsnemen in het bestuur van Deutsche Annington en hebben al aangegeven de aandelen Gagfah in hun bezit aan te melden. Een tegenbod van een derde partij is dan ook niet aannemelijk.

Het DoubleDividend Team