

ActivInvestor Real Estate N.V.

Bridging financial and social return

Maandbericht: december 2014

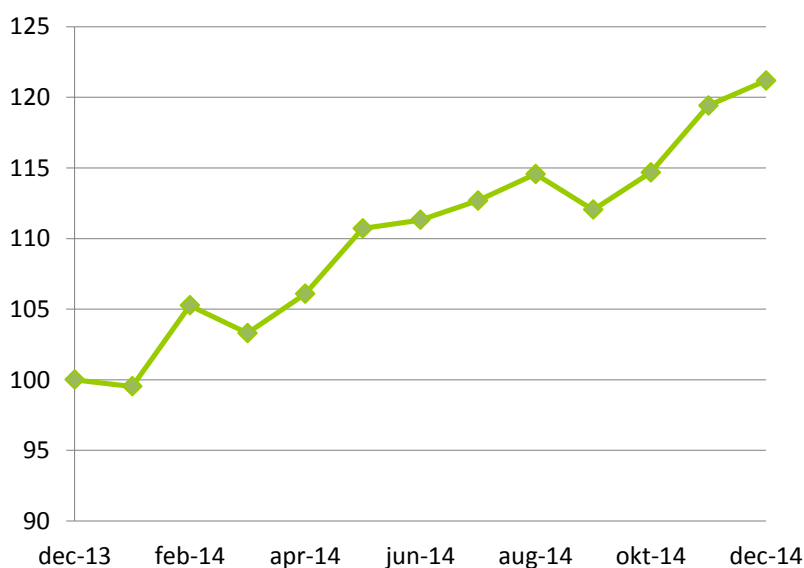
Profiel

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. Het fonds is genoteerd op Euronext te Amsterdam.

Rendement

De intrinsieke waarde per aandeel AIRE bedroeg aan het einde van december € 582,36 vergeleken met € 573,88 ultimo november 2014. De intrinsieke waarde steeg hiermee met 1,5%. Het rendement voor het jaar, inclusief geherinvesteerd dividend van in totaal € 35,- bedraagt 21,2%.

Grafiek: totaalrendement 2014



Fondsinformatie

Portefeuille

Omvang	€ 17,2 mln
Waarvan belegd	€ 14,4 mln
Cash	€ 2,8 mln
Aantal posities	18

Gegevens per aandeel

IW 1 januari 2014	€ 512,53
IW 31 dec 2014	€ 582,36
Dividend in 2014	€ 35,00
Aantal participaties	29.581

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	1,48	21,18

Ontwikkelingen in de markt en portefeuille

Afgelopen maand werd wederom met een positief rendement afgesloten. Toch leek het in de eerste instantie geen goede afsluiting van het jaar te worden. Na een positieve start zakten de vastgoedaandelen in de eerste weken met meer dan 5% weg, maar na een spectaculair herstel stonden de koersen binnen een paar dagen weer in de plus. Met name onrust in Griekenland en Rusland, speculatie over het beleid van de ECB, en de daling van de Euro en de olieprijs zette de markt in beweging.

Hoewel de economische vooruitzichten voor Europa mager zijn, is de lage rente en sterk gedaalde olieprijs positief voor vastgoed. Door de lage rente zullen financieringslasten naar verwachting nog verder dalen. De meeste analisten verwachten bovendien dat aanvangsrendementen nog flink kunnen dalen waardoor, ondanks de beperkte of zelfs negatieve huurgroei, toch positieve herwaarderingen mogelijk zijn. Daarnaast houden zowel bedrijven als consumenten door de lage olieprijs meer over om te investeren en te besteden waardoor de economie een extra impuls krijgt.

De EPRA Europe Total Return Index, gemeten in euro's, steeg afgelopen maand met 1,8%. Daarmee deden vastgoedaandelen het (wederom) beter dan aandelen. De breed samengestelde Eurostoxx 600 noteerde een min van 1,3%. Over het hele jaar gemeten deden de Europese vastgoedaandelen het meer dan 17% beter dan Europese aandelen.

In bijna alle landen lieten vastgoedaandelen positieve rendementen aantekenen in 2014. Duitsland sprong er met een totaal rendement van ruim 47% ver bovenuit. Oostenrijkse genoteerde vastgoedspelers behaalden daarentegen een negatief jaarrendement van bijna 20%. Slechte governance en veel bezit in Rusland blijft de Oostenrijkse vastgoedspelers achtervolgen. Zweden, Nederland en het Verenigd Koninkrijk behoorden tot de beter presterende landen met rendementen van respectievelijk 31%, 27% en 23%. Frankrijk, België en Zwitserland bleven achter met rendementen van rond de 14%.

Gezien de sterke rendementen van de Duitse spelers is het niet verwonderlijk dat Deutsche Annington en Gagfah voor de grootste bijdrage zorgden aan het rendement voor de maand december. Het Franse Gecina en de Britse winkelbelegger Intu zorgden voor de grootste negatieve bijdrage. De negatieve performance van Intu was het gevolg van een grote aankoop van een winkelcentrum in Spanje. Hoewel de aankoop bijdraagt aan het resultaat, vond de markt de betaalde prijs te hoog.

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)	8,6%	0,9%	Gecina (Fra)	-4,8%	-0,3%
Gagfah (Dui)	15,5%	0,5%	Intu Properties (VK)	-4,0%	-0,2%
Great Portland Estates (VK)	5,3%	0,3%	Swiss Prime Site (Zwi)	-2,1%	-0,1%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuille wijzigingen

Halverwege de maand hebben we een aantal posities kunnen uitbreiden nadat de koersen onder druk stonden. Zo hebben we de wegen van Gecina, Klépierre, Land Securities, Shaftesbury, Unite Group en Unibail Rodamco opgehoogd. De positie in de Duitse woningbelegger LEG is volledig verkocht nadat het aandeel ons koersdoel had bereikt. Eind december hebben we de posities in Deutsche Annington en Unibail Rodamco gedeeltelijk verkocht. Hoewel we positief blijven over de vooruitzichten van Duitse woningen is het koerspotentieel van Deutsche Annington verminderd door de opgelopen koers. Op de eerder in de maand aangekochte aandelen Unibail Rodamco realiseerden we in twee weken een winst van 9,3%.

De kaspositie is na de recente winstnemingen verder toegenomen tot iets meer dan 16%. We zien door de sterk opgelopen koersen minder kansen in Europa en richten onze blik op markten buiten Europa. Voorwaarde is dat het rendementspotentieel het valutarisico meer dan compenseert.

Door de recente aan- en verkopen is de top 10 licht gewijzigd. Het Zweedse Hufvudstaden heeft nu de grootste weging in de portefeuille.

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

Onderneming en weging			
Hufvudstaden (Zwe)	10,3%	Klepierre (Fra)	5,5%
Deutsche Annington (Dui)	8,2%	Capital & Counties (VK)	5,5%
Land Securities (VK)	7,8%	Swiss Prime Site (Zwi)	5,3%
Gecina (Fra)	6,5%	Great Portland (VK)	4,7%
Unibail Rodamco (Fra/Ned)	5,6%	Intu Properties (VK)	4,7%

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. Hierbij worden herwaarderingen van het vastgoed 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 van de onderliggende beleggingen.

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 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	3,1%	Schuldratio	31%
Prijs/intrinsieke waarde, huidig	86%	VAR (Monte Carlo, 95%)	15,7%
Dividendrendement	3,0%	Standaarddeviatie	12,3%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Wijzingen fondsvoorwaarden

In 2014 heeft ActivInvestor Real Estate N.V. een aantal fondswijzigingen doorgevoerd teneinde de kosten te verlagen en de toegankelijkheid te vergroten. Deze wijzigingen zijn tijdens de algemene vergadering van 9 december 2014 unaniem goedgekeurd. Onderstaand zijn de belangrijkste wijzigingen in 2014 nogmaals opgesomd.

Met ingang van 1 januari 2014 is de prestatievergoeding afgeschaft en is het minimum bedrag van de jaarlijkse managementvergoeding van € 275.000 komen te vervallen. De beheerder heeft over het boekjaar 2014 en volgende boekjaren dus geen recht meer op een eventuele prestatievergoeding.

Met ingang van 1 januari 2015 wordt de managementvergoeding voor particuliere beleggers verlaagd van 1,5% naar 1,2%. Er zal tevens een tweede aandelenklasse voor institutionele beleggers (vanaf € 250.000) worden geïntroduceerd. De managementvergoeding van deze aandelenklasse zal 0,7% bedragen.

Verder zijn de aandelen per 2 januari 2015 genoteerd aan NYSE Euronext Amsterdam om de verhandelbaarheid te verbeteren en de zichtbaarheid te vergroten. Deelname via NPEX blijft gewoon mogelijk tegen dezelfde voorwaarden als voor NYSE Euronext Amsterdam geldt. Vanwege de beursnotering worden de aandelen gesplitst. Voor elk bestaand aandeel ontvangt u 20 nieuwe aandelen en zal de intrinsieke waarde 1/20^{ste} bedragen. Stel u had op 31 december 2014 20 aandelen met een waarde van € 500 (totale waarde € 10.000), dan krijgt u per 2 januari 2015 400 nieuwe aandelen (20 keer 20) met een intrinsieke waarde van € 25 (500 gedeeld door 20). De totale waarde blijft natuurlijk gelijk, € 10.000. Ook zullen per 1 januari 2015 de plaatsingskosten en de uittredingskosten vervallen en is daarvoor een op- en afslag van 0,25% in de plaats gekomen zoals gebruikelijk bij beursgenoteerde beleggingsfondsen.

Het beleggingsbeleid is vanaf 1 januari 2015 iets aangepast. Het fonds houdt haar focus op Europa maar kan selectief buiten Europa beleggen. Hiermee kan het fonds ook gebruik maken van kansen buiten Europa en bovendien een bredere spreiding realiseren.

Tenslotte zal de naam gewijzigd worden in DD Property Fund N.V. om uniformiteit uit te dragen met de andere beleggingsproducten van DoubleDividend Management B.V.

Spreiding over landen en sectoren

Door de recente aan- en verkopen is de samenstelling van de portefeuille iets gewijzigd. Zo is het aandeel Duitse woningen in de portefeuille verder verlaagd als gevolg van de afgebouwde posities in Deutsche Annington en de verkoop van de posities in Gagfah en LEG.

Tabel: Spreiding per vastgoedsector per einde maand

Sector en weging	
Winkels	33,8%
Kantoren	27,7%
Woningen	16,0%
Overig	6,2%
Liquiditeiten	16,4%

Bron: DoubleDividend

De weging naar het Verenigd Koninkrijk is met 3% toegenomen tot 30,2% door de uitbreiding van de posities van zowel Land Securities als Unite Group.

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

Sector en weging	
Verenigd Koninkrijk	30,2%
Duitsland	12,1%
Frankrijk	16,1%
Zweden	12,2%
Zwitserland	5,3%
Benelux	3,4%
Spanje	1,4%
Overig	1,6%
Liquiditeiten	16,4%

Bron: DoubleDividend

Het DoubleDividend Team