



Maandbericht: januari 2015

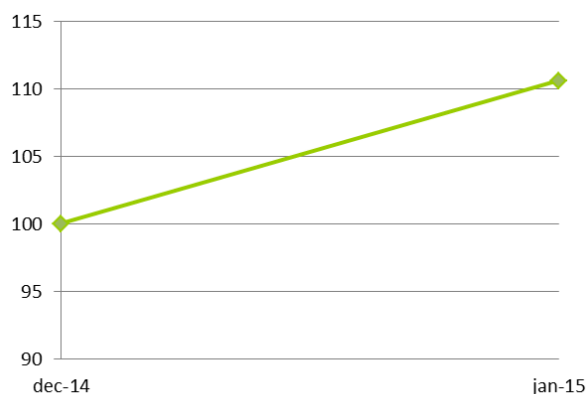
Profiel

DD Property Fund N.V. (DDPF) is een duurzaam vastgoed-aandelenfonds 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 risico-rendementsprofiel van de aandelenportefeuille. 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

Vanaf januari 2015 zijn er twee aandelenklassen, A en B. Beleggers met meer dan EUR 250.000 in het fonds kunnen participeren via de B klasse en betalen dan een managementvergoeding van 0,7% in plaats van 1,2%. De intrinsieke waarde per aandeel bedroeg per 31 december 2014 € 29,12 (na splitsing 1:20) voor beide aandelenklassen. Per ultimo januari bedroeg de intrinsieke waarde voor klasse A EUR 32,18 en voor klasse B 32,20. Het rendement over januari komt hiermee op 10,58% (klasse B).

Grafiek: rendement 2015 op basis van aandelenklasse B



Fondsinformatie

Portefeuille

Omvang	€ 20,3 mln
Waarvan belegd	€ 17,0 mln
Liquide middelen	€ 3,3 mln
Aantal posities	20

Gegevens per aandeel

Intrinsieke waarde (A)	€ 32,18
Aantal participaties	518.165

Intrinsieke waarde (B)	€ 32,20
Aantal participaties	114.025

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												10,58

* vanaf 2015 zijn betreft het de rendementen van klasse B

Ontwikkelingen in de markt en portefeuille

Vastgoedaandelen kenden een exceptioneel goede start van het jaar. De aankondiging van de ECB om maandelijks 60 miljard euro aan (staats)obligaties op te kopen zorgde voor veel euforie op de beurzen. Als gevolg van de actie van de ECB daalde de rente naar historisch lage niveaus en daalde de euro ten opzichte van de meeste andere belangrijke valuta's. Vooral vastgoedaandelen profiteerden aanzienlijk omdat financieringskosten dalen en de waarde van het vastgoed naar verwachting zal stijgen. Toch is het maar zeer de vraag hoe effectief dit opkoopmiddel van de ECB zal zijn aangezien de rente al laag is en er voldoende liquiditeit in het systeem zit. De economie (en dus ook vastgoed) is uiteindelijk meer gebaat bij een verbetering van het consumentenvertrouwen en de bestedingen waardoor huren kunnen stijgen.

Hoewel afgelopen maand alle ogen op Draghi waren gericht was het de Zwitserse centrale bank (SNB) die voor de grootste verrassing zorgde door de onverwachte aankondiging om het wisselkoersplafond van EUR/CHF 1,20 los te laten. Het gevolg was een forse stijging van de Zwitserse frank ten opzichte van de Euro (aanvankelijk met meer dan 20%) en een flinke daling van de Zwitserse beurs. Hierdoor geeft de Zwitserse 10-jaars rente inmiddels zelfs een negatief rendement! Niet verwonderlijk dat Zwitserse vastgoedbedrijven de stijging van de afgelopen maanden doorzetten.

De EPRA Europe Total Return Index, gemeten in euro's, steeg afgelopen maand met 13,4%. Daarmee deden vastgoedaandelen het (wederom) beter dan aandelen hoewel de breed samengestelde Eurostoxx 600 een mooie plus van ruim 7% liet aantekenen.

Alle vastgoedfondsen in portefeuille hadden een positieve bijdrage aan het resultaat. Het Zwitserse Swiss Prime Site spande de kroon met een positief rendement van 26,6% in euro's, maar ook het Engelse Land Securities viel met een rendement van bijna 20% op.

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

Top 3 hoogste bijdrage			Top 3 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Swiss Prime Site (Zwi)	26,6%	1,3%	Shaftesbury (VK)	3,8%	0,1%
Klépierre (Fra)	19,9%	1,1%	Hysan Development (HK)	8,8%	0,2%
Land Securities (VK)	13,7%	1,0%	HCP (VS)	4,7%	0,2%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuille wijzigingen

Zoals bekend is het beleggingsbeleid van DDPF met ingang van 1 januari 2015 iets aangepast waardoor het fonds ook selectief buiten Europa kan beleggen. Hierdoor kan verdere invulling worden gegeven aan een beleggingsportefeuille van genoteerde duurzame vastgoedondernemingen van hoge kwaliteit.

Gezien de economische ontwikkelingen in Europa en de relatief hoge waarderingen van met name continentaal Europese vastgoedondernemingen heeft DDPF afgelopen maand twee vastgoed-

ondernemingen opgenomen die buiten Europa actief zijn en een positie in het Verenigd Koninkrijk toegevoegd. Het betreft het Amerikaanse Healthcare Properties dat in zorgvastgoed belegt en Hysan Development dat een gespreide vastgoedportefeuille in Hong Kong bezit. Daarnaast werd een positie in British Land genomen. Zonder uitzondering voldoen deze bedrijven aan de kwaliteitseisen die DDPF stelt: een goed track record, een sterke balans, een portefeuille van hoge kwaliteit, goede vooruitzichten en een aantrekkelijke waardering. Hierdoor loopt het fonds wel valutarisico, maar dit pakt vooralsnog positief uit vanwege de daling van de Euro.

Healthcare Properties (HCP)

HCP is een Amerikaanse REIT (Real Estate Investment Trust) die zich heeft gespecialiseerd in het beleggen in zorgvastgoed. De zorgsector wordt als interessant gezien vanwege de stabiele kasstromen en lange termijn huurcontracten. Ook groeit de zorgsector, de grootste sector van de Amerikaanse economie, jaar op jaar door vergrijzing en bevolkingsgroei. De vastgoedportefeuille van HCP heeft zowel een goede geografische spreiding als spreiding over de verschillende categorieën zorgvastgoed. Daarnaast ontwikkelt HCP zorgvastgoed en beheert het panden van derden. Door deze spreiding is het risicoprofiel van de onderneming relatief laag. De vastgoedportefeuille bedraagt USD 24 miljard en bestaat uit een kleine 1.200 panden. HCP belegt in vijf verschillende soorten zorgvastgoed: bejaardenhuizen (37%), verpleeghuizen (31%), life science (14%), zorgcentra (13%) en ziekenhuizen (5%). De belangrijkste staten waar de onderneming actief is, zijn Californië (23%), Texas (10%) en Florida (8%). HCP is sinds 1985 beursgenoteerd en sindsdien stijgt het dividend jaarlijks. De onderneming maakt dan ook onderdeel uit van de S&P 500 Dividend Aristocrats, een index waar alle bedrijven inzitten die tenminste 25 jaar op rij het dividend hebben verhoogd. Daarnaast scoort HCP hoog op het gebied van duurzaamheid met onder meer een nummer 1 positie gezondheidszorgsector in de GRESB (Global Real Estate Sustainability Benchmark), een top 10% bij de CDP (Climat Disclosure Leader) en een top 20% positie in de Dow Jones Sustainability Indices.

Hysan Development Company

Hysan Development is uitsluitend actief in Hong Kong, een grote moderne stad met ruim 7 miljoen mensen. Het (economische) centrum van Hong Kong bestrijkt relatief een kleine oppervlakte en dit maakt grond schaars en vastgoed duur. De stad is een van de belangrijkste financiële centra van Azië en dit geeft een ongekende dynamiek aan de stad. Hysan Development is al heel lang actief in Hong Kong. In 1920 werd de eerste grondpositie in Causeway Bay aangekocht door de familie Lee, die nog steeds een belangrijke rol in de onderneming speelt en circa 40% van de aandelen bezit. Causeway Bay heeft zich door de jaren heen ontwikkeld als één van de belangrijkste kantoor- en winkelgebieden van de stad en het grootste gedeelte van de vastgoedportefeuille bevindt zich nog steeds in dit gebied. Anders dan de naam doet vermoeden wordt er uitsluitend (her)ontwikkeld voor de eigen portefeuille. De vastgoedportefeuille met een waarde van circa 7,5 miljard euro bestaat uit winkelcentra (50%), kantoren (33%) en woningen (17%). De balans van Hysan is exceptioneel sterk te noemen aangezien de vastgoedportefeuille praktisch geheel met eigen vermogen is gefinancierd. Duurzaamheid in brede zin staat hoog in het vaandel. Zo heeft Hysan vele malen een award gewonnen voor transparantie op het gebied van corporate governance en heeft het vastgoed hoge noteringen als het aankomt op de duurzaamheid van de gebouwen.

British Land

De Engelse vastgoedmarkt is zeer gewild bij (buitenlandse) beleggers vanwege de lange huurcontracten en waardevastheid. British Land is al jaren een van de grootste spelers en heeft een lange historie als belegger in hoogwaardig vastgoed. De onderneming richt zich op winkels en winkelcentra (58%) in verspreid over het Verenigd Koninkrijk en kantoren (42%) in Londen. De portefeuille heeft een omvang van bijna 13 miljard pond en iets meer dan 60% van de portefeuille bevindt zich in Londen. Door actief management en een ontwikkelingsportefeuille weet de onderneming extra waarde te creëren. De onderneming heeft sinds 2009 duurzaamheid hoog in het vaandel staan en inmiddels staat British Land op de lijst van de 100 meest duurzame ondernemingen

ter wereld. Het bedrijf heeft een zeer uitgebreid programma om de energieconsumptie (reductie van bijna 40% in 5 jaar tijd) en de CO2 uitstoot van haar gebouwen te verminderen.

Daarnaast werden wat kleine wijzingen in de portefeuille doorgevoerd. De positie in het Engelse Unite Group is wat uitgebreid en de wegenen van Deutsche Annington en Unibail Rodamco zijn verder teruggebracht na de recente koersstijgingen. Per saldo is de kaspositie verder opgelopen naar 16,3% per ultimo januari.

Nieuw in de top 10 is het Franse Altarea terwijl Unibail Rodamco uit de top 10 gevallen. Swiss Prime Site staat na de flinke koerswinst inmiddels in de top 5.

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

Onderneming en weging			
Hufvudstaden (Zwe)	9,4%	Deutsche Annington (Dui)	5,3%
Land Securities (VK)	7,5%	Capital & Counties (VK)	5,0%
Gecina (Fra)	6,2%	Intu Properties (VK)	4,5%
Swiss Prime Site (Zwi)	5,7%	Great Portland (VK)	4,4%
Klépierre (Fra)	5,4%	Altarea (Fra)	4,1%

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	3,3%	Schuldratio	30%
Prijs/intrinsieke waarde, huidig	106%	VAR (Monte Carlo, 95%)	16,0%
Dividendrendement	3,1%	Standaarddeviatie	12,4%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Spreiding over landen en sectoren

De samenstelling van de portefeuille naar type vastgoed is licht gewijzigd. De weging naar woningen is verder afgenomen door de verkopen van Deutsche Annington.

Tabel: Spreiding per vastgoedsector per einde maand

Sector en weging

Winkels	34,3%
Kantoren	26,5%
Woningen	14,8%
Overig	8,2%
Liquiditeiten	16,3%

Bron: DoubleDividend

De weging naar het Verenigd Koninkrijk is licht toegenomen tot bijna 32% door de uitbreiding van de posities van Unite Group en nieuwkomer British Land. De weging buiten Europa bedraagt 6,7%.

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

Sector en weging

Benelux	3,2%
Duitsland	7,1%
Frankrijk	14,5%
Verenigd Koninkrijk	31,7%
Zweden	11,1%
Zwitserland	5,7%
Overig Europa	3,8%
Buiten Europa	6,7%
Liquiditeiten	16,3%

Bron: DoubleDividend

Het DoubleDividend Team