



Maandbericht: februari 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 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 februari 2015 een rendement behaald van 3.96% (klasse B). De intrinsieke waarde per aandeel is hierdoor gestegen naar EUR 33,47 voor klasse B en 33,45 voor klasse A. Het rendement dit jaar komt daarmee op 14,96% (klasse B).

Maatschappelijk rendement: Klépierre

Naar onze mening dienen vastgoedondernemingen een belangrijke bijdrage te leveren aan het oplossen van maatschappelijke uitdagingen op milieugebied. Daarnaast heeft vastgoed een sterke sociale functie waar vastgoedondernemingen op in moeten spelen. Het is van essentieel belang dat vastgoedondernemingen hiervoor rekenschap afleggen, verantwoordelijkheid nemen en volledig transparant zijn. In dit maandbericht besteden wij aandacht aan Klépierre. Klépierre heeft recentelijk Corio overgenomen en is nu een van de grootste Europese vastgoedondernemingen die zich richt op dominante winkelcentra in Europa. Klépierre heeft duurzaamheid als een belangrijk speerpunt gemaakt en neemt haar sociale functie serieus.

Fondsinformatie

Portefeuille

Omvang	€ 21,1 mln
Waarvan belegd	€ 17,7 mln
Liquide middelen	€ 3,4 mln
Aantal posities	20

Gegevens per aandeel

Intrinsieke waarde (A)	€ 33,45
Aantal participaties	515.112

Intrinsieke waarde (B)	€ 33,47
Aantal participaties	115.195

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											14,96

* 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, steeg afgelopen maand met 5,5%. Daarmee deden vastgoedaandelen het iets minder goed dan Europese aandelen die een totaalrendement van maar liefst 7% noteerden. De Europese markten werden voornamelijk gedreven door de opluchting over het (voorlopige) akkoord met Griekenland en een verdere daling van de rente. Ook wordt steeds meer duidelijk dat de mix van lage rente, lage olieprijs en de daling van de Euro een gunstig effect heeft op de economische groei, de bedrijfswinsten en de waarderingen van vastgoed.

Het Zweedse Hufvudstaden steeg afgelopen maand met 12,4% en had daarmee de grootste bijdrage aan het resultaat. Ook de recent opgebouwde positie in Unite Group wierp afgelopen maand zijn vruchten af met een stijging van 16,2% en een winstbijdrage van 0,7%. Aan de andere kant zorgde het Amerikaanse Healthcare Properties (HCP) voor de grootste negatieve bijdrage. Het aandeel sloot de maand bijna 9% lager door problemen bij haar grootste huurder, HCR ManorCare, en een oplopende Amerikaanse rente. Hoewel het aandeel op korte termijn wat last kan blijven houden van het negatieve sentiment rondom HCR ManorCare, zijn de lange termijn vooruitzichten goed.

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

Top 3 hoogste bijdrage			Top 3 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Hufvudstaden (Zwe)	12,4%	1,0%	Healthcare Properties (VS)	-8,8%	-0,4%
Unite Group (VK)	16,2%	0,7%	Befimmo (Bel)	-4,4%	-0,1%
Deutsche Annington (Dui)	11,9%	0,4%	Hysan Development (HK)	-0,4%	-0,0%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuille wijzigingen

Afgelopen maand hebben we de volledige positie in DO Deutsche Office verkocht omdat het aandeel niet voldoet aan de recentelijk aangescherpte kwaliteitscriteria. Het bedrijf heeft relatief veel schuld en de kwaliteit van de portefeuille is ondanks recente aan- en verkopen ondermaats. Verder hebben we de posities in Unibail Rodamco, Klépierre, Hufvudstaden en Deutsche Annington verder afgebouwd na flinke koersstijgingen. Met de huidige cashpositie van 16% hebben we voldoende ruimte om in te spelen op de kansen die komen.

Nieuw in de portefeuille is Eurocommercial Properties (ECP). De onderneming heeft een sterk management team dat al meer dan 20 jaar samenwerkt en bezit een degelijke portefeuille van winkels en winkelcentra in Frankrijk, Italië en Zweden. Bovendien beschikt ECP over een solide balans. Op duurzaamheid zijn stappen gemaakt met het verbeteren van de energie-efficiency en het rapporteren van milieu- en sociale prestaties. In British Land, Great Portland, Shaftesbury en HCP werden de posities verhoogd. Door de recente aan- en verkopen is de top 10 licht gewijzigd. De grootste positie wordt ingenomen door het Engelse Land Securities. Unite Group is nieuw in de top 10 na de recente sterke stijging van het aandeel.

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

Onderneming en weging			
Land Securities (VK)	7,4%	Capital & Counties (VK)	5,3%
Hufvudstaden (Zwe)	6,8%	Healthcare Properties (VS)	5,2%
Gecina (Fra)	6,0%	British Land (VK)	5,1%
Great Portland Estates (VK)	6,0%	Shaftesbury (VK)	4,9%
Swiss Prime Site (Zwi)	5,8%	Unite Group (VK)	4,6%

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	3,3%	Schuldratio	29%
Prijs/intrinsieke waarde, huidig	106%	VAR (Monte Carlo, 95%)	15,3%
Dividendrendement	3,0%	Bèta (t.o.v. EPRA Index)	0,66
		Standaarddeviatie	12,4%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Spreiding over landen en sectoren

De samenstelling van de portefeuille naar type vastgoed is iets gewijzigd. De weging naar woningen is verder afgenomen terwijl de weging van winkels iets toenam.

Tabel: Spreiding per vastgoedsector per einde maand

Sector en weging	
Winkels	36,1%
Kantoren	25,0%
Woningen	13,1%
Overig	9,7%
Liquiditeiten	16,1%

Bron: DoubleDividend

De weging naar het Verenigd Koninkrijk is verder toegenomen en bedraagt inmiddels bijna 38%. De waarderingen in het Verenigd Koninkrijk zijn aantrekkelijk, zeker ten opzichte van het Europese continent. De weging buiten Europa bedraagt 8%.

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

Sector en weging	
Benelux	3,1%
Duitsland	2,3%
Frankrijk	14,2%
Verenigd Koninkrijk	37,7%
Zweden	8,7%
Zwitserland	5,8%
Overig Europa	4,1%
Buiten Europa	8,0%
Liquiditeiten	16,1%

Bron: DoubleDividend

Maatschappelijk rendement

Naast een financieel rendement streeft DDPF ook naar een maatschappelijk rendement in de overtuiging dat een integrale analyse van financiële- en duurzaamheidsaspecten een positieve bijdrage levert aan het rendement en risicoprofiel van de vastgoedaandelenportefeuille.

Vastgoed is 's werelds grootste vervuiler. De sector is verantwoordelijk voor 40% van de wereldwijde uitstoot van broeikasgas en voor 55% van de houtconsumptie. Efficiënter gebruik van energie en natuurlijke hulpbronnen door de vastgoedsector leidt tot een kleinere ecologische voetafdruk en levert zowel maatschappelijke als financiële winst op. Alleen vastgoedondernemingen die voorop lopen in duurzaamheid komen in aanmerking voor opname in de portefeuille. Om te laten zien op basis van welke filosofie we vastgoedondernemingen selecteren en hoe we de resultaten op duurzaamheid kwantificeren belichten we elke maand in ons maandbericht een onderwerp of onderneming vanuit duurzaamheidsperspectief.

Case: Klépierre

Grote vastgoedondernemingen kunnen vanwege hun omvang een belangrijke bijdrage leveren aan het oplossen van maatschappelijke problemen. Klépierre bezit 178 (dominante) winkelcentra in 60 steden in Continentaal Europa. De portefeuillewaarde is € 21 miljard. Daarnaast houdt Klépierre zich voor een klein gedeelte van haar portefeuille bezig met het (her)ontwikkelen van winkelcentra.

Klépierre heeft een prioriteitenlijst gemaakt met 20 onderdelen met betrekking tot duurzaamheid. Hierbij valt te denken aan: energie, gebruik duurzame energie, afval, watergebruik, klanten, veiligheid, mensenrechten en werkomgeving.

Klépierre heeft goede voortgang geboekt en zichzelf duidelijke doelen gesteld waaronder:

- Vermindering energieverbruik in de winkelcentra met 25% en CO₂ uitstoot per bezoeker met 30% in de periode tot 2020 (2009-2013: 13% reductie van CO₂ uitstoot/bezoeker).
- 50% van het afval recyclen in 2016 (2013: 40% gerecycled).
- Duurzaamheidscertificering verkrijgen voor minimaal 50% van de portefeuille in 2015 (2013: 38% gecertificeerd).
- 100% van houtgebruik voor nieuwbouw moet FSC of PEFC gecertificeerd zijn in 2015.
- Meer ruimte voor fietsers en elektrische auto's bij winkelcentra.
- Het ontmoedigen van autogebruik en stimuleren van openbaar vervoer.
- Meer dan 40% vrouwen in managementposities in 2015.

Klépierre heeft een managementsysteem dat per winkelcentra bijhoudt wat de vorderingen zijn op al de 20 onderdelen die als topprioriteit zijn aangemerkt. Het managementsysteem waarborgt dat voor alle winkelcentra in de verschillende landen dezelfde prioriteiten worden gesteld en bijgehouden. Alle inspanningen van Klépierre worden beloond met relatief een hoge score op duurzaamheid.

Het team van DoubleDividend heeft meerdere gesprekken gevoerd met Klépierre ten aanzien van haar duurzaamheidsbeleid. Ondanks dat de onderneming belangrijke stappen heeft gezet op het gebied van duurzaamheid zijn we van mening dat de verslaglegging nog aanzienlijk verbeterd kan worden. Voor beleggers is het van belang dat naast het hebben van duidelijke gekwantificeerde doelstellingen, deze doelstellingen ook gemonitord kunnen worden. Zo kan eventueel vastgesteld worden dat doelstellingen niet worden gehaald of niet ambitieus genoeg zijn. DDPF zal hierover met Klépierre in gesprek blijven.

Het DoubleDividend Team