



Maandbericht: april 2015

Profiel

DD Property Fund N.V. (DDPF) 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. 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 risicorendementsprofiel 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 april 2015 een rendement behaald van -1,51% (klasse B). De intrinsieke waarde per aandeel is hierdoor gedaald naar EUR 33,53 voor klasse B en 33,48 voor klasse A. Het rendement dit jaar komt daarmee op 15,17% (klasse B).

Maatschappelijk rendement: Great Portland Estates

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 Great Portland Estates. Het bedrijf heeft volgens ons model de hoogste score op duurzaamheid maar is daarnaast ook in financiële zin een absolute uitblinker. Het bedrijf heeft een zeer goed track record, een sterke balans en weet met een actieve strategie waarde toe te voegen.

Fondsinformatie

Portefeuille

Omvang	€ 20,9 mln
Waarvan belegd	€ 17,2 mln
Liquide middelen	€ 3,7 mln
Aantal posities	20

Gegevens per aandeel

Intrinsieke waarde (A)	€ 33,48
Aantal participaties	509.262

Intrinsieke waarde (B)	€ 33,53
Aantal participaties	115.795

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									15,17

* vanaf 2015 betreft het de rendementen van klasse B

Ontwikkelingen in de markt en portefeuille

De Europese vastgoedaandelen lieten in april een kleine correctie zien. De EPRA Europe Total Return Index, gemeten in euro's, daalde met 2%. Ook aandelen lieten een vergelijkbare daling zien. De MSCI World Index noteerde een verlies van 1,9%. De euro steeg afgelopen maand maar liefst 4,6% ten opzichte van de dollar, vooral als gevolg van goede economische cijfers uit Europa (Spanje) en een daling van het consumentenvertrouwen en zwakke economische groei in de VS. Ook de sterke stijging van de Europese rentes zorgden voor extra vraag naar de Europese munt. De Duitse 10-jaarsrente steeg in de laatste 10 dagen van april van 0,07% naar 0,36%.

Unibail-Rodamco had een primeur te pakken door als eerste Europese vastgoedbedrijf een converteerbare lening uit te geven met een negatieve yield. De animo voor deze lening van 500 miljoen euro was zo groot dat het rendement onder nul zakte (-0,07%). De lening kan over zeven jaar omgezet worden in aandelen tegen een prijs van EUR 346,87 wat een premie betekent van 37% ten opzichte van de huidige koers. Alleen indien het jaarlijks uitgekeerd dividend meer dan EUR 9,60 bedraagt wordt de uitoefenprijs aangepast. De houder van deze converteerbare lening behaalt alleen een positief rendement als het totaalrendement op de aandelen van Unibail-Rodamco meer dan 7% per jaar bedraagt. Dat lijkt ons een mooi vooruitzicht. Dit soort leningen zijn uitzonderlijk te noemen en alleen weggelegd voor de beste bedrijven in de sector, maar het geeft wel aan dat geld nu wel erg goedkoop is en dat waarderingen van vastgoed flink hoger kunnen.

De EPRA index beweegt al twee maanden zijwaarts en liet de laatste dagen van april (eindelijk) een dipje zien. Vooralsnog is de correctie voor ons geen aanleiding om de liquiditeiten aan het werk te zetten hoewel de waarderingen van sommige vastgoedondernemingen interessant beginnen te worden. We zien met name winstpotentieel in het Verenigd Koninkrijk maar juist daar zijn we al goed gepositioneerd.

Afgelopen maand waren er maar een hand vol stijgers in de portefeuille. De grootste bijdrage kwam van Unite Group dat 3,1% aandikte. Het bedrijf haalde 115 miljoen pond aan vers kapitaal op met name om haar ontwikkelingspijplijn te financieren. Het management van Unite Group laat hiermee zien dat ze op een goed moment gebruik maken van de financiële markten aangezien de aandelen werden uitgegeven op een premie ten opzichte van de intrinsieke waarde. Aan de andere kant zorgde het Amerikaanse HCP voor een flinke negatieve bijdrage. Het aandeel zakte 6,8% maar door de daling van de dollar bedroeg het totale verlies zelfs 10,6%. Ook het Zweedse Hufvudstaden en het Franse Klépierre moesten meer dan 3% prijsgeven.

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

Top 3 hoogste bijdrage			Top 3 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Unite Group (VK)	3,1%	0,2%	HCP (VS)	-10,6%	-0,6%
Swiss Prime Site (Zwi)	1,1%	0,1%	Hufvudstaden (Zwe)	-3,3%	-0,2%
Gecina (Fra)	0,8%	0,1%	Klépierre (Fra)	-3,8%	-0,2%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuille wijzigingen

Tegen het einde van de maand hebben we de weging van Gecina verkleind. De Franse kantorenspeeler steeg de afgelopen maanden flink in waarde en behoort tot de best presterende bedrijven dit jaar. Hierdoor daalde Gecina van de derde naar de tiende positie (naar weging). Er zijn (nog) geen aankopen gedaan waardoor de rest van de top-10 weinig veranderde. Het meeste rendement verwachten we van de Engelse bedrijven, inmiddels goed voor 38% van de portefeuille.

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

Onderneming en weging			
Land Securities (VK)	7,4%	Capital & Counties (VK)	5,2%
Hufvudstaden (Zwe)	6,5%	Shaftesbury (VK)	5,1%
Great Portland Estates (VK)	6,0%	Unite Group (VK)	5,0%
Swiss Prime Site (Zwi)	5,6%	HCP (VS)	5,0%
British Land (VK)	5,2%	Gecina (Fra)	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. 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	3,6%	Schuldratio	27%
Prijs/intrinsieke waarde, huidig	105%	VAR (Monte Carlo, 95%)	16,0%
Dividendrendement	3,1%	Bèta (t.o.v. EPRA Index)	0,66
		Standaarddeviatie	12,3%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Spreiding over landen en sectoren

De samenstelling van de portefeuille naar type vastgoed is nauwelijks gewijzigd. Het fonds heeft de grootste exposure naar hoge kwaliteit winkels en winkelcentra. Kantoren vormen ongeveer een kwart van de portefeuille.

Tabel: Spreiding per vastgoedsector per einde maand

Sector en weging	
Winkels	35,9%
Kantoren	23,9%
Woningen	13,0%
Overig	9,3%
Liquiditeiten	17,9%

Bron: DoubleDividend

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

Sector en weging	
Benelux	3,0%
Duitsland	2,0%
Frankrijk	13,2%
Verenigd Koninkrijk	38,1%
Zweden	8,3%
Zwitserland	5,6%
Overig Europa	4,1%
Buiten Europa	7,7%
Liquiditeiten	17,9%

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: Great Portland Estates

De strategie van het Engelse Great Portland Estates (GPE) lijkt op het eerste gezicht eenvoudig: het genereren van superieure rendementen door te beleggen in (en het ontwikkelen van) vastgoed in centraal Londen. Dit wil de onderneming bereiken door een klantgerichte aanpak en de vastgoedcyclus actief te bespelen. Nu zijn er meerdere vastgoedondernemingen met een vergelijkbare strategie maar slechts weinige vastgoedondernemingen zijn de afgelopen jaren zo succesvol geweest als GPE. Het totaalrendement bedroeg de afgelopen 10 jaar gemiddeld meer dan 15% per jaar. Ter vergelijking, de EPRA index liet over dezelfde periode een rendement aantekenen van 6,4%. Alleen sectorgenoten als Shaftesbury en Derwent London lieten vergelijkbare rendementen aantekenen.

GPE kon de afgelopen jaren zo succesvol zijn door een duidelijke focus (100% Londen, met name West End), een sterke balans en door zich te richten op gebouwen met herontwikkelingsmogelijkheden en nieuwe ontwikkelingen. Ook heeft het bedrijf sterke relaties met huurders waardoor veel huurders blijven en de leegstand laag is. Ieder jaar wordt zo'n 10-20% van de portefeuille verkocht waardoor het bedrijf continue de portefeuille optimaliseert en nieuwe projecten kan realiseren. Vorig week maakte het bedrijf de verkoop van 95 Wigmore Street in de West End bekend. Dit nieuwe gebouw van bijna 13.000 m² werd door GPE ontwikkeld en verkocht voor maar liefst 222 miljoen pond, 15% meer dan de taxatiewaarde eind maart en een winst van 100% in twee jaar. Het laat zien dat de Londense vastgoedmarkt erg sterk is en dat GPE daar optimaal van profiteert.

Duurzaamheid is een integraal onderdeel van de strategie met duidelijke targets die ieder jaar weer worden aangescherpt. Van ieder gebouw in portefeuille is een diepgaande analyse uitgevoerd en zijn de duurzaamheidsrisico's in kaart gebracht. Belangrijke aspecten zijn onder andere het

energieverbruik, het materiaalgebruik, maar ook de leefomgeving, de luchtkwaliteit, de bereikbaarheid met openbaar vervoer en het welzijn van de gebruikers.

Voor elk gebouw in de portefeuille heeft de onderneming een plan opgesteld om de duurzaamheidsscore te verbeteren om zo de verhuurbaarheid en waarde-creatie te optimaliseren. Zo worden de gebouwen met de laagste score – het betreft hier bijna 30% van de portefeuille - voor 2018 herontwikkeld en weer geschikt gemaakt voor de toekomst. Niet alleen is hierbij oog voor de verlaging van het energieverbruik maar minstens zo belangrijk is het welzijn van de gebruikers.

GPE doet mee aan het Carbon Disclosure Project, scoort hoog bij de Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB) en is daarnaast onderdeel van de FTSE4Good Index. Niet voor niets staat GPE in de top-10 van onze portefeuille.

Het DoubleDividend Team