



## Maandbericht: juni 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 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 juni 2015 een negatief rendement behaald van 4,86% (klasse B). De intrinsieke waarde per aandeel komt hiermee op 31,59 en het rendement dit jaar op 10,14% (klasse B).

### Stemgedrag

De afgelopen maanden hebben de meeste beursgenoteerde vastgoedondernemingen weer hun jaarlijkse Algemene Vergadering van Aandeelhouders gehouden. Het monitoren van de ondernemingen waarin is belegd maakt een belangrijk onderdeel uit van het beleggingsproces. Hieronder valt ook het uitoefenen van verkregen rechten, zoals het stemrecht. DoubleDividend heeft voor het DDPF altijd van haar stemrecht gebruik gemaakt en gaat de dialoog aan met het management van een onderneming indien daar aanleiding toe is. Hoe we dit jaar gestemd hebben en wat onze uitgangspunten hierbij waren hebben kunt u in dit maandbericht lezen.

### Fondsinformatie

#### Portefeuille

|                  |            |
|------------------|------------|
| Omvang           | € 21,1 mln |
| Waarvan belegd   | € 20,3 mln |
| Liquide middelen | € 0,8 mln  |
| Aantal posities  | 21         |

#### Gegevens per aandeel

|                        |         |
|------------------------|---------|
| Intrinsieke waarde (A) | € 31,52 |
| Aantal participaties   | 507.635 |

|                        |         |
|------------------------|---------|
| Intrinsieke waarde (B) | € 31,59 |
| Aantal participaties   | 162.170 |

#### Kosten

|                 |                                    |
|-----------------|------------------------------------|
| Management fee  | 1,2% (klasse A)<br>0,7% (klasse B) |
| Performance fee | geen                               |
| 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       |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------|
| <b>2009</b> | -0,93 | -4,09 | -1,62 | 6,58  | 4,56  | -4,94 | 1,52  | 9,69  | 1,91  | -1,53 | -1,03 | 0,32  | <b>9,87</b>  |
| <b>2010</b> | 1,46  | -0,29 | 4,57  | -1,62 | -6,72 | 1,07  | 5,14  | 1,00  | 5,21  | 2,46  | -3,26 | 4,08  | <b>12,75</b> |
| <b>2011</b> | 2,08  | 2,75  | -0,17 | 1,75  | 3,52  | -2,20 | -2,90 | -8,16 | -4,90 | 3,69  | -5,90 | 1,26  | <b>-9,62</b> |
| <b>2012</b> | 1,53  | 2,02  | 4,59  | -3,24 | -2,34 | 1,51  | 3,09  | -0,18 | 1,49  | 2,56  | 0,48  | -0,02 | <b>11,81</b> |
| <b>2013</b> | 0,83  | 0,72  | -1,41 | 4,38  | 1,39  | -7,59 | 2,56  | -1,31 | 3,14  | 2,61  | -0,81 | -0,67 | <b>3,35</b>  |
| <b>2014</b> | -0,47 | 5,76  | -1,86 | 2,69  | 4,37  | 0,54  | 1,24  | 1,66  | -2,20 | 2,36  | 4,13  | 1,48  | <b>21,18</b> |
| <b>2015</b> | 10,58 | 3,96  | 1,72  | -1,51 | 0,52  | -4,86 |       |       |       |       |       |       | <b>10,14</b> |

\* vanaf 2015 betreft het de rendementen van klasse B

## Ontwikkelingen in de markt en portefeuille

De EPRA Europe Total Return Index daalde afgelopen maand met 4,4% in Euro's en beleefde daarmee de slechtste maand sinds juni 2013. Ook de Europese aandelen deden een flinke stap terug met een verlies van bijna 5%.

De markt werd vooral gedreven door het negatieve sentiment rondom Griekenland. Nu de onderhandelingen over verlenging van het hulppakket zijn mislukt is de onzekerheid flink toegenomen. Komt er nog een last minute deal? Wat is de consequenties van een Grieks bankroet? Zal Griekenland de Eurozone verlaten? En wat zijn de eventuele consequenties hiervan? Inmiddels is al wel duidelijk geworden dat de financiële markten, ondanks dat de aandelenmarkten afgelopen maand een stap terug deden, vooralsnog niet in paniek raken van het vooruitzicht van een Grieks faillissement. Ook is er nog weinig sprake van besmetting naar andere Eurolanden als Spanje, Italië en Portugal. Een succesvolle plaatsing van Italiaanse staatsobligaties afgelopen dinsdag was hiervan het meest tastbare bewijs. Tenslotte is de Euro niet verzwakt ten opzichte van de dollar na het vastlopen van de onderhandelingen. Dit is een beeld dat zich de afgelopen weken al aftekende. Mogelijk schatten de financiële markten in dat de Euro beter af is zonder de Grieken of dat er alsnog een akkoord komt.

Onze inschatting is dat het voorlopig nog wel enige tijd onrustig zal blijven. Ook al komt er alsnog een deal, er zal geen sprake zijn van een "quick fix". Het referendum van komende zondag waarin de Grieken wordt gevraagd of ze in de eurozone willen blijven in ruil voor vergaande hervormingen en bezuinigen is een nieuw ijkpunt. De peilingen geven vooralsnog geen eenduidig beeld, maar de hoop is dat de uitslag een duidelijke "winnaar" kent. Hoe dan ook zal de Griekse economie flink moet herstellen om alle schulden te kunnen terugbetalen. Uiteindelijk zullen alle partijen flink water bij de wijn moeten doen om tot een duurzame oplossing te komen.

Dit roept misschien de vraag op hoe we hiermee omgaan binnen het DD Property Fund. Het korte antwoord is dat het onze strategie niet beïnvloedt. Juist in periodes van grote onzekerheid kunnen we als lange termijn beleggers terugvallen en vertrouwen op de kwaliteit van de ondernemingen in portefeuille: het lange track record, de hoge kwaliteit vastgoedportefeuille en de stevige balanspositie. Wel hebben gebruik kunnen maken van de volatiliteit door een aantal posities flink uit te breiden waardoor het verwachte rendement verder is toegenomen.

In de portefeuille lieten maar twee ondernemingen bescheiden positieve rendementen aantekenen. Capital & Counties steeg na een positieve aanbeveling met iets meer dan 5% en ook sectorgenoot Shaftesbury sloot de maand nog net positief af. Aan de andere kant verloren zwaargewichten als Land Securities en Hufvudstaden flink.

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

| Top 3 hoogste bijdrage  |           |          | Top 3 laagste bijdrage |           |          |
|-------------------------|-----------|----------|------------------------|-----------|----------|
|                         | Rendement | Bijdrage |                        | Rendement | Bijdrage |
| Capital & Counties (VK) | 5,1%      | 0,3%     | Land Securities (VK)   | -6,4%     | -0,5%    |
| Shaftesbury (VK)        | 1,3%      | 0,1%     | Hufvudstaden (Zwe)     | -6,5%     | -0,5%    |
| ENTRA (No)              | 1,8%      | -0,1%    | Eurocomm. Prop. (NI)   | -8,1%     | -0,5%    |

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

### Portefeuille wijzigingen

Afgelopen maand hebben we de posities in met name Unibail en Deutsche Annington flink kunnen uitbreiden tegen aantrekkelijke niveaus. Unibail is inmiddels de grootste positie van DDPF met een gewicht van iets meer dan 9%. De koers van Deutsche Annington stond extra onder druk nadat de onderneming een aandelenuitgifte van € 2,25 miljard bekend maakte ter financiering van een overname van een portefeuille van 19.000 woningen van sectorgenoot Patrizia. Ook de posities in Befimmo, Eurocommercial Properties, SPS en Entra zijn verder uitgebreid. We hebben winstgenomen in Altea, Gecina en Capital & Counties.

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

| Onderneming en weging    |      |                                |      |
|--------------------------|------|--------------------------------|------|
| Unibail-Rodamco (Fra)    | 9,1% | Great Portland Estates (VK)    | 6,0% |
| Land Securities (VK)     | 7,2% | Healthcare Properties (VS)     | 5,4% |
| Hufvudstaden (Zwe)       | 6,8% | Eurocommercial Properties (NI) | 5,3% |
| Deutsche Annington (Dui) | 6,6% | British Land (VK)              | 5,0% |
| Shaftesbury (VK)         | 6,0% | Unite Group (VK)               | 4,9% |

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 ten opzichte van de MSCI 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           | 3,9% | Schuldratio                     | 34%   |
| Prijs/intrinsieke waarde, huidig | 98%  | VAR (Monte Carlo, 95%, 1-jaars) | 18,8% |
| Dividendrendement, huidig        | 3,5% | Bèta (t.o.v. MSCI Index)        | 0,71  |
|                                  |      | Standaarddeviatie               | 12,9% |

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

### Spreiding over landen en sectoren

Ondanks de wijzigingen in de portefeuille is de spreiding naar sector nagenoeg onveranderd. De liquiditeiten zijn verder afgenomen naar 4%. Het fonds behoudt de grootste exposure naar hoge kwaliteit winkels en winkelcentra.

**Tabel: Spreiding per vastgoedsector per einde maand**

| Sector en weging |       |
|------------------|-------|
| Winkels          | 40,7% |
| Kantoren         | 27,6% |
| Woningen         | 18,0% |
| Overig           | 9,8%  |
| Liquiditeiten    | 4,0%  |

Bron: DoubleDividend

De spreiding naar landen is als gevolg van de recente aan- en verkopen wel veranderd. De weging naar Duitsland is afgelopen maand wederom gestegen (Deutsche Annington), maar ook de wegingen naar Scandinavië en Zwitserland zijn gestegen. De weging van het Verenigd Koninkrijk is met ongeveer 4% gedaald, voornamelijk als gevolg van winstnemingen in Capital & Counties en de koersdalingen van Land Securities en British Land.

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

| Sector en weging    |       |
|---------------------|-------|
| Benelux             | 5,2%  |
| Duitsland           | 6,8%  |
| Frankrijk           | 15,7% |
| Verenigd Koninkrijk | 36,7% |
| Scandinavië         | 12,9% |
| Zwitserland         | 4,7%  |
| Overig Europa       | 6,0%  |
| Buiten Europa       | 8,0%  |
| Liquiditeiten       | 4,0%  |

Bron: DoubleDividend

**Uitgelicht: AVA-seizoen 2015**

De afgelopen maanden hebben de meeste beursgenoteerde vastgoedondernemingen weer hun jaarlijkse Algemene Vergadering van Aandeelhouders ('AVA') gehouden. Het monitoren van de vastgoedondernemingen waarin DDPF investeert maakt een belangrijk onderdeel uit van het beleggingsproces. Hieronder valt ook het uitoefenen van verkregen rechten, zoals het stemrecht.

DoubleDividend maakt actief gebruik van haar stemrecht. Ook andere aandeelhouders maken steeds vaker gebruik van hun recht om een bepaald punt op de agenda te zetten. Zo heeft een aandeelhouder in Hufvudstaden het afschaffing van de aandelen klasse die per aandeel 100 stemrechten kent op de agenda gezet. Hierdoor heeft een grootaandeelhouder met een economisch belang van 45% circa 88% zeggenschap. DoubleDividend is voor het principe van "één aandeel één stem" en heeft dus voor het voorstel gestemd deze aandelenklasse te schrappen. Het voorstel is overigens niet aangenomen. Ook speelt in Frankrijk een belangrijk punt op het gebied van stemrecht. Lange termijn-aandeelhouders (langer dan twee jaar) krijgen dubbel stemrecht als de meerderheid van de aandeelhouders hiervoor stemt. DoubleDividend heeft op alle vergaderingen van de vastgoedondernemingen tegen dit Franse voorstel gestemd. Op geen enkele vergadering is dit agendapunt aangenomen.

Het beloningsbeleid is tegenwoordig steevast een belangrijk onderwerp op jaarvergaderingen. DoubleDividend heeft haar beloningsbeleid gepubliceerd op haar website. Belangrijkste uitgangspunten voor DoubleDividend zijn:

- het beloningsbeleid van een onderneming in het algemeen en de variabele beloning in het bijzonder, dient ertoe te leiden dat het belang van de onderneming wordt gediend, dat wil zeggen gericht is op lange termijn waardecreatie;
- het is van belang dat het beloningsbeleid van een onderneming nauw aansluit bij de strategie, de uitvoering van de strategie en de daaraan verbonden risico's;
- bij de vaststelling van de hoogte en de structuur van de beloning moeten ook meetbare niet-financiële indicatoren die relevant zijn voor de waardecreatie van de onderneming op de lange termijn worden meegenomen.

Steeds vaker mogen aandeelhouders stemmen over het beloningsbeleid en wordt tegen excessieve beloningen van bestuurder gestemd door (institutionele) beleggers. Alhoewel het beloningsbeleid bij een aantal vastgoedondernemingen verbeterd kan worden heeft DoubleDividend niet tegen een beloningsbeleid of een bestuurdersbeloning gestemd. Wel hebben wij contact gehad met VastNed Retail voor de vergadering en mede als gevolg daarvan is in de AvA genotuleerd dat in het geval van een overname de afroomregeling wordt toegepast. Dit houdt in dat wordt voorkomen dat bestuurders miljoenen kunnen verdienen als 'hun' bedrijf wordt overgenomen. Dit was niet heel duidelijk aangegeven in het beloningsbeleid.

DoubleDividend heeft wel tegen de benoeming van een groot aantal commissarissen gestemd die al langer dan 12 jaar toezicht houden. Goed ondernemingsbestuur gaat uit van een maximale duur van 12 jaar. In het algemeen wordt gesteld dat een commissaris na 12 jaar niet meer onafhankelijk genoemd kan worden. Dit speelde bij Swiss Prime Site, Klépierre en Health Care Properties. Op onze website is het stemgedrag per belegging te vinden.

### **Het DoubleDividend Team**