



Maandbericht: oktober 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 oktober 2015 een positief rendement behaald van 7,37% (klasse B). De intrinsieke waarde per aandeel komt hiermee op 34,92 en het rendement dit jaar op 21,72% (klasse B).

Uitgelicht: duurzaamheid is meer zekerheid

Steeds meer beleggers eisen een substantiële bijdrage van vastgoedbedrijven op het gebied van duurzaamheid, zoals de vermindering van de CO₂-uitstoot. Huurders zijn in toenemende mate bereid te betalen voor duurzame gebouwen die energiezuinig zijn en voor een prettige werkomgeving zorgen. Focus op duurzaamheid betekent een hogere kwaliteit van de vastgoedportefeuille, minder leegstand en hogere huren. Duurzaam beleggen is dus juist meer financiële zekerheid en zorgt voor een lager risico.

Fondsinformatie

Portefeuille

Omvang	€ 22,9 mln
Waarvan belegd	€ 21,2 mln
Liquide middelen	€ 1,7 mln
Aantal posities	20

Gegevens per aandeel

Intrinsieke waarde (A)	€ 34,77
Aantal participaties	489.034

Intrinsieke waarde (B)	€ 34,92
Aantal participaties	169.657

Kosten

Management fee	1,2% (klasse A) 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
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	0,52	-4,86	6,54	-3,70	0,32	7,37			21,72

* vanaf 2015 betreft het de rendementen van klasse B

Ontwikkelingen in de markt en portefeuille

Vastgoedaandelen lieten in oktober weer een sterke performance zien. De EPRA Europe Total Return Index dikte 7,9% aan en deed daarmee niet onder voor Europese aandelen die 8% stegen. De voornaamste reden voor het positieve sentiment was de daling van de rente na uitspraken van Draghi. De ECB komt mogelijk in december met nieuwe maatregelen om de economische groei verder aan te jagen.

Ook waren er positieve ontwikkelingen op de vastgoedmarkt. Zo maakte het Duitse ADO Properties, inmiddels een top drie positie van het DDPF, bekend voor 130 miljoen euro een hoogwaardige portefeuille woningen in Berlijn te hebben gekocht. Berlijn is een aantrekkelijke markt vanwege de sterke bevolkingsgroei en sterke vraag naar woningen.

Ook de Engelse woningmarkt zit flink in de lift. In Londen kost een gemiddeld huis inmiddels 500.000 pond, maar liefst 10% meer dan aan het begin van het jaar. De sterke prijsstijging is niet alleen een gevolg van de aantrekkende economie en de lage rente maar ook van de lage bouwproductie. Het probleem is dat het inwonersaantal van Londen flink groeit, naar meer dan 10 miljoen in 2030, maar de nieuwbouw achterblijft bij de vraag. De schatting is dat er per jaar 50.000 nieuwe woningen nodig zijn maar nog niet de helft wordt gebouwd.

Geen enkel vastgoedaandeel liet in oktober een negatief rendement optekenen. De grootste bijdrage aan het resultaat kwam van Unibail-Rodamco, gevolgd door Hufvudstaden en Eurocommercial Properties.

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

Top 3 hoogste bijdrage			Top 3 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Unibail-Rodamco (Fra)	9,9%	1,1%	HCP (VS)	1,0%	0,1%
Hufvudstaden (Zwe)	10,3%	0,7%	Gecina (Fra)	6,8%	0,1%
Eurocomm. Prop. (Ned)	11,4%	0,6%	Capital & Counties (VK)	5,5%	0,2%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuille wijzigingen

Gedurende de maand is de positie in het Noorse Entra verder uitgebreid en staat daardoor inmiddels in onze top 10. Deze kantorenbelegger bleef recentelijk achter bij de markt en heeft volgens ons veel potentieel. Ook de positie in het Engelse Unite Group werd opgehoogd nadat we de positie in augustus hadden afgebouwd op flink hogere niveaus. Verder hebben we gedeeltelijk winst genomen in winkelbeleggers Unibail-Rodamco en Eurocommercial Properties. Ook werden de posities in British Land en Land Securities iets teruggebracht na flinke koersstijgingen. De kaspositie is hierdoor gestegen naar 7,5%.

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

Onderneming en weging			
Unibail-Rodamco (Fra)	7,8%	Land Securities (VK)	5,7%
Hufvudstaden (Zwe)	7,4%	Entra (Noo)	5,4%
ADO Properties (Dui)	6,6%	Vonovia (Dui)	4,9%
Great Portland Estates (VK)	6,2%	Shaftesbury (VK)	4,9%
HCP (VS)	6,2%	Swiss Prime Site (Zwi)	4,8%

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 het onderliggende vastgoed wordt verhandeld. Is deze waarde lager dan 100% dan is er sprake van een korting ten opzichte van de intrinsieke waarde. 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	4,3%	Schuldratio	32%
Prijs/intrinsieke waarde, huidig	97%	VAR (Monte Carlo, 95%, 1-jaars)	23,6%
Dividendrendement, verwacht	3,5%	Bèta (t.o.v. MSCI Index)	0,64
		Standaarddeviatie	16,4%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Spreiding over landen en sectoren

De weging naar winkels en winkelcentra is de afgelopen maand met 5% afgenomen door de gedeeltelijke verkoop van Unibail-Rodamco en Eurocommercial Properties ten gunste van de liquiditeitspositie. De andere categorieën zijn nagenoeg gelijk gebleven. Bij de spreiding naar landen is de positie van het Verenigd Koninkrijk verder afgenomen door winstnemingen in Land Securities en British Land. De weging naar Frans onroerend goed nam iets af terwijl de weging naar Scandinavië iets toenam door de uitbreiding van de positie in Entra en de sterke koersstijging van Hufvudstaden.

Tabel: Spreiding per vastgoedsector per einde maand

Sector en weging	
Winkels	33,3%
Kantoren	29,2%
Woningen	20,3%
Overig	9,7%
Liquiditeiten	7,5%

Bron: DoubleDividend

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

Sector en weging	
Benelux	4,9%
Duitsland	11,6%
Frankrijk	9,8%
Verenigd Koninkrijk	32,1%
Scandinavië	15,1%
Zwitserland	4,8%
Overig Europa	4,7%
Buiten Europa	9,5%
Liquiditeiten	7,5%

Bron: DoubleDividend

Uitgelicht: Duurzaamheid is meer zekerheid

Duurzaamheid wordt vaak geassocieerd met idealen, geitenwollen sokken en iets wat zeker geen geld opbrengt, maar geld kost. Het staat dan ook niet bovenaan het lijstje van beleggers die uitsluitend voor financieel rendement gaan. Toch zou dat naar onze mening wel moeten, omdat duurzame ondernemingen een bestaansrecht naar de toekomst toe creëren, weerbaarder zijn en daardoor op lange termijn een beter rendement-risicoprofiel hebben. Dit geldt zeker ook voor vastgoedondernemingen. Onroerend goed vervult een belangrijke maatschappelijke functie maar is ook een grote vervuiler. Onroerend goed is verantwoordelijk voor 40% van de wereldwijde uitstoot van CO₂, gebruikt 55% van de wereldwijde houtconsumptie en is grootverbruiker van energie. In deze sector is een wereld te winnen op het gebied van duurzaamheid en een vastgoedonderneming kan hierin een belangrijk verschil maken. Dit is de reden dat DD Property Fund duurzaamheid heeft geïntegreerd in haar beleggingsproces. Hierbij is van belang dat onze stelling is dat duurzaamheid alleen geen beleggingsstrategie is maar onderdeel van de kwaliteitsanalyse zoals toegepast in ons beleggingsproces. Dit begint met het bepalen in welk vastgoed je wilt investeren. Gezien de ontwikkelingen op de vastgoedmarkten en de verwachtingen hieromtrent in relatie met de kwaliteitseisen heeft DD Property Fund drie thema's gedefinieerd: binnenstedelijk, woningen en dominante winkelcentra. Dit zijn de drie categorieën vastgoed waar wij vertrouwen in hebben op de lange termijn. Daarna wordt elke vastgoedonderneming geanalyseerd aan de hand van onze 'schijf van vijf': bewezen bedrijfsmodel, sterke balans, goed track record, aantrekkelijke waardering en natuurlijk een goede score op governance en duurzaamheid. Ten aanzien van duurzaamheid speelt vooral een lager energieverbruik en het terugdringen van CO₂ een belangrijke rol. Vastgoedondernemingen leggen hierover steeds meer verantwoording af en stellen meetbare doelen. Niet onbelangrijk als je weet dat ook de afgelopen maanden grote institutionele beleggers zoals PGGM en APG aangaven dat van (vastgoed)ondernemingen wordt verwacht dat ze een belangrijke bijdrage leveren op het gebied van duurzaamheid. Hierbij worden steeds vaker duidelijke doelstellingen geformuleerd zoals bijvoorbeeld een 50% vermindering van de CO₂-uitstoot van de vastgoedportefeuille binnen vijf jaar. Dit alles met als belangrijkste reden dat de kwaliteit van de vastgoedportefeuilles omhoog gaat, de waarde van de panden stijgt en dat huurders in toenemende mate duurzame gebouwen willen en bereid zijn daar voor te betalen. Duurzaam beleggen is dus juist meer financiële zekerheid. Wij zijn blij dat grote institutionele beleggers die voor uw pensioen beleggen hier nu ook van doordrongen zijn.

Het DoubleDividend Team