



Maandbericht: januari 2016

Profiel

DD Property Fund N.V. (DDPF) is een duurzaam vastgoedaandelenfonds met een focus op Europa. Het fonds heeft een netto 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 januari 2016 een negatief rendement behaald van 3,76% (klasse B). De intrinsieke waarde per aandeel komt hiermee uit op EUR 32,14.

Uitgelicht: SL Green

In dit maandbericht besteden wij aandacht aan SL Green dat nieuw aan de portefeuille is toegevoegd. SL Green is een Amerikaanse Real Estate Investment Trust (REIT) en de grootste kantorenbelegger in Manhattan, New York. De vastgoedonderneming is vooral sterk in de herontwikkeling en herpositionering van oudere gebouwen op top locaties. De laatste jaren richt de onderneming zich daarnaast steeds meer op eersteklas winkelvastgoed. De verwachting is dat de diversificatie de komende jaren verder toeneemt door selectieve aankopen van winkelpanden en de verkoop van kantoren. Het aandeel voldoet aan al onze kwaliteitscriteria (de DoubleDividend Schijf van Vijf): een hoge score op duurzaamheid, een sterk bedrijfsmodel met goede vooruitzichten, een goed track record en balans en een zeer aantrekkelijke waardering.

Fondsinformatie

Portefeuille

Omvang	€ 21,5 mln
Waarvan belegd	€ 21,0 mln
Liquide middelen	€ 0,5 mln
Aantal posities	21

Gegevens per aandeel

Intrinsieke waarde (A)	€ 31,97
Aantal participaties	486.158

Intrinsieke waarde (B)	€ 32,14
Aantal participaties	186.487

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	0,52	-4,86	6,54	-3,70	0,32	7,37	-0,40	-2,56	18,13
2016	-3,67												-3,67

* vanaf 2015 betreft het de rendementen van klasse B

Ontwikkelingen in de markt en portefeuille

2016 begon vanaf de eerste dag met een stevig verlies voor de beurzen en ook de weken erna bleef het onrustig op de financiële markten. De EPRA Europe Total Return Index stond op de laatste dag van januari 5,2% lager, maar gedurende de maand was dit verlies enkele procenten hoger. Daarmee deden vastgoedaandelen het even slecht als “gewone” aandelen. De Europese Eurostoxx 600 index en de Amerikaanse S&P 500 index lieten beiden een daling zien van respectievelijk 7,2% en 5%. De onrust werd vooral gedreven door zorgen over de economische groei in China en de daling van olie en andere grondstoffen.

Na een rendement van zo’n 40% in de afgelopen twee jaar is het niet verwonderlijk dat de vastgoedaandelen even pas op de plaats maken. Toch zien we, mede door de recente daling, nog voldoende kansen. Om die reden hebben we de kaspositie van meer dan 9% per ultimo 2015, de afgelopen maand bijna volledig belegd.

Grootste positieve bijdrage kwam de afgelopen maand van de Parijse kantoren specialist Gecina dat een positief rendement van 5,6% liet optekenen. Ook het Zwitserse SPS en winkelbelegger Eurocommercial Properties hielden zich goed. Aan de andere kant zorgden de Engelse vastgoedfondsen net als vorige maand voor de grootste negatieve bijdrage aan het resultaat. Dit werd niet alleen veroorzaakt vanwege de dalende koersen maar ook vanwege de daling van de Engelse pond. Ondanks dat we de weging van het Verenigd Koninkrijk de afgelopen maanden al flink hadden verlaagd kostte de daling van de Engelse vastgoedaandelen afgelopen maand 2,7% aan rendement. Op dit moment zijn de meeste Engelse vastgoedbedrijven niet onaantrekkelijk geprijsd maar een mogelijke afkoeling van de vastgoedmarkt en een mogelijke Brexit zorgen ervoor dat we voorzichtig blijven.

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

Top 3 hoogste bijdrage			Top 3 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Gecina (Fra)	5,6%	0,2%	Land Securities (VK)	-10,1%	-0,5%
Swiss Prime Site (Zwi)	2,2%	0,1%	Shaftesbury (VK)	-10,5%	-0,5%
Eurocomm Prop. (Ned)	1,2%	0,1%	Great Portland Estates (VK)	-10,5%	-0,5%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuille wijzigingen

Door de flinke koersdalingen konden we de afgelopen maand een heel aantal posities uitbreiden of opbouwen. Zo hebben we de posities in Klépierre, Gecina, Entra, Hufvudstaden en Vonovia uitgebreid en twee Amerikaanse vastgoedfondsen, SL Green en Simon Property Group, nieuw aan de portefeuille toegevoegd. SL Green komt verderop in het maandbericht uitgebreid aan de orde. Simon Property Group is de grootste winkelbelegger in de Verenigde Staten en heeft een geweldig track record. De winst steeg de afgelopen vijf jaar met gemiddeld 14% en het dividend liet zelfs een

jaarlijkse stijging van 18% zien. De posities in British Land en Capital & Counties werden volledig verkocht, waarmee de exposure naar het Verenigd Koninkrijk verder is verlaagd. Zowel voor British Land (huurdaling en/of yieldstijging) als Capital & Counties (pieken woningmarkt Londen) zijn de risico's toegenomen.

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

Onderneming en weging			
Unibail-Rodamco (Fra)	9,2%	ADO Properties (Dui)	6,1%
Vonovia (Dui)	7,4%	Eurocommercial Prop. (Ned)	5,6%
Hufvudstaden (Zwe)	7,1%	Swiss Prime Site (Zwi)	5,5%
Entra (No)	6,9%	Klepierre (Fra)	5,0%
HCP (VS)	6,5%	Befimmo (Bel)	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 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	5,0%	Schuldratio	37%
Prijs/intrinsieke waarde, huidig	90%	VAR (Monte Carlo, 95%, 1-jaars)	24,5%
Dividendrendement, verwacht	3,8%	Bèta (t.o.v. MSCI Index)	0,70
		Standaarddeviatie	17,1%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Spreiding over landen en sectoren

De liquiditeiten daalden van bijna 10% per einde vorig jaar naar 2,3% per eind januari. De weging van woningen steeg ongeveer een procent en ook de weging van winkels nam iets toe. De allocatie naar kantoren steeg daarentegen met iets meer dan 4%, met name als gevolg van de aankoop van SL Green. Bij de verdeling naar landen zien we een verdere afname van de positie in het Verenigd Koninkrijk ten gunste van de Verenigde Staten. De weging van het Verenigd Koninkrijk is verder gedaald van 26,4% naar 19,3%.

Tabel: Spreiding per vastgoedsector per einde maand

Sector en weging	
Winkels	34,0%
Kantoren	31,0%
Woningen	22,1%
Overig	10,5%
Liquiditeiten	2,3%

Bron: DoubleDividend

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

Sector en weging	
Benelux	5,8%
Duitsland	13,7%
Frankrijk	13,6%
Verenigd Koninkrijk	19,3%
Scandinavië	16,9%
Zwitserland	5,5%
Overig Europa	6,0%
Buiten Europa	17,0%
Liquiditeiten	2,3%

Bron: DoubleDividend

Uitgelicht: SL Green

Profiel

SL Green is een Amerikaanse vastgoedonderneming met een sterke positie op de kantorenmarkt van Manhattan New York. SL Green voert een actief management door naast te investeren ook te herontwikkelen. New York is één van de wereldsteden waar je als lange termijn belegger een positie wilt hebben. New York kent naast een bevolkingstoename een bovengemiddelde groei van de werkgelegenheid. Ook stijgt het aantal bezoekers en toeristen. De stad kent een ongekende vitaliteit en dit zal het belang van deze stad in de toekomst alleen maar groter maken. SL Green speelt hier op in om naast kantoren ook in toenemende mate in winkels te beleggen. En dit op de beste locaties in de stad.

Investment Case

Voordat een onderneming in aanmerking komt voor opname in portefeuille wordt deze beoordeeld op vijf hoofdpunten, onze schijf van vijf.



1. Duurzaamheid

Als wereldstad neemt New York energie- en duurzaamheidsvraagstukken zeer serieus en zijn er ambitieuze doelstellingen geformuleerd. In 2050 moet de CO₂ uitstoot met 80% zijn gedaald ten opzichte van 2005. In 2030 moet New York de beste luchtkwaliteit hebben van alle grote steden in de

Verenigde Staten en al het afval van de stad worden gerecycled. SL Green wil ook een belangrijke bijdrage leveren en heeft voor zichzelf ook belangrijke doelen gesteld ten aanzien van verduurzaming van de gebouwen in de portefeuille, door complete herontwikkeling van gebouwen en het toepassen van de laatste technologieën bij de gebouwen om het energieverbruik te optimaliseren. Het energieverbruik in de portefeuille van SL Green moet met minimaal 15% gedaald zijn in 2020 ten opzichte van 2013. Alle gebouwen krijgen LED-verlichting en er vindt constante monitoring plaats in de gebouwen op onder meer energieverbruik. Daarnaast wordt continue gewerkt aan een verdere (energie)certificering van de portefeuille. Verduurzaming van de portefeuille heeft ook een belangrijk bedrijfseconomisch belang. Huurders vinden het steeds belangrijker om in een duurzaam, state-of-the-art gebouw te zitten. Niet alleen voor het plezier van haar werknemers maar ook omdat de huurder zelf verantwoording wil afleggen over haar duurzaamheidsbeleid.

2. Bedrijfsmodel en vooruitzichten

SL Green is de grootste kantorenbelegger in Manhattan. Het bedrijfsmodel is niet alleen gericht op investeringen maar ook op herontwikkeling van ouder onroerend goed waardoor extra waarde kan worden toegevoegd. De vooruitzichten zijn zowel op korte als lange termijn goed. Op korte termijn profiteert SL Green van huurverhogingen en op de lange termijn van de toename van zowel het aantal toeristen als de groei van de werkgelegenheid.

SL Green wil in de toekomst het belang in kantoren in Manhattan afbouwen van thans circa 70% van de totale portefeuille naar 60% ten gunste van beleggingen in eersteklas winkelvastgoed. Winkels moet de aankomende jaren richting de 20% van de portefeuille gaan (nu rond de 10%). Dit geeft een betere spreiding van de portefeuille en hierdoor kan worden ingespeeld op de dynamiek van de stad en de kansen die dat biedt.

3. Track record

Het bedrijf heeft een indrukwekkend track record van stijgende winsten en dividenden. Het is een van de best presterende Amerikaanse vastgoedfondsen in de afgelopen 15 jaar. Veelal worden gebouwen gekocht waar waarde toegevoegd kan worden door de herontwikkeling/herpositionering van het gebouw.

4. Balansstructuur

SL Green heeft een prima balans, maar springt er op dit vlak niet uit. Iets minder dan de helft van de portefeuille is met vreemd vermogen gefinancierd maar dit was tot voor kort nog 55%. Door herfinanciering tegen aantrekkelijke voorwaarden dalen de financieringslasten flink. Binnenkort wordt de balans nog verder versterkt vanwege de voorgenomen verkoop van het hoofdkantoor van Citigroup voor USD 2 miljard.

5. Waardering

De waardering van SL Green is momenteel zeer aantrekkelijk, zeker in vergelijking met het verleden en andere kwaliteitsspelers in Amerika en Europa. De koers van het aandeel staat sinds enkele maanden flink onder druk vanwege de vrees voor een renteverhoging in de VS en een minder sterke groei van de New Yorkse werkgelegenheid. Het aandeel handelt op een discount van zo'n 25% ten opzichte van de intrinsieke waarde en cash flow yield van ruim 7,5%. Het dividendrendement bedraagt rond de 3% bij een pay-out ratio van iets meer dan 40%.

Het DoubleDividend Team