



Maandbericht: april 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 april 2016 een positief rendement behaald van 0,71% (klasse B). De intrinsieke waarde per aandeel komt hiermee uit op EUR 33,90. Het rendement voor 2016 bedraagt 1,50%.

Uitgelicht: INTU

In dit maandbericht besteden wij aandacht aan INTU Properties, een specialist op het gebied van winkelcentra in het Verenigd Koninkrijk. 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 sterke balans en een aantrekkelijke waardering.

Fondsinformatie

Portefeuille

Omvang	€ 22,7 mln
Waarvan belegd	€ 19,9 mln
Liquide middelen	€ 2,8 mln
Aantal posities	21

Gegevens per aandeel

Intrinsieke waarde (A)	€ 33,67
Aantal participaties	485.993
Intrinsieke waarde (B)	€ 33,90
Aantal participaties	187.759

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	-1,28	6,08	0,71									1,50

* vanaf 2015 betreft het de rendementen van klasse B

Ontwikkelingen in de markt en portefeuille

De EPRA Total Return Index sloot de maand april nagenoeg onveranderd waardoor het verlies voor het jaar bleef steken op 2,5%. Aandelen deden het met een winst van 1,9% beter maar staan voor het jaar nog op een verlies van 5,2% (STOXX Europe 600 Index).

Een heel aantal vastgoedbedrijven, zoals Unibail-Rodamco en Gecina, presenteerden kwartaalcijfers maar die waren niet echt spannend. De prognoses voor het jaar werden herhaald wat betekent dat we een lichte groei van de huren kunnen verwachten en oplopende waarderingen van het vastgoed.

Wel was er negatief nieuws uit Groot-Brittannië. Volgens Lambert Smith Hampton waren er in het eerste kwartaal 27% minder vastgoedtransacties in het Verenigd Koninkrijk vanwege het Brexit gevaar. Het feit dat de Engelse vastgoedfondsen hierop niet of nauwelijks reageerden laat zien dat dit risico voorlopig is ingeprijsd.

De grootste positieve bijdrage kwam, ondanks de daling van de dollar, van SL Green. Het New Yorkse vastgoedbedrijf laat sinds het dieptepunt in februari een sterk herstel zien. De gepubliceerde kwartaalcijfers werden goed ontvangen en ook de beter dan verwachte cijfers over de New Yorkse banengroei zorgde voor een extra duw in de rug.

Grootste negatieve bijdrage kwam van de Duitse woningbelegger Vonovia dat iets meer dan 7% inleverde. Meest opvallende daler was misschien wel ADO Properties dat in tegenstelling tot eerdere maanden een negatief rendement liet optekenen. Reden was de uitgifte van nieuwe aandelen voor in totaal EUR 100 miljoen tegen een prijs van EUR 28,50, wat voor enige druk op het aandeel zorgde. Hoewel we het een goede deal vinden, hebben we niet ingetekend op de emissie aangezien ADO Properties al een flinke positie in de portefeuille is. ADO Properties maakt ons inziens optimaal gebruik van het goede beursstemming en kan zo nieuwe aankopen financieren terwijl de balans gezond blijft. Ook positief is dat ADO Group, met 37% de grootste aandeelhouder, meedeed met de kapitaalverhoging en haar belang op peil hield.

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

Top 3 hoogste bijdrage			Top 3 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
SL Green (VS)	7,9%	0,4%	Vonovia (Dui)	-7,1%	-0,3%
Entra (Noo)	4,1%	0,3%	Unibail-Rodamco (Fra)	-3,2%	-0,3%
Gecina (Fra)	4,4%	0,2%	ADO Properties (Dui)	-4,6%	-0,3%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuille wijzigingen

In de afgelopen maand hebben we weer een heel aantal transacties uitgevoerd. De positie in de Engelse winkelbelegging INTU Properties hebben we iets uitgebreid. Ook de weging van Hysan

Development, dat in hoogwaardig vastgoed in Hong Kong belegt, hebben we iets verhoogd. Verder werden de posities in Eurocommercial Properties, Land Securities, Gecina, SPS, SL Green en Vonovia iets afgebouwd waardoor de kaspositie verder opliep naar 12,5% en wij kunnen inspelen op kansen.

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

Onderneming en weging			
Unibail-Rodamco (Fra)	8,8%	Befimmo (Bel)	5,1%
Entra (Noo)	7,4%	Klepierre (Fra)	4,9%
ADO Properties (Dui)	6,4%	Shaftesbury (VK)	4,4%
Hufvudstaden (Zwe)	6,0%	INTU Properties (VK)	4,3%
HCP (VS)	5,5%	Hysan Development (4,3%

Bron: DoubleDividend

Door de recente aan- en verkopen is de top 10 enigszins gewijzigd. Shaftesbury, INTU en Hysan Development zijn nieuw in de top tien ten koste van Gecina, SPS en Vonovia.

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	5,2%	Schuldratio	30%
Prijs/intrinsieke waarde, huidig	94%	VAR (Monte Carlo, 95%, 1-jaars)	22,0%
Dividendrendement, verwacht	3,4%	Bèta (t.o.v. MSCI Index)	0,64
		Standaarddeviatie	14,2%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Spreiding over landen en sectoren

De spreiding over landen en sectoren veranderde als gevolg van de verkopen en koersbewegingen. De wegingen van alle sectoren, maar met name van woningen, daalden iets ten gunste van liquiditeiten.

Tabel: Spreiding per vastgoedsector per einde maand

Sector en weging	
Winkels	31,5%
Kantoren	29,2%
Woningen	17,8%
Overig	9,1%
Liquiditeiten	12,5%

Bron: DoubleDividend

De weging van Duitsland is gedaald van 13,9% naar 10,5% als gevolg van de verkoop en koersdaling van met name Vonovia. Alleen de weging van de Benelux en het Verenigd Koninkrijk nam iets toe.

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

Sector en weging	
Benelux	5,9%
Duitsland	10,5%
Frankrijk	12,5%
Verenigd Koninkrijk	18,7%
Scandinavië	15,8%
Zwitserland	3,7%
Overig Europa	5,1%
Buiten Europa	15,4%
Liquiditeiten	12,5%

Bron: DoubleDividend

Uitgelicht: INTU Properties

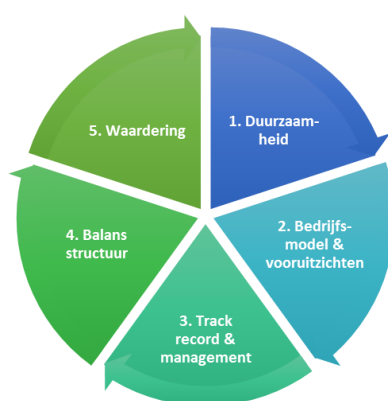
Profiel

INTU Properties (INTU) is de dominante speler op de markt van grootschalige winkelcentra in het Verenigd Koninkrijk (VK). Van de 20 grootste winkelcentra in het VK bezit INTU er negen. INTU komt voort uit Capital Shopping Centers dat is opgesplitst in INTU en Capco. INTU heeft recentelijk enkele acquisities gedaan in Spanje en heeft een portefeuille met een omvang van bijna GBP 10 miljard.

Investment Case

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

De DoubleDividend Schijf van Vijf[®]



1. Duurzaamheid

Duurzaamheid is al jaren een speerpunt van INTU. Niet verwonderlijk dat het bedrijf hoog scoort bij onderzoeksbureau GRESB en onderdeel is van duurzame indices zoals de FTSE4Good en Dow Jones Sustainability Index. Bij (her)ontwikkelingen wordt er gekeken op welke wijze de winkelcentra zo energie-efficiënt mogelijk kunnen worden gemaakt. Hierbij wordt niet alleen gebruik gemaakt van recyclebare materialen maar ook van de laatste technologische ontwikkelingen. Daarnaast worden ook de winkeliers en bezoekers betrokken en gestimuleerd mee te werken aan een zo laag mogelijk verbruik en het scheiden van afval. Maar de belangrijkste component is misschien wel de locatie.

INTU heeft alleen dominante winkelcentra die onderdeel zijn van een gebiedsontwikkeling waarbij leefbaarheid en economische ontwikkeling belangrijk zijn.

2. Bedrijfsmodel en vooruitzichten

INTU heeft een zeer sterke marktpositie in het VK. De onderneming bezit bijna de helft van de 20 grootste winkelcentra in het VK. De vooruitzichten voor INTU zijn sinds vorig jaar verbeterd. Na drie jaar van negatieve huurgroei heeft het vastgoedbedrijf in 2015 weer een huurgroei van 1,8% weten te realiseren. Daarnaast weet het management extra waarde te creëren door actief management van de portefeuille, onder andere door herontwikkeling van bestaande winkelcentra. Ook heeft INTU een sterke online strategie. De recente aankopen in Spanje werden door de markt met enige scepsis ontvangen maar lijken goed getimed.

3. Track record

INTU beschikt over een prima track record. De rendementen in de Engelse winkelsector zijn de afgelopen jaren niet spectaculair geweest maar INTU heeft het de afgelopen jaren fors beter gedaan dan het gemiddelde van de markt. Sinds 2010 is het rendement dat INTU heeft weten te realiseren elk jaar beter geweest dan de IPD retail index.

4. Balansstructuur

De schulden bedragen circa 41% van het balanstotaal. Hiermee beschikt INTU over een sterke balans al hebben veel beursgenoteerde ondernemingen in het VK een lagere schuldenratio.

5. Waardering

INTU is zeer aantrekkelijk gewaardeerd. Het aandeel handelt op een korting van circa 25% ten opzichte van de intrinsieke waarde en het dividendrendement van ruim 4% is bovengemiddeld.

Het DoubleDividend Team