



Maandbericht: juli 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 en is dagelijks verhandelbaar.

Rendement

Het DDPF heeft over de maand juli 2016 een positief rendement behaald van 5,37% (klasse B). Per ultimo juli 2016 bedroeg de intrinsieke waarde per aandeel € 35,70. Het rendement voor 2016 van klasse B, inclusief het uitgekeerde dividend, komt hiermee op 8,51%.

Uitgelicht: Gecina

In dit maandbericht besteden wij aandacht aan de Franse kantoren-specialist Gecina. Het management heeft de afgelopen twee jaar de portefeuille flink opgeschoond waardoor het de komende jaren naar verwachting extra zal profiteren van de aantrekkende huurmarkt. Door de sterke balans is Gecina bovendien in staat om de eigen ontwikkelingspijplijn van € 1 miljard te financieren en nieuwe acquisities te doen. Het aandeel is niet goedkoop maar met een dividendrendement van 3,8% nog steeds aantrekkelijk.

Fondsinformatie

Portefeuille

Omvang	€ 23,7 mln
Waarvan belegd	€ 19,7 mln
Liquide middelen	€ 4,0 mln
Aantal posities	19

Gegevens per aandeel

Intrinsieke waarde (A)	€ 35,42
Aantal participaties	466.061
Intrinsieke waarde (B)	€ 35,70
Aantal participaties	201.230

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	3,13	-1,62	5,37						8,51

* vanaf 2015 betreft het de rendementen van klasse B

Ontwikkelingen in de markt en portefeuille

De EPRA Total Return Index dikte in juli maar liefst 6,1% aan en herstelde daarmee van de Brexit-kater. Het rendement voor het jaar is hierdoor weer net positief (0,4%). De uitbundige stemming werd gevoed door een verder dalende rente, sterke economische cijfers en goede kwartaalcijfers. Ook de Europese aandelenmarkt wist met een stijging van 3,7% (STOXX Europe 600 Index) de weg omhoog te vinden maar staat voor het jaar nog steeds op een verlies van bijna 4%.

Het DDPF bleef met een stijging van bijna 5,4% iets achter bij de markt maar staat voor het jaar nog altijd zo'n 8% hoger dan de EPRA Total Return Index. De grootste positieve bijdrage kwam op naam van de Noorse kantorenspecialist Entra dat meer dan 13% in waarde steeg. Begin dit jaar hebben we de positie in Entra op aantrekkelijke niveaus uitgebreid en mede door de recente koersstijging staat het aandeel inmiddels in onze top drie. Ook HCP deed het net als in juni erg goed met een stijging van meer dan 10%. Er waren geen dalers.

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

Top 3 hoogste bijdrage			Top 3 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Entra (Noo)	13,3%	1,0%	Unite Group (VK)	0,5%	0,0%
Unibail-Rodamco (Fra)	7,6%	0,7%	Shaftesbury (VK)	4,5%	0,0%
HCP (VS)	10,3%	0,6%	Swiss Prime Site (Zwi)	1,0%	0,0%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuille wijzigingen

Afgelopen maand hebben we de posities in Klépierre en Eurocommercial Properties iets uitgebreid en winstgenomen in ADO Properties, Great Portland, Shaftesbury en Swiss Prime Site. Per saldo hebben we meer verkocht waardoor de kaspositie verder is toegenomen. Eurocommercial Properties is nieuw in de top 10 ten koste van ADO Properties.

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

Onderneming en weging			
Unibail-Rodamco (Fra)	8,9%	Hysan Development (HK)	5,4%
Entra (Noo)	8,3%	Befimmo (Bel)	5,1%
Klépierre (Fra)	6,5%	Eurocommercial Properties (Ned)	4,7%
Hufvudstaden (Zwe)	6,3%	Intu Properties (VK)	4,7%
HCP (VS)	6,2%	Vonovia (Dui)	4,5%

Bron: DoubleDividend

Onderneming uitgelicht: Gecina

Profiel

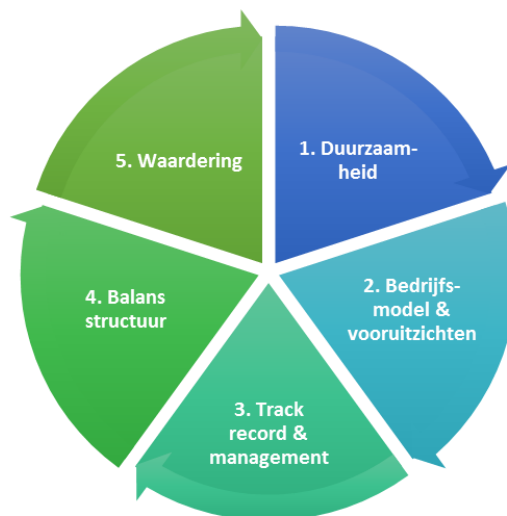
Gecina is een Franse vastgoedonderneming die in de jaren '70 is ontstaan door een groot aantal fusies en overnames van verschillende spelers. De gemene deler van al deze vastgoedspelers was een focus op de Parijse vastgoedmarkt. In 1998 werd de naam omgedoopt tot Gecina. In 2005 kreeg Gecina een aantal Spaanse aandeelhouders met een dominerend aandelenbelang. De vastgoedcrisis raakte deze aandeelhouders hard en in 2014 hebben zij hun belang verkocht aan grote institutionele beleggers met een lange termijn visie. Sinds 2013 is Philippe Depoux de CEO en Nicolas Dutreuil de CFO. Beide mannen hebben een goede reputatie en een sterk track record.

Na de verkoop van haar zorgvastgoed eerder dit jaar heeft Gecina nog meer focus aangebracht. Inmiddels belegt Gecina voor 77% in kantoren, waarvan 91% in Parijs is gelegen. Naast kantoren heeft de vastgoedonderneming nog een woningportefeuille waarvan een gedeelte de aankomende jaren wordt uitgepand. Door actief management en aan- en verkoopbeleid is Gecina in staat haar portefeuille doorlopend te verbeteren en te vernieuwen. Daarnaast heeft Gecina een ontwikkelingspijplijn van ruim € 1 miljard waardoor additionele waarde kan worden toegevoegd. De portefeuille heeft een omvang van € 13 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

Bij het beleggingsbeleid speelt duurzaamheid een grote rol omdat Gecina ervan overtuigd is dat de meest duurzame gebouwen op de lange termijn ook de meeste waarde creëren. Dit begint al met de keuze voor binnenstedelijke kantoren met goede openbaarvervoersverbindingen. Daarnaast heeft Gecina zich als doel gesteld om in 2020 het energieverbruik en de CO₂-uitstoot per m² met 40% te hebben verminderd ten opzichte van 2008. Bij (her)ontwikkelingen wordt gestreefd naar een goede duurzaamheids certificering. Inmiddels heeft 80% van de gebouwen een hoge score. Ook wordt veel aandacht gegeven aan de leefbaarheid binnen het gebouw hetgeen ten goede komt aan onder meer de productiviteit van de mensen. Gecina scoort dan ook heel hoog bij onderzoeksbureau GRESB en is onderdeel van duurzame indices zoals de FTSE4Good en Dow Jones Sustainability Index.

2. Bedrijfsmodel en vooruitzichten

Gecina heeft met circa 1 miljoen m² aan kantoren een sterke marktpositie in Parijs. Binnenstedelijk Parijs kent een lage leegstand en huurprijzen trekken voorzichtig weer aan. Door de ontwikkelingspijplijn en herontwikkelingen is Gecina in staat doorlopend de hoogste kwaliteit kantoren in de markt aan te bieden. De vastgoedonderneming heeft recentelijk een bod uitgebracht op Foncière de Paris. Door deze overname kan Gecina haar marktpositie nog verder versterken. De vraag is echter of het bod dat Gecina heeft gedaan succesvol zal zijn. Een andere Franse vastgoedspeler heeft ook een bod uitgebracht en in september zal blijken wie als winnaar uit de bus komt. Maar ook als het bod niet succesvol is dan zal Gecina zich blijven richten op het gestaag uitbouwen van haar kwaliteitsportefeuille.

3. Track record

De vastgoedcrisis in 2008/2009 heeft Gecina destijds hard geraakt. Zo daalde de intrinsieke waarde in twee jaar tijd met meer dan 30%. Na 2010 herstelde het vastgoedfonds enigszins maar het echte herstel vond pas plaats na de bestuurswissel in 2013. Sindsdien laat Gecina ook weer een stijging van het dividend zien.

4. Balansstructuur

Gecina beschikt over een sterke balans met een schuldenratio van 29%. Deze lage schuldenratio is met name het gevolg van de verkoop van de zorgvastgoedportefeuille. Voor deze verkoop bedroeg de schuldenratio 36%. Gecina's beleid is een schuldenratio van maximaal 40%.

5. Waardering

Het aandeel blijft aantrekkelijk gewaardeerd ondanks de sterke performance de laatste jaren en de laatste maanden in het bijzonder. De portefeuille is van hoge kwaliteit en kent een lage leegstand. De verwachting is dat Gecina de komende jaren zal profiteren van de aantrekkende huurmarkt. Door de sterke balans is Gecina bovendien in staat om de ontwikkelingspijplijn te financieren en nieuwe acquisities te doen. Het aandeel staat weliswaar op een kleine premie ten opzichte van de intrinsieke waarde, maar het dividendrendement van 3,8% is aantrekkelijk.

Het DoubleDividend Team

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	5,1%	Schuldratio	27%
Prijs/intrinsieke waarde, huidig	103%	VAR (Monte Carlo, 95%, 1-jaars)	22,3%
Dividendrendement, huidig	3,0%	Bèta (t.o.v. MSCI Index)	0,62
		Standaarddeviatie	14,5%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Spreiding over landen en sectoren

De spreiding over landen en sectoren liet door de koersbewegingen en de aan- en verkopen wat kleine veranderingen zien. De weging van winkels en liquiditeiten nam iets toe, terwijl de weging naar kantoren, woningen en overig vastgoed iets afnam.

Tabel: Spreiding per vastgoedsector per einde maand

Sector en weging	
Winkels	31,5%
Kantoren	26,7%
Woningen	16,6%
Overig	8,3%
Liquiditeiten	16,9%

Bron: DoubleDividend

Ook de weging naar de verschillende landen wijzigde licht. Zo was de weging per ultimo juli van Duitsland, het Verenigd Koninkrijk en Zwitserland iets lager, maar van Frankrijk en Scandinavië iets hoger.

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

Sector en weging	
Benelux	6,0%
Duitsland	9,0%
Frankrijk	13,8%
Verenigd Koninkrijk	11,5%
Scandinavië	17,5%
Zwitserland	3,1%
Overig Europa	6,0%
Buiten Europa	16,2%
Liquiditeiten	16,9%

Bron: DoubleDividend