



Maandbericht: februari 2017

Profiel

DD Property Fund N.V. (DDPF of DD Property Fund) is een duurzaam vastgoed aandelenfonds met een focus op Europa. Het fonds heeft een netto rendements-doelstelling 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

DD Property Fund heeft over de maand februari 2017 een rendement behaald van 3,0% (klasse B). Per ultimo februari 2017 bedroeg de intrinsieke waarde per aandeel € 34,35.

Uitgelicht: Société Foncière Lyonnaise

In dit maandbericht besteden wij aandacht aan Société Foncière Lyonnaise dat afgelopen maand nieuw aan de portefeuille is toegevoegd. Ongeveer 80% van de portefeuille bestaat uit hoogwaardige kantoorpanden in het zaken centrum van Parijs. Daarnaast heeft de vastgoedonderneming 20% belegd in winkels. De afgelopen jaren heeft de Parijse kantorenmarkt het lastig gehad maar nu de economie weer aantrekt, de leegstand flink is teruggelopen en er de komende jaren weinig nieuwe ontwikkelingen worden opgeleverd, zijn de vooruitzichten goed.

Fondsinformatie

Portefeuille

Omvang	€ 24,5 mln
Waarvan belegd	€ 23,8 mln
Liquide middelen	€ 0,7 mln
Aantal posities	22

Gegevens per aandeel

Intrinsieke waarde (A)	€ 33,97
Aantal participaties	473.876
Intrinsieke waarde (B)	€ 34,35
Aantal participaties	245.771

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	-3,76	-1,28	6,08	0,71	3,13	-1,62	5,37	1,01	-1,97	-4,02	-0,70	2,66	5,13
2017	-2,14	3,02											0,81

* vanaf 2015 betreft het de rendementen van klasse B

Ontwikkelingen in de markt en portefeuille

Na een moeizame start van het jaar wisten de vastgoedaandelen de weg omhoog weer te vinden. Per saldo steeg de EPRA Total Return Index in februari 4,5% en staat de index voor het jaar weer 1,1% in de plus.

Ook het DD Property Fund had met een rendement van 3% een prima maand. Het rendement voor het jaar komt uit op 0,8%. De Duitse woningbelegger Vonovia zorgde in februari voor de grootste positieve bijdrage aan het resultaat met een koersstijging van 8,7%. Ook het Noorse Entra blijft - net als vorig jaar - goed presteren en dikte 5,2% aan. Grootste stijger in absolute zin was het Amerikaanse HCP dat prima cijfers publiceerde.

In negatieve zin sprong Eurocommercial Properties eruit. De koers staat weer op hetzelfde niveau als begin mei 2014 ondanks goede resultaten de afgelopen jaren. Beleggers zijn afwachtend na de aanslagen in Parijs en met de Franse presidentsverkiezing voor de deur, iets waar andere winkelbeleggers met veel gebouwen in Frankrijk zoals Unibail-Rodamco en Klépierre ook last van hebben. Volgens ons hebben juist deze aandelen het meeste potentieel de komende jaren.

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

Top 3 hoogste bijdrage			Top 3 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Vonovia (Dui)	8,7%	0,6%	Eurocommercial Prop (Ned)	-2,7%	-0,1%
Entra (Noo)	5,2%	0,4%	Soc. Foncière Lyonnaise (Fra)	-1,9%	-0,1%
HCP (VS)	11,3%	0,4%	Hufvudstaden (Zwe)	-0,8%	-0,0%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuille wijzigingen

Afgelopen maand hebben we alleen een positie in het Franse Société Foncière Lyonnaise ingenomen. De posities in Entra en HCP hebben we iets afgebouwd nadat de koersen flink waren opgelopen. De kaspositie is inmiddels gedaald naar zo'n 3%.

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

Onderneming en weging			
Unibail-Rodamco (Fra)	9,9%	ADO Properties (Dui)	5,7%
Gecina (Fra)	7,3%	Hysan Development (HK)	5,6%
Vonovia (Dui)	7,3%	Eurocommercial Properties (Ned)	5,1%
Entra (Noo)	6,4%	Simon Property Group (VS)	4,6%
Klépierre (Fra)	6,3%	Befimmo (Bel)	4,2%

Bron: DoubleDividend

Onderneming uitgelicht: Société Foncière Lyonnaise

Profiel

Société Foncière Lyonnaise (SFL) heeft een vastgoedportefeuille met een waarde van € 5,7 miljard in Parijs. Ongeveer 81% is belegd in zeer hoogwaardige kantoren in het zakendistrict van Parijs. Daarnaast is 18% belegd in winkels en 1% in woningen (voornamelijk boven kantoren en winkels). Alle panden zijn Breeam (duurzaam) gecertificeerd en bij herontwikkelingen volgt SFL de hoogste duurzaamheidsstandaarden. Sinds 2014 heeft SFL een “green star” ranking van GRESB, een toonaangevend onderzoeksbureau op het gebied van duurzaamheid.

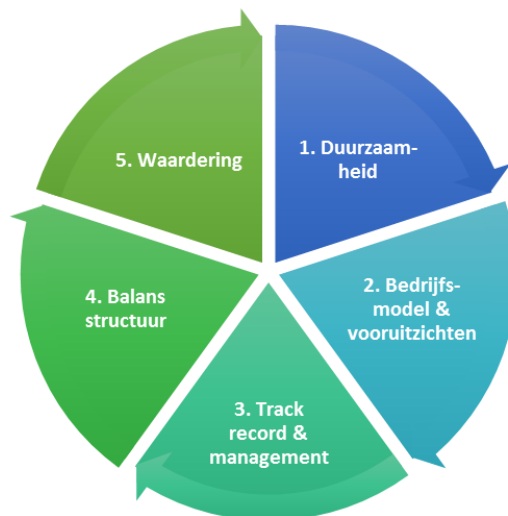
Het Spaanse Inmobiliaria Colonial, eveneens onderdeel van onze portefeuille, is grootaandeelhouder met een belang van 53,1%. Andere grootaandeelhouders zijn Qatar Investment Authority met 13,6% en het Franse Predica met 13,2%. Ondanks de omvang van SFL is de handel in het aandeel hierdoor beperkt.

Het management, sinds januari 2015 onder leiding van Nicolas Reynaud, heeft een goed track record in de Franse markt. Chairman is Juan Jose Brugera, tevens chairman van Colonial.

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©



Parijs is na New York en Tokio de grootste kantorenmarkt van de wereld en goed voor meer dan 30% van het bruto nationaal product van Frankrijk. Daarnaast is Parijs de belangrijkste toeristenstad ter wereld met zo'n 80 miljoen bezoekers per jaar, goed voor een half miljoen banen. Sinds de aanslagen heeft de Parijse economie het lastig en ook de kantorenmarkt maakte de afgelopen jaren een flinke dip door, maar de vooruitzichten voor de kantorenmarkt zijn positief. De economie trekt aan, de leegstand is flink teruggelopen en er worden de komende jaren weinig nieuwe ontwikkelingen opgeleverd.

De gemiddelde leegstand in Parijs bedraagt iets meer dan 6% maar het zakendistrict kent een historisch lage leegstand van zo'n 3%. Ongeveer 80% van de portefeuille is belegd in het zakendistrict. Vanwege de lage leegstand en de hoge kwaliteit van de portefeuille wist SFL in 2016 dan ook een huurgroei van 7% te realiseren.

De aanvangsrendementen in het zakencentrum van Parijs zijn laag, voor de beste panden bedragen deze zo'n 3%. Het lage aanvangsrendement is een risico mocht de rente stijgen. Ook de portefeuille van SFL wordt gewaardeerd op een gemiddelde aanvangsrendement van 3,6%, maar daar staan flinke huurstijgingen in de komende jaren tegenover.

SFL heeft met een schuldgraad van nog geen 32% een zeer goede balans waardoor het vastgoedbedrijf ook de komende jaren nog flink kan groeien. Mede door de BBB/A2 rating betaalt SFL slechts 1,9% voor haar leningen.

De waardering van SFL is aantrekkelijk. Het aandeel noteert op een discount ten opzichte van de intrinsieke waarde van rond de 27% en een dividendrendement van 4,4%.

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	5,4%	Schuldratio	34%
Prijs/intrinsieke waarde, huidig	92%	VAR (Monte Carlo, 95%, 1-jaars)	19,6%
Dividendrendement, huidig	3,9%	Bèta (t.o.v. MSCI Index)	0,76
		Standaarddeviatie	13,1%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Spreiding over landen en sectoren

Tabel: Spreiding per vastgoedsector per einde maand

Sector en weging	
Winkels	35%
Kantoren	31%
Woningen	25%
Overig	6%
Liquiditeiten	3%

Bron: DoubleDividend

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

Sector en weging	
Benelux	5%
Duitsland	14%
Frankrijk	22%
Hongkong	9%
Japan	3%
O. Europa en Turkije	9%
Scandinavië	14%
Verenigd Koninkrijk	7%
Verenigde Staten	14%
Liquiditeiten	3%

Bron: DoubleDividend