

DD Property Fund N.V.

Maandbericht april 2017



Profiel

DD Property Fund N.V. (DDPF of DD Property Fund) 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

DD Property Fund heeft over de maand april 2017 een rendement behaald van 2,0% (klasse B). Per ultimo april 2017 bedroeg de intrinsieke waarde per aandeel € 34,99. Hiermee komt het rendement voor 2017 uit op 2,7%.

Uitgelicht: Vonovia

In dit maandbericht besteden wij aandacht aan het Duitse Vonovia, de grootste woningbelegger van Europa en met een gewicht van 7,2% één van de belangrijkste beleggingen van DDPF. De afgelopen jaren is Vonovia flink gegroeid door succesvolle overnames en heeft de onderneming uit Bochum een zeer professioneel en efficiënt platform gecreëerd voor het beheer van de 333.000 woningen. Dit jaar zal Vonovia circa 700 miljoen euro investeren in de verbetering van de portefeuille waarbij veel aandacht is voor energie-efficiëntie en de levensbestendigheid van de woningen.

Fondsinformatie

Portefeuille

Omvang	€ 24,8 mln
Waarvan belegd	€ 23,3 mln
Liquide middelen	€ 1,5 mln
Aantal posities	22

Gegevens per aandeel

Intrinsieke waarde (A)	€ 34,59
Aantal participaties	460.319
Intrinsieke waarde (B)	€ 34,99
Aantal participaties	255.716

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 totaalrendementen 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	-0,13	2,01									2,70

* vanaf 2015 betreft het de rendementen van klasse B

Ontwikkelingen in de markt en portefeuille

Vastgoedaandelen kenden een prima maand. Koersen stegen als gevolg van de verkiezingswinst van Macron in de eerste ronde van de Franse presidentsverkiezingen en de verwachting is dat hij ook in de tweede ronde als winnaar uit de bus zal komen. Vastgoedbedrijven met veel exposure naar Frankrijk zoals Eurocommercial Properties, Gecina, Klépierre en Unibail-Rodamco lieten dan ook flinke koersstijgingen zien. Ook de Engelse vastgoedaandelen deden het in april bovengemiddeld. Niet alleen het feit dat Theresa May vervroegde verkiezingen aankondigde maar ook de prima kwartaalcijfers zorgden voor opluchting onder beleggers. Per saldo steeg de EPRA Total Return Index 3,7% waardoor het rendement voor het jaar opliep naar 5,2%.

Ook het DD Property Fund had met een rendement van 2% een prima maand maar bleef vanwege de negatieve rendementen van de Amerikaanse vastgoedbedrijven (bijna 12% van de portefeuille) en een hogere kaspositie (circa 6%) wat achter bij de markt. De Amerikaanse REITs hebben last van een dalende dollar, de onzekerheid met betrekking tot de belastingherziening van Trump en de uitdagende marktomstandigheden voor retailers. Toch blijven de lange termijn vooruitzichten voor Amerikaanse REITs goed en is de waardering aantrekkelijk.

Een aantal vastgoedondernemingen in portefeuille publiceerde prima kwartaalcijfers. Zo is de omzet van de huurders in de winkelcentra van Unibail-Rodamco in het afgelopen kwartaal met 1,8% gestegen. Vooral de huurders in Frankrijk lieten een sterk herstel van de omzet zien na de aanslagen van vorig jaar. Ook Klépierre kwam met een kwartaalupdate. De resultaten waren in lijn met de verwachtingen en de onderneming houdt vast aan de positieve verwachtingen voor 2017, met name vanwege de opening van het nieuwe ontwikkelde Hoog Catharijne in Utrecht en de uitbreiding van winkelcentrum Val d'Europe bij Disneyland Parijs.

De cijfers van Gecina lieten zien dat de Parijse kantorenmarkt verder herstelt. Voor het eerst sinds jaren was er sprake van een huurstijging (+1,2%) en gaat het management ervan uit dat deze positieve trend de komende jaren aanhoudt. Ook Entra kwam met zeer goede kwartaalcijfers. De huren stegen met 3,6% en ook de waarde van de portefeuille liep verder omhoog. Ten opzichte van een jaar geleden is de intrinsieke waarde van de Noorse kantorenspecialist met maar liefst 22% gestegen. Entra zorgde met een rendement van bijna 6% afgelopen maand dan ook voor de hoogste bijdrage aan het resultaat. Ook Unibail-Rodamco en Eurocommercial Properties deden het in april goed.

Grootste negatieve bijdrage kwam op naam van Simon Property Group dat (in euro's gemeten) bijna 6% inleverde. Ook SL Green en HCP wisten de maand april niet positief af te sluiten, mede als gevolg van een verzwakking van de dollar ten opzichte van de Euro na de uitslag van de eerste ronde van de Franse presidentsverkiezingen.

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

Top 3 hoogste bijdrage			Top 3 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Entra (Noo)	5,9%	0,4%	Simon Property Group (VS)	-5,7%	-0,2%
Eurocomm. Prop (Ned)	6,1%	0,4%	SL Green (VS)	-3,4%	-0,1%
Unibail-Rodamco (Fra)	2,9%	0,3%	HCP (VS)	-1,6%	-0,0%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuille wijzigingen

Afgelopen maand hebben we twee transacties gedaan. De posities in Gecina en Hufvudstaden hebben we iets teruggebracht nadat beide aandelen een flinke koerssprong hadden lieten zien. De kaspositie is mede hierdoor opgelopen tot 6% waardoor we voldoende liquiditeiten hebben om op kansen in te spelen.

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

Onderneming en gewing			
Unibail-Rodamco (Fra)	10,3%	Eurocommercial Properties (Ned)	6,2%
Vonovia (Dui)	7,2%	ADO Properties (Dui)	5,4%
Klépierre (Fra)	6,4%	Hysan Development (HK)	5,4%
Entra (Noo)	6,4%	Befimmo (Bel)	4,3%
Gecina (Fra)	6,3%	Hufvudstaden (Zwe)	4,1%

Bron: DoubleDividend

Onderneming uitgelicht: Vonovia

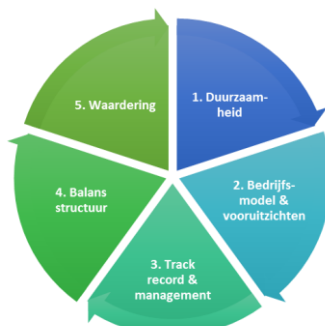
Profiel

Vonovia is voortgekomen uit het door Terra Firma opgerichte Deutsche Annington, dat in 2001 haar eerste transactie op de Duitse markt deed. In de jaren die volgden deed Annington verschillende acquisities waarvan Viterra met 152.000 woningen voor 7 miljard euro de grootste was. In 2011 kwam Annington door de Eurocrisis en teveel schuld in de financiële problemen en werd en faillissement ternauwernood vermeden. Toen de markt herstelde volgde in 2013 de beursgang waarbij Terra Firma een groot gedeelte van haar belang verkocht. In 2015 kocht Annington concurrent Gagfah voor bijna 4 miljard euro en werd het fusiebedrijf omgedoopt tot Vonovia. Inmiddels is Vonovia uitgegroeid tot de grootste woningbelegger van Europa met een portefeuille van 333.000 woningen en een waarde van 27 miljard euro.

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©



Vonovia richt zich op betaalbare woningen in stedelijke gebieden in Duitsland. De belangrijkste steden zijn Berlijn, Dresden, Frankfurt, Hamburg en Dortmund. De gemiddelde huur van een appartement van rond de 60 m² bedraagt 370 euro per maand waardoor de appartementen ook voor lagere inkomensgroepen bereikbaar zijn. De leegstand is met 2,4% laag en een gemiddelde huurder blijft 7,5 jaar waardoor huurinkomsten zeer voorspelbaar zijn. Duitsland is in vergelijking met andere Europese landen een interessante markt voor huurwoningen. In Duitsland is een huurder gemiddeld slechts 24% van zijn besteedbare inkomen kwijt aan woonlasten, terwijl dat bijvoorbeeld in Nederland 33% is. Duitse woningen zijn aantrekkelijk geprijsd. Daarnaast draait de Duitse economie zeer goed, bevindt de werkloosheid zich op het laagste punt sinds de hereniging en blijft nieuwbouw beperkt.

Vonovia heeft de afgelopen jaren een groot investeringsprogramma opgezet om de woningen flink te verbeteren. Hierbij is veel aandacht voor energie-efficiëntie en de levensbestendigheid van de woningen. Vonovia weet mede door deze extra investeringen de huurinkomsten ieder jaar met 3-3,5% te verhogen en de leegstand laag te houden. Daarnaast worden ieder jaar rond de 3.000 woningen verkocht (het zogenoemde 'uitponden') waarbij Vonovia een winst van 30-35% maakt.

Het management werd de afgelopen jaren nogal eens bekritiseerd vanwege haar agressieve groeistrategie. Het managementteam heeft echter bewezen grote acquisities zeer snel en succesvol te kunnen integreren. Hierdoor heeft Vonovia flinke schaalvoordelen weten te realiseren met relatief hoge marges en lage financieringslasten tot gevolg.

Vonovia heeft een BBB+ rating waarbij de schuldratio rond de 40-45% ligt. Na de recente overname van het in Oostenrijk genoteerde Conwert voor 2,9 miljard euro zit Vonovia aan de bovenkant van de bandbreedte maar de verwachting is dat deze ratio de komende jaren weer iets afneemt.

Grootste risico is een sterke stijging van de rente of een (te) grote acquisitie waarbij de schuldratio te hoog oploopt. Gezien het track record hebben we echter vertrouwen dat het management goed in staat is de markt te timen.

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	5,2%	Schuldratio	32%
Prijs/intrinsieke waarde, huidig	90%	VAR (Monte Carlo, 95%, 1-jaars)	17,9%
Dividendrendement, huidig	3,8%	Bèta (t.o.v. MSCI Index)	0,66
		Standaarddeviatie	12,1%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Spreiding over landen en sectoren

Tabel: Spreiding per vastgoedsector per einde maand

Sector en weging	
Winkels	36%
Kantoren	30%
Woningen	23%
Overig	5%
Liquiditeiten	6%

Bron: DoubleDividend

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

Sector en weging	
Benelux	5%
Duitsland	14%
Frankrijk	22%
Hongkong	8%
Japan	3%
O. Europa en Turkije	9%
Scandinavië	14%
Verenigd Koninkrijk	7%
Verenigde Staten	12%
Liquiditeiten	6%

Bron: DoubleDividend