

DD Property Fund N.V.

Maandbericht mei 2017

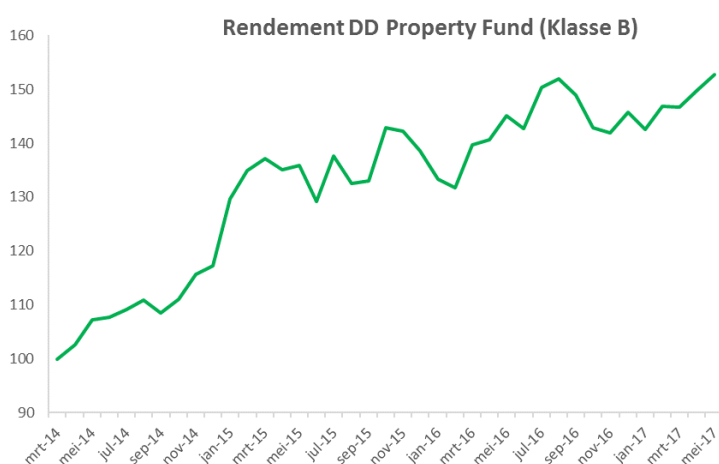


Profiel

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 mei 2017 een rendement (inclusief de dividenduitkering van 0,52 euro per aandeel) behaald van 2,1% (klasse B). Per ultimo mei 2017 bedroeg de intrinsieke waarde per aandeel € 35,20. Hiermee komt het totaalrendement voor 2017 uit op 4,8%.



In dit maandbericht geen uitgebreide beschrijving van een vastgoedonderneming maar wel extra aandacht voor de ontwikkelingen bij een heel aantal vastgoedbedrijven in portefeuille.

Fondsinformatie

Portefeuille

Omvang	€ 25,0 mln
Waarvan belegd	€ 23,1 mln
Liquide middelen	€ 1,9 mln
Aantal posities	23

Gegevens per aandeel

Intrinsieke waarde (A)	€ 34,78
Aantal participaties	459.354
Intrinsieke waarde (B)	€ 35,20
Aantal participaties	256.491

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	2,08								4,84

* vanaf 2015 betreft het de rendementen van klasse B

Ontwikkelingen in de markt en portefeuille

Mede door de overwinning van Macron en de gedaalde rente wisten de Europese vastgoedaandelen het positieve sentiment vast te houden. Per saldo steeg de EPRA Total Return Index met 2,2%, vergelijkbaar met het DD Property Fund.

Ondanks de aanstaande Brexit blijft de Engelse commerciële vastgoedmarkt voorsnog prima presteren. Zowel de huren als de waardes blijven (tegen de verwachting in) redelijk op peil, voornamelijk als gevolg van een sterke vraag van buitenlandse investeerders en een beperkt aanbod. Buitenlandse investeerders maken vooral gebruik van de zwakke Britse Pond. Toch zijn de vooruitzichten minder rooskleurig. Door de onzekerheid over de Brexit zien we de vraag naar (kantoor)ruimte afnemen en tegelijkertijd het aanbod de komende jaren toenemen door nieuwbouw en het vertrek van een aantal banken. De historische lage aanvangsrendementen en een beperkte economische groei vormen een additioneel risico voor de Britse vastgoedmarkt. Grote spelers als Land Securities, British Land en Great Portland publiceerden goede kwartaalcijfers maar zijn over het algemeen pessimistisch over de vooruitzichten van de markt. Ondanks dat de Britse vastgoedaandelen onder de intrinsieke waarde handelen, vinden we het nog te vroeg om in te stappen en blijven dus voorlopig aan de zijkant staan.

ADO Properties, specialist op de Berlijnse woningmarkt, kwam met zeer sterke kwartaalcijfers, waardoor het aandeel met meer dan 15% steeg afgelopen maand. De huurinkomsten stegen in de eerste drie maanden van dit jaar met 24% als gevolg van aankopen en stijgende huren in de bestaande woningportefeuille. De onderneming uit Berlijn maakte tevens een zevental aankooptransacties bekend voor in totaal 173 miljoen euro. Ook de komende tijd zal ADO naar verwachting haar sterke balans inzetten om meerdere acquisities doen. Deze acquisities worden echter tegen steeds lagere aanvangsrendementen gedaan waardoor de bijdrage aan de winst per aandeel afneemt. De waarde-creatie zal dus voornamelijk moeten komen van de huurstijgingen en niet van dalende aanvangsrendementen. Voorsnog is dat geen probleem aangezien de huurgroei in Berlijn fors is. ADO streeft naar een jaarlijkse huurstijging op de bestaande portefeuille van tenminste 5%. Vanwege de fors opgelopen koers hebben we onze positie iets afgebouwd.

Eurocommercial Properties (ECP), dat belegt in winkelcentra in Frankrijk, Italië en Zweden, kwam ook met prima kwartaalcijfers. Op nieuwe huurcontracten wist ECP een stijging van 17% te realiseren waardoor de huurgroei de afgelopen 12 maanden voor de hele portefeuille uitkwam op 2,8%. Ook de omzetstijging van 3,8% in de winkels in maart was bemoedigend na een aantal maanden van licht negatieve groei. Met een dividendrendement van 5,5% en een flinke korting ten opzichte van de intrinsieke waarde is de waardering van ECP aantrekkelijk.

Klépierre kocht afgelopen maand winkelcentrum Neuva Condomina in het Spaanse Murcia voor 233 miljoen euro tegen een aanvangsrendement van 5,4%. Klépierre kocht het centrum van BNP Paribas Fortis maar was al sinds 2012 de manager van dit 110.000 m2 grote winkelcentrum. Met 11 miljoen bezoekers wordt dit het op twee na grootste winkelcentrum van Klépierre. Grootste uitdaging wordt het terugdringen van de leegstand van 15%, maar gezien de aantrekkende markt heeft Klépierre er vertrouwen in dat dit gaat lukken.

Het Spaanse Colonial haalde 253 miljoen euro aan nieuw kapitaal op middels de uitgifte van 10% nieuwe aandelen tegen € 7,10. De uitgifteprijs lag rond de intrinsieke waarde waardoor er geen verwatering optrad voor zittende aandeelhouders. Met het geld kan Colonial inspelen op de verder herstellende kantorenmarkt van Madrid, Barcelona en Parijs. Daarnaast maakte Colonial bekend dat de fiscale structuur omgezet zal worden in een zogenoemde Socimi, vergelijkbaar met een Fiscale beleggingsinstelling in Nederland of een Real Estate Investment Trust (REIT) in Amerika. Hierdoor hoeft de onderneming in de toekomst geen belasting meer te betalen mits het aan de gestelde voorwaarden voldoet. De kans wordt hierdoor groter dat Colonial een bod zal uitbrengen op de Franse kantorenspecialist Foncière Lyonnaise waar het al een belang van bijna 59% in heeft.

Grootste positieve en negatieve bijdrage

ADO Properties zorgde in mei met een rendement van 15,4% voor de grootste positieve bijdrage aan het rendement. Ook concurrent Vonovia profiteerde van het positieve sentiment onder Duitse woningbeleggers en dikte 8,6% aan. Foncière Lyonnaise stond in de belangstelling na de bekendmaking van de plannen van Colonial. Het aandeel sloot de maand af met een rendement van iets meer dan 10%.

Aan de andere kant blijft het sentiment rondom de Amerikaanse winkelsector negatief. Simon Properties verloor 8,6%, mede als gevolg door de daling van de dollar ten opzichte van de euro met 3,1%. Ook Unite Group moest terrein prijsgeven nu onzeker is of studenten uit de EU na de Brexit nog kunnen studeren in het Verenigd Koninkrijk.

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

Top 3 hoogste bijdrage			Top 3 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
ADO Properties (Dui)	15,4%	0,7%	Simon Property Group (VS)	-8,6%	-0,3%
Vonovia (Dui)	8,6%	0,6%	Unite Group (VK)	-5,9%	-0,2%
Foncière Lyonnaise (Fra)	10,1%	0,4%	Hysan Development (HK)	-3,1%	-0,2%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuille wijzigingen

Afgelopen maand hebben we een belang genomen in de Amerikaanse vastgoedonderneming General Growth Properties (GGP), een van de grootste investeerders in dominante winkelcentra in de VS. Deze in 1954 door de broers Bucksbaum opgerichte REIT kent een roerig verleden. In 1972 ging GGP naar de beurs maar verdween alweer in 1984 in private handen. Na de vastgoedcrisis begin jaren 90 volgde in 1993 opnieuw een beursgang. In 2008 kwam GGP door de kredietcrisis in zwaar weer omdat het te veel schulden had en deze niet kon herfinancieren. Na een "chapter 11" volgde in 2010 een succesvolle doorstart met kapitaal van Brookfield Asset Management, met 29% nog steeds de grootste aandeelhouder.

Net als Simon Property Group staat het aandeel de laatste maanden flink onder druk als gevolg van de malaise bij een aantal retailers, met name warenhuizen. Dit creëerde een mooie kans om tegen een zeer aantrekkelijke waardering in te stappen. Inmiddels heeft het management aangegeven

mogelijkheden te onderzoeken om de onderwaardering op de beurs teniet te doen. Een van de mogelijkheden is de verkoop van een gedeelte van de portefeuille en de terugkoop van aandelen.

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

Onderneming en weging			
Unibail-Rodamco (Fra)	10,4%	Hysan Development (HK)	5,2%
Vonovia (Dui)	7,6%	Gecina (Fra)	5,1%
Klépierre (Fra)	6,5%	ADO Properties (Dui)	4,6%
Entra (Noo)	6,4%	Befimmo (Bel)	4,1%
Eurocommercial Prop (Ned)	6,4%	Foncière Lyonnaise (Fra)	4,0%

Bron: DoubleDividend

Daarnaast hebben we de posities in ADO Properties, Equity Residential, Gecina en Hufvudstaden iets teruggebracht nadat koersen waren opgelopen. De kaspositie is hierdoor iets gestegen waardoor we ruimte hebben om op kansen in te spelen.

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	32%
Prijs/intrinsieke waarde, huidig	92%	VAR (Monte Carlo, 95%, 1-jaars)	16,8%
Dividendrendement, huidig	3,8%	Bèta (t.o.v. MSCI Index)	0,72
		Standaarddeviatie	11,4%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Spreiding over landen en sectoren

Tabel: Spreiding per vastgoedsector per einde maand

Sector en weging	
Winkels	37%
Kantoren	29%
Woningen	22%
Overig	5%
Liquiditeiten	8%

Bron: DoubleDividend

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

Sector en weging	
Benelux	5%
Duitsland	13%
Frankrijk	21%
Hongkong	8%
Japan	3%
O. Europa en Turkije	10%
Scandinavië	13%
Verenigd Koninkrijk	7%
Verenigde Staten	12%
Liquiditeiten	8%

Bron: DoubleDividend