

DD Property Fund N.V.

Maandbericht juni 2017

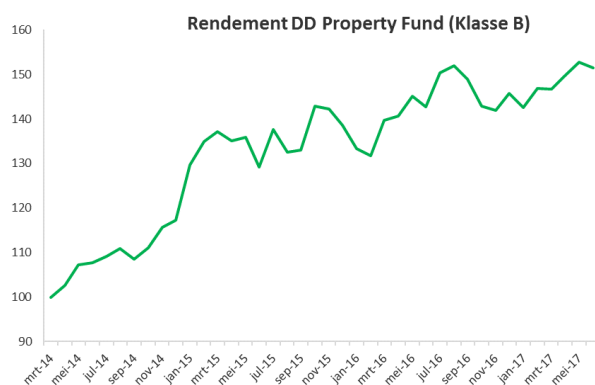


Profiel

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 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 fiduciare 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 juni 2017 een rendement behaald van -0,8% (klasse B). Per ultimo juni 2017 bedroeg de intrinsieke waarde per aandeel € 34,91. Hiermee komt het totaalrendement voor 2017 uit op 4,0%.



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	€ 24,8 mln
Waarvan belegd	€ 21,6 mln
Liquide middelen	€ 3,2 mln
Aantal posities	23

Gegevens per aandeel

Intrinsieke waarde (A)	€ 34,47
Aantal participaties	459.028
Intrinsieke waarde (B)	€ 34,91
Aantal participaties	257.671

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	-0,83							3,98

* vanaf 2015 betreft het de rendementen van klasse B

Ontwikkelingen in de markt en portefeuille

De vastgoedaandelen deden in juni een stapje terug. De EPRA Total Return Index sloot de maand af met een rendement van -1,8% en ook het DD Property Fund leverde 0,8% in. Vooral de speech van Draghi tijdens een bijeenkomst van de Europese Centrale Bank (ECB) in Portugal zorgde voor de nodige opwindings onder beleggers. De president van de ECB zei dat de inflatie duidelijk aantrekt nu de economische groei doorzet. Meteen na zijn speech schoot zowel de koers van de euro als ook de rente omhoog en daalden de koersen van (vastgoed)aandelen en obligaties. Veel analisten gaan er nu vanuit dat de ECB vanaf volgend jaar een begin maakt met de afbouw van haar opkoopprogramma.

Draghi lijkt met de jongste inflatiecijfers het gelijk aan zijn zijde te hebben. De inflatie in de eurozone kwam in juni uit op 1,3%, iets hoger dan analisten verwachtten. Ook zonder rekening te houden met de impact van de prijzen van energie en voeding kwam de inflatie hoger uit dan in mei. Toch is de inflatie nog niet op het door de ECB gewenste niveau van iets onder de 2%. Indien de inflatie verder oploopt, zal het opkoopprogramma naar alle waarschijnlijkheid worden afgebouwd. De vraag is echter of dit snel zal gebeuren nu de euro dit jaar zo sterk is geworden. Een sterke euro zorgt immers voor lagere importprijzen, iets wat Draghi juist bestrijdt.

Van de vastgoedondernemingen in portefeuille ging afgelopen maand de meeste aandacht uit naar Gecina. De Parijse kantorenspeeler maakte de overname van sectorgenoot Eurosic bekend. De prijs die Gecina betaalt ligt rond de marktwaarde, maar omdat de overname hoofdzakelijk met cash en schuld wordt gefinancierd en er schaalvoordelen zijn te behalen, zal de winst per aandeel met zeker 10% stijgen. De timing van de overname lijkt goed nu de Parijse kantorenmarkt voor het eerst sinds jaren weer tekenen van herstel laat zien.

De portefeuille van Eurosic heeft een omvang van € 6,2 miljard en bestaat voornamelijk uit hoogwaardige kantoren in Parijs. Door de overname verstevigt Gecina haar positie in voornamelijk Parijs met een totale portefeuillewaarde van € 19,3 miljard, waarvan 80% kantoren en de rest grotendeels woningen. Daarnaast heeft de combinatie een ontwikkelingspijplijn van € 2,5 miljard die de komende jaren wordt opgeleverd. Ook maakte Gecina bekend de komende 12 maanden voor € 1 à € 2 miljard aan niet strategische assets te verkopen.

Gecina financiert de overname door de uitgifte van aandelen, obligatieleningen en bankleningen. De obligatieleningen werden een aantal dagen na de aankondiging van de deal al in de markt gezet. Door de enorme vraag wist Gecina gemakkelijk € 1,5 miljard te plaatsen verdeeld over drie leningen en tegen een gemiddelde rente van 1,3%. Toch zal de schuldratio na de transactie nog geen 40% bedragen waardoor ook de financiering van de ontwikkelingspijplijn is gewaarborgd. We hebben het management van Gecina gesproken en zijn positief over de transactie.

Op het jaarlijkse vastgoedcongres van Kempen & Co hebben we de bestuurders van onze andere Europese beleggingen gezien. In twee dagen tijd spraken we met ADO Properties, Befimmo, Colonial, Entra, Hufvudstaden, Eurocommercial Properties, Intu Properties, Klépierre, Shaftesbury, Unibail-Rodamco, Unite Group en Vonovia. Daarnaast hebben we nog een tiental andere vastgoedbedrijven gesproken waar we geen belang in hebben maar die interessant zijn om een beter inzicht te krijgen in de huidige marktomstandigheden. Samenvattend zijn we tot de volgende conclusies gekomen:

De Duitse woningmarkt blijft sterk, niet alleen in Berlijn maar in een groot aantal Duitse grootstedelijke regio's stijgen de huren (fors) omdat de vraag groter is dan het aanbod. Nieuwbouw blijft beperkt omdat bouwen vaak aanzienlijk duurder is dan de aankoop van bestaande woningen. De Duitse woningspelers verwachten mede daarom een jaarlijkse huurstijging van gemiddeld 3% voor de komende vijf jaar. De meeste Duitse woningbeleggers zijn niet goedkoop, maar ADO Properties en Vonovia hebben nog voldoende winstpotentieel.

De Europese winkelmarkt wordt steeds uitdagender en de gouden jaren lijken achter ons te liggen. De naweeën van de crisis en de onstuitbare opkomst van internet hebben retailers de afgelopen jaren onder grote druk gezet. Vooral traditionele warenhuizen hebben het lastig, maar ook andere retailers moeten hun verdienmodel omgooien. Alleen spelers met een onderscheidend aanbod, een omnichannel strategie (het bedienen van de consument via meerdere verkoopkanalen) en sterke balans, zodat geïnvesteerd kan worden, zullen overleven. Het belang van een goede locatie is groter dan ooit. Spelers als H&M en Zara richten zich voor wat betreft hun winkels steeds meer op grotere winkels in sterke stedelijke conglomeraties. Maar ook bijvoorbeeld een bedrijf als Nike richt zich wereldwijd op 12 stedelijke agglomeraties waaronder New York, Londen, Tokyo, Parijs, Beijing en Shanghai. Belangrijke gebeurtenis voor de retail sector de afgelopen maand was de overname van de Amerikaanse supermarktketen Whole Foods door Amazon. Hiermee zet de internetgigant niet alleen een belangrijke stap op het gebied van dagelijkse boodschappen maar vooral ook een stap naar ruim 460 fysieke winkels. De exacte plannen van Amazon met de winkels van Whole Foods zijn nog niet bekend maar voor de vastgoedmarkt is het van groot belang hoe een van oorsprong internetwinkel fysieke winkels in haar distributiestrategie gaat opnemen.

Bedrijven als Unibail-Rodamco en Klépierre voldoen aan onze hoge kwaliteitseisen en spelen goed in op het veranderende retail landschap. Door het negatieve sentiment zijn deze vastgoedondernemingen thans aantrekkelijk gewaardeerd.

De Europese kantorenmarkt laat een gemengd beeld zien. De Engelse markt koelt duidelijk af, maar de kantorenmarkten van Barcelona, Parijs, Madrid en Oslo zitten zichtbaar in de lift. Ook de Brusselse kantorenmarkt lijkt uitgebodemd, al is van huurstijging voorlopig geen sprake. Wij hebben geen exposure naar de Londense kantorenmarkt en zijn via Colonial, Entra, Gecina en Foncière Lyonnaise vooral belegd in de bovengenoemde markten met goede vooruitzichten.

Grootste positieve en negatieve bijdrage

Colonial zorgde voor de grootste positieve bijdrage aan het rendement. Het aandeel profiteerde van de opname in de Ibex-35 Index, de belangrijkste aandelenindex van de Spaanse beurs. Aan de andere kant zorgden Unibail-Rodamco en Eurocommercial Properties voor de grootste negatieve bijdrage.

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

Top 3 hoogste bijdrage			Top 3 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Colonial (Spa)	5,4%	0,2%	Unibail-Rodamco (Fra)	-3,9%	-0,4%
Foncière Lyonnaise	3,8%	0,2%	Eurocommercial Prop (Ned)	-5,6%	-0,4%
Entra	1,6%	0,1%	Klépierre	-3,5%	-0,2%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuille wijzigingen

Afgelopen maand hebben we alleen maar verkopen gedaan. Zo hebben we de posities in Befimmo, Entra, Equity Residential en Gecina wat teruggebracht nadat de koersen waren opgelopen. De kaspositie bedraagt 13% waardoor we de komende tijd kunnen inspelen op kansen.

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

Onderneming en weging			
Unibail-Rodamco (Fra)	10,0%	Hysan Development (HK)	5,2%
Vonovia (Dui)	7,6%	ADO Properties (Dui)	4,5%
Klépierre (Fra)	6,4%	Foncière Lyonnaise (Fra)	4,2%
Eurocommercial Prop (Ned)	6,1%	Gecina (Fra)	3,9%
Entra (Noo)	5,5%	Simon Property Group (VS)	3,7%

Bron: DoubleDividend

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	30%
Prijs/intrinsieke waarde, huidig	91%	VAR (Monte Carlo, 95%, 1-jaars)	15,8%
Dividendrendement, huidig	3,8%	Bèta (t.o.v. MSCI Index)	0,67
		Standaarddeviatie	11,1%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Spreiding over landen en sectoren

Tabel: Spreiding per vastgoedsector per einde maand

Sector en weging	
Winkels	36%
Kantoren	25%
Woningen	21%
Overig	5%
Liquiditeiten	13%

Bron: DoubleDividend

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

Sector en weging	
Benelux	3%
Duitsland	13%
Frankrijk	20%
Hongkong	8%
Japan	3%
O. Europa en Turkije	9%
Scandinavië	12%
Verenigd Koninkrijk	7%
Verenigde Staten	12%
Liquiditeiten	13%

Bron: DoubleDividend