

DD Property Fund N.V.

Maandbericht september 2017

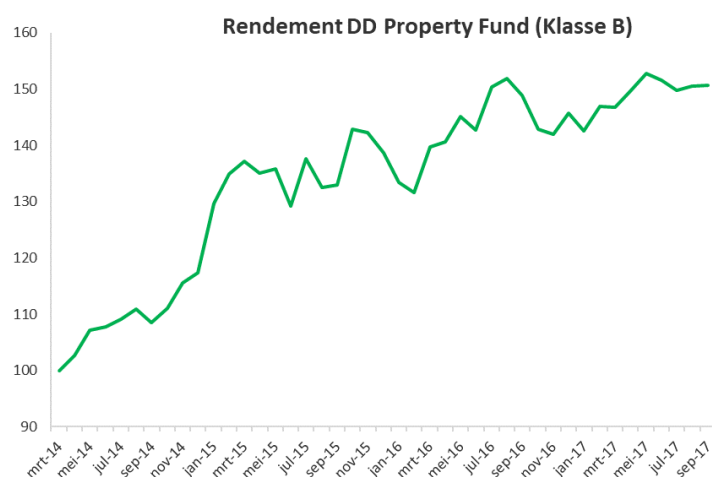


Profiel

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 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. DDPF ziet het als haar fiduciaire plicht de belangen van haar aandeelhouders actief te vertegenwoordigen bij haar beleggingen. DD Property Fund is genoteerd op Euronext te Amsterdam en is dagelijks verhandelbaar.

Rendement*

DD Property Fund heeft over de maand september 2017 een rendement behaald van 0,11% (klasse B). Per ultimo september 2017 bedroeg de intrinsieke waarde per aandeel € 34,71. Hiermee komt het totaalrendement voor 2017 uit op 3,38%.



* De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Uitgelicht: Unite Group

In dit maandbericht extra aandacht voor Unite Group, belegger en ontwikkelaar van studentenwoningen in het Verenigd Koninkrijk en sinds een aantal jaren in de portefeuille van DDPF.

Fondsinformatie

Kerngegevens

Fondsomvang	€ 25,1 mln
Uitstaande aandelen (A)	446.902
Uitstaande aandelen (B)	283.210
Intrinsieke waarde* (A)	€ 34,23
Intrinsieke waarde* (B)	€ 34,71
Aantal belangen	21

Kosten

Lopende kosten:	
Management fee	1,20% (A) 0,70% (B)
Overige kosten**	0,64%
Op- en afslag	0,25%

Overig

Startdatum	Mei 2005
Beheerder	DoubleDividend Management B.V.
Status	Open-end, dagelijks
Beurs	Euronext Amsterdam
ISIN (A)	NL0009445915
ISIN (B)	NL0010949350
Benchmark	Geen
Valuta	Euro

Risicometer



* per aandeel
** naar verwachting

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	-1,11	0,45	0,11				3,38

* vanaf 2015 betreft het de rendementen van klasse B. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Ontwikkelingen in de markt en portefeuille

Het sentiment op de Europese aandelenbeurzen was positief in september. De breed samengestelde Stoxx 600 Index steeg met 3,9%, vooral als gevolg van de olie- en gasector en financiële waarden. Ook de Europese vastgoedaandelen wisten te profiteren van het positieve sentiment. Per saldo behaalde de EPRA Total Return Index een winst van ruim 1%, waarmee het jaarresultaat voor de Europese index uitkomt op 6,8%. De wereldwijde EPRA/NAREIT-index staat op een negatief resultaat van 1,1% voor het jaar. Dit jaar zijn het vooral de Europese kantorenspeleers en de Duitse woningbeleggers die het erg goed doen. Specialisten in winkelcentra, zoals Simon Property Group, Unibail-Rodamco en Klépierre blijven wereldwijd achter.

De waarderingverschillen tussen de verschillende vastgoedsectoren zijn behoorlijk toegenomen, hetgeen voor kansen zorgt. Inmiddels handelen alle winkelspeleers in portefeuille op een (forse) discount ten opzichte van de intrinsieke waarde, terwijl de huurinkomsten de komende jaren naar verwachting blijven stijgen. Het is duidelijk dat het retail landschap aan verandering onderhevig is, maar dit biedt eigenaren van de grote dominante winkelcentra ook kansen, mits ze over het kapitaal en de ervaring beschikken om winkelcentra aantrekkelijk te houden.

De afgelopen maand hadden we een meeting met Klépierre. Hierin werd bevestigd dat de winkelmarkt weliswaar verandert, maar dat er volop kansen zijn om hierop in te spelen door te investeren in restaurants en entertainment en door continue de huurdersmix aan te passen. Klépierre ziet dat de economie in de meeste landen flink aantrekt, de huren groeien en de leegstand laag blijft. Wel komen er iets minder mensen naar de winkelcentra, maar daar staat tegenover dat de bestedingen per klant wel toenemen.

Ook Unibail-Rodamco zit niet stil. De grootste vastgoedbelegger van Europa maakte bekend dat het de winkelcentra in Amstelveen en Zoetermeer te koop heeft gezet voor in totaal € 550 miljoen. Daarnaast is Unibail-Rodamco bezig met de verkoop van Capital 8, een kantoorpand van 45.000 m2 in het centrum van Parijs. De opbrengst zal naar verwachting tenminste € 850 miljoen bedragen waardoor er kapitaal vrijkomt om te investeren in nieuwe ontwikkelingen en uitbreidingen van dominante winkelcentra.

Gecina maakte bekend dat inmiddels 46% van haar ontwikkelingspijplijn is verhuurd, terwijl de oplevering van de meeste gebouwen pas de komende jaren plaatsvindt. Daarnaast zette de Parijse kantorenspeleer een obligatie van € 700 miljoen in de markt met een looptijd tot 2028. Het rendement van 1,375% laat zien dat Gecina optimaal profiteert van de lage rente. Het geld zal worden gebruikt voor herfinanciering en vervroegde aflossing van bestaande leningen. Hierdoor dalen de financieringslasten terwijl de looptijd juist langer wordt.

Grootste positieve en negatieve bijdrage

Grootste positieve bijdrage de afgelopen maand kwam op naam van SL Green. Zowel in augustus als in september kochten we op aantrekkelijke niveaus nog stukken bij nadat de koers van de New Yorkse vastgoedbelegger onder druk stond. Ook de posities in Gecina en Unite Group deden het afgelopen maand goed.

Grootste negatieve bijdrage kwam op naam van Unibail-Rodamco dat in september 3,7% moest inleveren. Ook sectorgenoot Klépierre had last van het negatieve sentiment rondom retail en leverde bijna 2% in.

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

Top 3 hoogste bijdrage			Top 3 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
SL Green (VS)	6,5%	0,3%	Unibail-Rodamco (Fra)	-3,7%	-0,4%
Gecina (Fra)	4,8%	0,2%	Entra (Noo)	-3,5%	-0,2%
Unite Group (VK)	3,8%	0,1%	Klépierre (Fra)	-1,9%	-0,2%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuillewijzigingen

De afgelopen maand hebben we de posities in Klépierre en SL Green verder uitgebreid. De positie in Entra hebben we behoorlijk teruggebracht nadat de koers het hoogste punt ooit bereikte. De positie in Shaftesbury hebben we volledig verkocht. Hoewel we positief zijn over de Engelse vastgoedspeler is het aandeel volgeprijsd en had het volgens ons model geen opwaarts potentieel meer.

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

Onderneming en weging			
Unibail-Rodamco (Fra)	10,7%	ADO Properties (Dui)	5,0%
Vonovia (Dui)	8,6%	Hysan Development (HK)	4,9%
Klépierre (Fra)	7,9%	Entra (Noo)	4,6%
Eurocommercial Prop (Ned)	7,2%	Gecina (Fra)	4,4%
Colonial (Spa)	5,0%	Foncière Lyonnaise (Fra)	4,2%

Bron: DoubleDividend

Onderneming uitgelicht: Unite Group

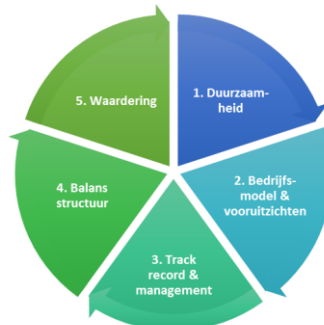
Profiel

Unite Group is sinds 1991 belegger en ontwikkelaar van studentenwoningen in het Verenigd Koninkrijk (VK). Marktleider Unite is ook de manager en mede-investeerder in een tweetal niet beursgenoteerde fondsen. De Engelse onderneming heeft een zeer sterke marktpositie in de belangrijkste studentensteden. Circa 35% van de studenten komt van buiten het VK, met name Chinese studenten zijn goed vertegenwoordigd. Unite heeft vorig jaar zelfs een verkoopkantoor in China geopend.

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©



Unite Group richt zich op huisvesting van met name eerstejaarsstudenten. Het management heeft de afgelopen jaren veel geïnvesteerd om het leven van jonge studenten zo aangenaam mogelijk te maken. Zo biedt Unite een full-servicepakket aan met comfortabele en volledig ingerichte kamers, zeer snelle wifi, algemene (studie)ruimtes, verzekeringen en schoonmaakdiensten. Daarnaast heeft Unite recentelijk een flink aantal maatregelen genomen om de gebouwen te verduurzamen, zoals een investering van GBP 20 miljoen in LED-verlichting.

De afgelopen jaren heeft Unite een flink aantal oudere gebouwen verkocht en zelf nieuwe gebouwen ontwikkeld. De portefeuille bestaat momenteel uit circa 140 panden met 50.000 kamers van hoge kwaliteit. Ongeveer 90% van de portefeuille bevindt zich in de buurt van de beste universiteiten van het VK. Vooral de ontwikkelingstak van Unite is zeer lucratief. Nog steeds weet het vastgoedbedrijf tegen een rendement van tenminste 8% te ontwikkelen, terwijl de portefeuille gewaardeerd wordt op 5,5%. Dit heeft in het verleden voor forse boekwinsten gezorgd, maar zal naar verwachting ook in de toekomst een flinke stijging van de intrinsieke waarde opleveren.

Het grootste gedeelte van de portefeuille wordt via langjarige contracten, gemiddeld zeven jaar, verhuurd aan universiteiten. Hierdoor is Unite verzekerd van een gezonde kastroom. Het is overigens niet lastig om de kamers te verhuren aangezien het aantal studenten in het VK nog ieder jaar flink stijgt en er een tekort bestaat aan kwalitatief hoogwaardige woonruimte voor studenten. Hierdoor is Unite in staat om ieder jaar een huurgroei van 2 tot 4% te realiseren.

De onderneming uit Bristol heeft een zeer sterk trackrecord. De groei van de intrinsieke waarde bedroeg de afgelopen 10 jaar gemiddeld circa 6% en ook de winst per aandeel liet de afgelopen jaren een flinke stijging zien. Opvallend is dat Unite deze groei heeft weten te realiseren met steeds minder schuld. De balans is met een schuldratio van nog geen 35% conservatief te noemen, iets wat volgens het management dan ook niet zal veranderen.

De vooruitzichten van Unite zijn bijzonder goed en de waardering aantrekkelijk. Belangrijkste risico is een verdere daling van het pond.

Het DoubleDividend Team

Bijlage: 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 DDPF per einde maand

Waardering		Risico	
Cashflow yield, huidig	5,7%	Schuldratio	30%
Prijs/intrinsieke waarde, huidig	91%	VAR (Monte Carlo, 95%, 1-jaars)	15,5%
Dividendrendement, huidig	3,7%	Standaarddeviatie	10,4%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Spreiding over landen en sectoren

