

# DD Property Fund N.V.

## Maandbericht november 2017

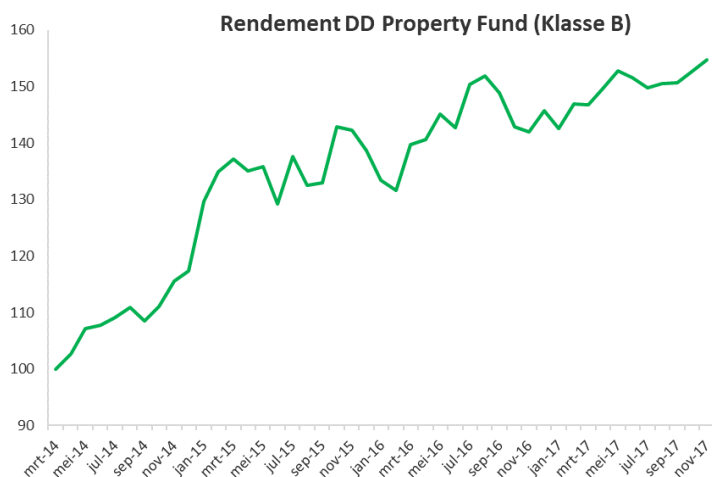


### Profiel

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 november 2017 een rendement behaald van 1,34% (klasse B). Per ultimo november 2017 bedroeg de intrinsieke waarde per aandeel B € 35,11. Hiermee komt het totaalrendement voor 2017 uit op 6,16% (klasse B).



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

### Fondsinformatie

#### Kerngegevens

Fondsomvang	€ 25,0 mln
Uitstaande aandelen (A)	439.624
Uitstaande aandelen (B)	278.780
Intrinsieke waarde* (A)	€ 34,59
Intrinsieke waarde* (B)	€ 35,11
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
<b>2009</b>	-0,93	-4,09	-1,62	6,58	4,56	-4,94	1,52	9,69	1,91	-1,53	-1,03	0,32	<b>9,87</b>
<b>2010</b>	1,46	-0,29	4,57	-1,62	-6,72	1,07	5,14	1,00	5,21	2,46	-3,26	4,08	<b>12,75</b>
<b>2011</b>	2,08	2,75	-0,17	1,75	3,52	-2,20	-2,90	-8,16	-4,90	3,69	-5,90	1,26	<b>-9,62</b>
<b>2012</b>	1,53	2,02	4,59	-3,24	-2,34	1,51	3,09	-0,18	1,49	2,56	0,48	-0,02	<b>11,81</b>
<b>2013</b>	0,83	0,72	-1,41	4,38	1,39	-7,59	2,56	-1,31	3,14	2,61	-0,81	-0,67	<b>3,35</b>
<b>2014</b>	-0,47	5,76	-1,86	2,69	4,37	0,54	1,24	1,66	-2,20	2,36	4,13	1,48	<b>21,18</b>
<b>2015</b>	10,58	3,96	1,72	-1,51	0,52	-4,86	6,54	-3,70	0,32	7,37	-0,40	-2,56	<b>18,13</b>
<b>2016</b>	-3,76	-1,28	6,08	0,71	3,13	-1,62	5,37	1,01	-1,97	-4,02	-0,70	2,66	<b>5,13</b>
<b>2017</b>	-2,14	3,02	-0,13	2,01	2,08	-0,83	-1,11	0,45	0,11	1,32	1,34		<b>6,16</b>

\* 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

De vastgoedaandelenmarkt kende een vrij rustige maand met relatief weinig bewegelijkheid. De Duitse vastgoedaandelen presteerden met een rendement van meer dan 3% (wederom) het beste. Zweden, Spanje en Oostenrijk lieten daarentegen negatieve rendementen optekenen. Per saldo stond de EPRA Total Return Index 0,7% hoger op de laatste handelsdag van de maand. Ook het DD Property Fund wist te profiteren van het positieve sentiment en sloot de maand af met een winst van 1,3%. Hiermee komt het totaalrendement voor het jaar uit op 6,2%.

Het grootste nieuws kwam de afgelopen maand uit Spanje waar Colonial een bod uitbracht op sectorgenoet Axiare voor meer dan € 1 miljard. Colonial kocht vorig jaar al een belang van 15% in Axiare en heeft recentelijk haar belang zelfs uitgebreid naar bijna 30%. Helemaal onverwachts kwam de aankondiging dus niet. Axiare bezit een portefeuille met een focus op hoogwaardige kantoren en logistieke centra in Madrid. Zowel de Spaanse kantorenmarkt als de markt voor logistieke centra laten sinds het dieptepunt in 2013 een sterk herstel zien. Zo stegen de kantoorhuren in Madrid dit jaar al met 6% en zijn ook de vooruitzichten goed vanwege het beperkte aanbod. De logistieke sector profiteert momenteel volop van het economische herstel en de groei van e-commerce.

Ter financiering van de overname heeft Colonial € 800 miljoen opgehaald met de uitgifte van twee obligaties met respectievelijk een looptijd van 8 en 12 jaar tegen een gemiddelde rentevoet van 2%. Daarnaast heeft Colonial voor € 338 miljoen aan nieuwe aandelen uitgegeven zonder verwatering van de intrinsieke waarde. De prijs voor Axiare is stevig, maar door de overname wordt Colonial marktleider in Madrid waar de vooruitzichten de komende jaren erg goed zijn. Bovendien is de timing van zowel de kapitaalsverhoging als de obligatielening erg goed en draagt de overname bij aan de winst per aandeel.

Ander overnamenieuws kwam uit de Verenigde Staten waar General Growth Properties (GGP) een bod van 23 dollar per aandeel heeft ontvangen van het Canadese Brookfield. Brookfield zat achter de redding van GGP tijdens de financiële crisis en heeft de afgelopen jaren een belang van bijna 35% opgebouwd. Hoewel de koersstijging van meer dan 20% deze maand fors is, staat de koers nog altijd een stuk lager dan het hoogtepunt van bijna 32 dollar in de zomer van 2016. We hebben het aandeel pas sinds kort in portefeuille (en staan dus op winst), maar zijn vooralsnog niet van plan in te gaan op het bod. Onze 'fair value' ligt rond de 27 dollar per aandeel en een bieding moet dan ook in de buurt hiervan liggen.

Aan de andere kant van de wereld maakte het in Hongkong genoteerde Link REIT bekend 17 winkelcentra te hebben verkocht aan een consortium met GAW Capital Partners en Goldman Sachs voor HKD 23 miljard (circa € 2,5 miljard). De prijs was maar liefst 51,7% (!) boven de boekwaarde per 30 september jongstleden. De transactie laat zien waarom Link REIT een van de meest succesvolle

beleggers van Azië is. Het geld zal overigens gebruikt worden voor het verlagen van de schuld en de financiering van de ontwikkelingspijplijn.

In november kwamen weer een heel aantal vastgoedbedrijven met kwartaalcijfers. Winkelbelegger Intu Properties maakte bekend dat de huurgroei dit jaar tussen de 2-3% uit zal komen en dat de bezoekersaantallen weer een lichte stijging laten zien. Eurocommercial Properties maakte bekend dat de huurgroei voor de gehele portefeuille uitkwam op 4,5%. De huurgroei van de Berlijnse woningbelegger ADO Properties kwam zelfs uit op 4,6% op jaarbasis. Berlijn is al een aantal jaren mateloos populair met stijgende huur- en vastgoedprijzen tot gevolg. Voorlopig komt er aan de huurgroei van de portefeuille van ADO geen einde aangezien markthuren nog steeds zo'n 40% hoger liggen dan de huidige huurcontracten.

### Grootste positieve en negatieve bijdrage

De grootste positieve bijdrage kwam op naam van Hysan Development dat de afgelopen maand 8,4% in waarde steeg. De Hongkongse vastgoedmarkt profiteert van record vastgoedprijzen, met name in de kantorensector. Ondanks de recente stijging van de koers is het aandeel nog steeds aantrekkelijk gewaardeerd.

De grootste negatieve bijdrage kwam op naam van Intu Properties. Ondanks stijgende bezoekersaantallen in haar winkelcentra daalde de gemiddelde omzet van de winkeliers. Ook de stijgende rente in het VK en het voorstel om bepaalde belastingvoordelen voor buitenlandse investeerders te schrappen doen het aandeel geen goed. Het aandeel handelt inmiddels op een korting ten opzichte van de intrinsieke waarde van 45%, vergelijkbaar met de crisis in 2008. Het lijkt een kwestie van tijd voordat er een potentiële koper op de stoep staat, maar aangezien Intu een aantal grootaandeelhouders heeft zal een overname niet gemakkelijk zijn.

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

Top 3 hoogste bijdrage			Top 3 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Hysan Development (HK)	8,4%	0,4%	Intu Properties (VK)	-9,3%	-0,3%
Vonovia (Dui)	4,8%	0,4%	Hufvudstaden (Zwe)	-6,5%	-0,2%
Eurocomm. Prop (Ned)	5,4%	0,4%	Mitsui Fudosan (Jpn)	-4,2%	-0,2%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

### Portefeuillewijzigingen

De afgelopen maand hebben we de wegingen van Eurocommercial Properties en Simon Properties iets opgehoogd. De kaspositie bedroeg ultimo november circa 5%.

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

Onderneming en weging			
Unibail-Rodamco (Fra)	11,2%	Colonial (Spa)	4,8%
Vonovia (Dui)	9,5%	Simon Property Group (VS)	4,6%
Klépierre (Fra)	8,3%	Gecina (Fra)	4,5%
Eurocommercial Prop (Ned)	7,8%	Foncière Lyonnaise (Fra)	4,2%
Hysan Development (HK)	5,6%	SL Green (VS)	4,1%

Bron: DoubleDividend

### 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 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	5,3%	Schuldratio	32%
Prijs/intrinsieke waarde, huidig	92%	VAR (Monte Carlo, 95%, 1-jaars)	15,0%
Dividendrendement, huidig	3,8%	Standaarddeviatie	10,6%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

### Spreiding over landen en sectoren

