

DD Property Fund N.V.

Maandbericht december 2017

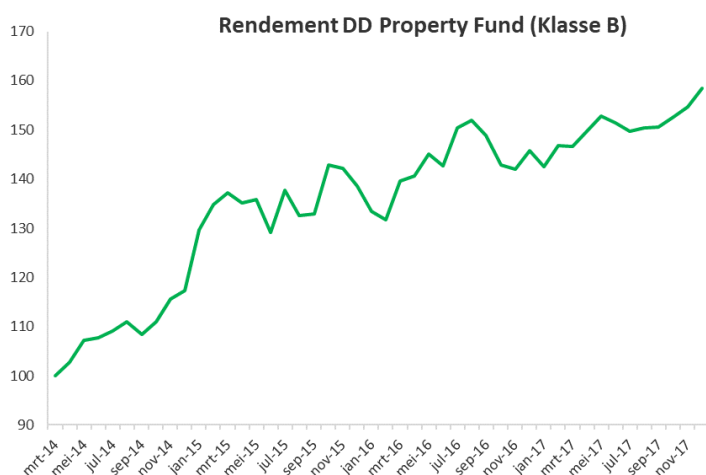


Profiel

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 december 2017 een rendement behaald van 2,44% (klasse B). Per ultimo december 2017 bedroeg de intrinsieke waarde per aandeel B € 35,97. Hiermee komt het totaalrendement voor 2017 uit op 8,74% (klasse B).



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

Fondsinformatie

Kerngegevens

Fondsomvang	€ 25,7 mln
Uitstaande aandelen (A)	438.752
Uitstaande aandelen (B)	280.954
Intrinsieke waarde* (A)	€ 35,43
Intrinsieke waarde* (B)	€ 35,97
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	1,32	1,34	2,44	8,74

* 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 DD Property Fund (DDPF) had met een rendement van 2,4% een goede decembermaand waardoor de jaarwinst opliep naar 8,7%. Hiermee sluit het DD Property Fund het zesde jaar op rij af met een positief resultaat. Met name de Europese vastgoedaandelen deden het goed. De Europese EPRA Index sloot het jaar af met een plus van ruim 13%, maar de wereldwijde EPRA NAREIT sloot het jaar af met een plus van slechts 1%. Het resultaat van de wereldwijde index werd sterk beïnvloed door de aansterking van de euro ten opzichte van met name de dollar en de zwakke Amerikaanse REIT (Real Estate Investment Trust)-markt.

Bij het DDPF leverde onze belegging in de Duitse woningspelers een grote bijdrage aan het resultaat. Vonovia en ADO Properties leverden een rendement op van respectievelijk 38% en 34% en zorgden vanwege de grote weging in de portefeuille voor een bijdrage van meer dan 4% aan het totale jaarresultaat. Ook een aantal Europese kantorenspecialisten waaronder Entra (Noorwegen), Colonial (Spanje) en Gecina (Frankrijk) leverden een belangrijke positieve bijdrage aan het resultaat over 2017. Buiten Europa leverden Link REIT (30%) en Hysan (17%) uit Hong Kong een goed rendement op. De negatieve bijdrage kwam echter ook hoofdzakelijk van buiten Europa met Mitsui Fudosan uit Japan en een aantal Amerikaanse REITs waarbij het resultaat werd beïnvloed door de sterke euro.

Tabel: top 5 rendement en bijdrage aan resultaat over geheel 2017 (in €)

Top 5 hoogste bijdrage			Top 5 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Vonovia (Dui)	38,3%	2,8%	Mitsui Fudosan (Jap)	-13,8%	-0,5%
Entra (Noo)	35,9%	2,1%	Simon Property Group (VS)	-11,3%	-0,5%
ADO Properties (Dui)	33,8%	1,6%	Equity Residential (VS)	-10,2%	-0,3%
Gecina (Fra)	24,9%	1,2%	SL Green (VS)	-15,0%	-0,3%
Inmob Colonial (Spa)	29,1%	1,0%	Unibail-Rodamco	-3,0%	-0,3%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Het jaar in beursgenoteerd vastgoed werd naast een sterke kantorenmarkt in Europa, goede rendementen op Duitse woningen en flinke valutaschommelingen vooral gekenmerkt door de zwakke prestaties van de retailsector wereldwijd. De markt maakte daarbij weinig onderscheid tussen winkelportefeuilles van hoge kwaliteit en portefeuilles van lage kwaliteit. Maar net toen iedereen het geloof in de retailsector begon te verliezen beleefde de sector een hernieuwde opleving als gevolg van een golf van fusies en overnames in de sector. Zo kondigde Unibail-Rodamco de overname van Westfield Corporation aan en deed sectorgenoot Hammerson een overnamebod op Intu Properties. Eerder ontving het Amerikaanse GGP al een overnamebod van Brookfield. Zowel Unibail-Rodamco, Intu Properties als GGP zitten in onze portefeuille.

Unibail-Rodamco koopt Westfield

De meeste aandacht ging afgelopen maand uit naar Unibail-Rodamco dat een bod van circa 21 miljard dollar (inclusief schulden) uitbracht op sectorgenoot Westfield Corporation. Westfield is een Australisch beursgenoteerde vastgoedonderneming met belangen in dominante winkelcentra in de Verenigde Staten en Londen. Het is voor Unibail-Rodamco de eerste - en in onze ogen een logische - stap buiten Continentaal Europa. De Frans-Nederlandse vastgoedonderneming liep in haar thuismarkten tegen haar grenzen aan en heeft daarnaast te maken met sterk veranderde marktomstandigheden.

Unibail-Rodamco financiert de transactie zowel met nieuwe aandelen (65%) als cash (35%). Na succesvolle afronding van de transactie – waarschijnlijk voor de zomer van 2018 – krijgen de huidige Unibail-aandeelhouders 72% van de nieuwe combinatie. De combinatie heeft 56 dominante winkelcentra in 12 Europese landen en de Verenigde Staten en daarnaast nog een portefeuille van kantoren en conferentiecentra in Parijs. De totale marktwaarde van de portefeuille bedraagt meer dan 61 miljard euro, waarvan 87% belegd is in dominante winkelcentra in grote steden zoals Londen, Los Angeles, New York, Parijs, Madrid en Warschau. Daarnaast heeft de combinatie nog een ontwikkelingspijplijn van meer dan 12 miljard euro, de grootste in de wereld. De winkelcentra trekken jaarlijks circa 1,2 miljard bezoekers en zullen onder de naam Westfield verder gaan, wat wordt gezien als een kwaliteitslabel.

Tabel: De Combinatie Unibail-Rodamco en Westfield

As of June 30, 2017	Unibail-Rodamco	Westfield	Pro forma
GMV ⁽¹⁾	€43.0 Bn	€18.1 Bn	€61.1 Bn
Pipeline ⁽²⁾	€7.4 Bn	€4.9 Bn	€12.3 Bn
# of countries ⁽³⁾	11	2	13
# of shopping centres ⁽⁴⁾	69	35	104
Average footfall per flagship asset (Mn) ⁽⁵⁾	15.2	16.9	15.7



Bron: Unibail-Rodamco

Volgens Unibail-Rodamco zorgt de overname meteen al voor een bijdrage aan de winstgevendheid, mede vanwege 100 miljoen euro aan schaal- en kostenvoordelen. Ondanks de overname houdt Unibail-Rodamco een sterke balans met een schuld ratio van 39%, precies binnen de eigen gestelde bandbreedte van 35-45%. De verwachting is dan ook dat Unibail-Rodamco haar "A" kredietbeoordeling behoudt. De huidige CEO van Unibail-Rodamco, Christopher Cuvillier, wordt de nieuwe CEO van de combinatie en Jaap Tonckens, de huidige financiële man van Unibail-Rodamco, de nieuwe CFO. We zijn positief over de transactie aangezien de portefeuille van Unibail-Rodamco verder versterkt wordt, zowel wat betreft de kwaliteit als de geografische spreiding. Als je in één sector belegt wil je zo flexibel mogelijk zijn. De visie van Unibail-Rodamco sluit naadloos aan bij onze

beleggingsfilosofie en gezien de huidige waardering van het aandeel is het niet verwonderlijk dat Unibail-Rodamco onze grootste positie is.

Hammerson doet bod op Intu Properties

Het Engelse Hammerson bracht een overnamebod van 3,4 miljard pond uit op sectorgenoot Intu Properties. De koers van het aandeel Intu steeg door het bod afgelopen maand met 28% en leverde een flinke bijdrage aan het resultaat van het DDPF. Als het bod slaagt wordt Hammerson hiermee de grootste beursgenoteerde vastgoedonderneming in het Verenigd Koninkrijk en heeft het belangen in bijna alle dominante winkelcentra in het VK. Hoewel Hammerson de steun van een aantal grootaandeelhouders van Intu heeft, is het onzeker of de deal slaagt. Hammerson betaalt namelijk in aandelen, maar aangezien Hammerson (net als Intu) op een korting ten opzichte van de intrinsieke waarde handelt, kan een cashbieding aantrekkelijker zijn. Om die reden zijn alle ogen gericht op Simon Property Group (SPG) en Klépierre (waar SPG een belang in heeft van meer dan 20%). Wellicht dat Klépierre een bod uitbrengt op Intu of Hammerson met steun van SPG. Eind 2010 heeft SPG al eens geprobeerd om Intu over te nemen, maar dit lukte niet omdat een aantal grootaandeelhouders van Intu tegen een overname waren. Een andere mogelijkheid is dat SPG zich richt op de VS, haar thuismarkt. Ook daar gonst het van de geruchten dat SPG zowel naar Taubman Centers als Macerich kijkt nu zowel GGP als Westfield waarschijnlijk worden overgenomen.

Grootste positieve en negatieve bijdrage

De grootste positieve bijdrage kwam afgelopen maand op naam van Intu Properties na de bekendmaking van het overnamebod door Hammerson. Het aandeel dikte bijna 28% aan, maar sloot voor het jaar nog steeds op een verlies van 8,7%.

De grootste negatieve bijdrage kwam op naam van Unibail-Rodamco als gevolg van de overname van Westfield Corporation. Beleggers reageerden lauwtejes op de plannen van de grootste Europese vastgoedbelegger om juist nu de stap naar de Verenigde Staten te maken. Bovendien betaalt Unibail-Rodamco de overname deels in aandelen wat een duidelijke aantrekkingskracht had op speculanten.

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

Top 3 hoogste bijdrage			Top 3 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Intu Properties (VK)	27,6%	0,7%	Unibail-Rodamco (Fra)	-2,3%	-0,3%
Klépierre (Fra)	5,7%	0,5%	Equity Residential (VS)	-4,4%	-0,1%
Vonovia (Dui)	4,7%	0,4%	ADO Properties (Dui)	-2,6%	-0,1%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuillewijzigingen

De afgelopen maand zijn de posities in Unibail-Rodamco en Hufvudstaden wat uitgebreid. Verder hebben we wat winstgenomen in Entra, Gecina en Vonovia. De kaspositie bedroeg ultimo december circa 6%.

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

Onderneming en weging			
Unibail-Rodamco (Fra)	11,5%	Colonial (Spa)	4,9%
Klépierre (Fra)	8,6%	Simon Property Group (VS)	4,8%
Eurocommercial Prop (Ned)	7,8%	Foncière Lyonnaise (Fra)	4,0%
Vonovia (Dui)	7,8%	SL Green (VS)	3,9%
Hysan Development (HK)	5,3%	Hufvudstaden (Zwe)	3,9%

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	5,2%	Schuldratio	30%
Prijs/intrinsieke waarde, huidig	93%	VAR (Monte Carlo, 95%, 1-jaars)	14,5%
Dividendrendement, huidig	3,7%	Standaarddeviatie	9,9%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Spreiding over landen en sectoren

