

DD Property Fund N.V.

Maandbericht maart 2018

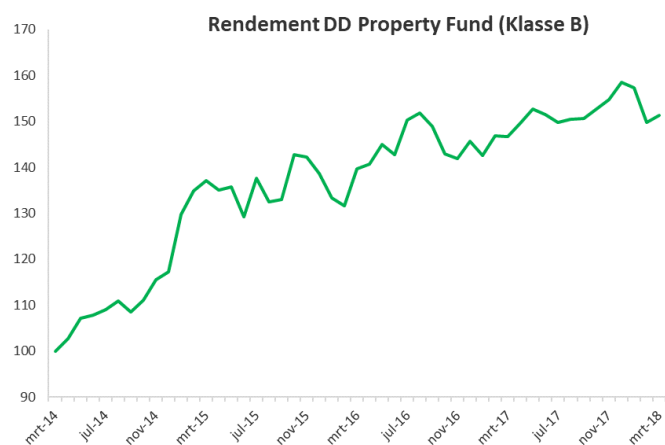


Profiel

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 maart 2018 een rendement behaald van 1,0% (klasse B). Per ultimo maart 2018 bedroeg de intrinsieke waarde per aandeel B € 34,35. Hiermee komt het rendement voor 2018 op -4,5%.



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

In dit maandbericht extra aandacht voor het recent aangekochte Essex Property Trust dat belegt in appartementen aan de westkust van de Verenigde Staten. Essex heeft een uitzonderlijk trackrecord en scoort hoog op duurzaamheid.

Fondsinformatie

Kerngegevens

Fondsomvang	€ 25,5 mln
Uitstaande aandelen (A)	435.279
Uitstaande aandelen (B)	314.703
Intrinsieke waarde* (A)	€ 33,76
Intrinsieke waarde* (B)	€ 34,35
Aantal belangen	22

Kosten

Lopende kosten:	
Management fee	1,20% (A) 0,70% (B)
Overige kosten**	0,50%
Op- en afslag	0,25%

Overig

Startdatum	Klasse A: mei 2005 Klasse B: 1 januari 2015
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
2018	-0,74	-4,78	1,03										-4,51

* 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

In tegenstelling tot de brede aandelenmarkt kende vastgoed een redelijk rustige maand met een positief resultaat. De sector profiteerde van een dalende rente en een opleving van de Engelse vastgoedsector na een overnamebod van Klépierre op Hammerson. De EPRA Europe Index sloot de maand af met een plus van 3,7% waardoor het verlies voor het jaar terugliep tot -3%. De wereldwijde vastgoedaandelensector staat in euro's gemeten nog op een rendement van -6,5% vooral als gevolg van de zwakke Amerikaanse markt.

Het grootste nieuws kwam de afgelopen maand van Klépierre dat een overnamebod op Hammerson uitbracht. Klépierre biedt GBP 6,15 per aandeel wat neerkomt op een prijskaartje van GBP 4,9 miljard en een premie van 41% op de beurskoers. Toch was Hammerson niet gecharmeerd van het bod aangezien het nog steeds lager is dan de intrinsieke waarde van GBP 7,58 per aandeel. Hammerson heeft het bod dan ook naast zich neergelegd. Klépierre geeft in een reactie aan een vijandig bod te overwegen. DDPF heeft geen positie in Hammerson maar wel in Klépierre. Hoewel we initieel niet negatief zijn over de voorgenomen overname van Hammerson, vinden we een vijandig bod een brug te ver. Klépierre heeft tot 16 april de tijd om te reageren.

De Engelse specialist in studentenhuisvesting Unite Group kwam met goede jaarcijfers. De huurgroei van Unite bedroeg net als de laatste jaren meer dan 3% en ook de groei van de intrinsieke waarde was met 11% sterk. Ook de vooruitzichten blijven goed voor de Engelse markt van studentenhuisvesting. Unite verwacht de komende jaren een huurgroei van 3-3,5%. Ook de Berlijnse woningspecialist ADO Properties kwam met sterke cijfers. Het bedrijf wist de huren met 4,8% te laten stijgen en de intrinsieke waarde met 25%. Hiermee was ADO Properties het afgelopen jaar het best presterende vastgoedbedrijf in onze portefeuille.

Grootste positieve en negatieve bijdrage

De Duitse woningbelegger Vonovia zorgde afgelopen maand met een stijging van 7,2% voor de grootste positieve bijdrage aan het resultaat. Ook sectorgenoot ADO Properties wist de maand met een flinke plus af te sluiten en werd daarmee beloond voor de sterke jaarcijfers.

Klépierre zorgde voor de grootste negatieve bijdrage in maart. Beleggers reageerden lauwtejes op de voorgenomen overname van Hammerson aangezien de kans aanwezig is dat Klépierre een hoger (en mogelijk vijandig) bod zal doen na de initiële afwijzing door Hammerson.

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

Top 3 hoogste bijdrage			Top 3 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Vonovia (Dui)	7,2%	0,6%	Klépierre (Fra)	-3,5%	-0,3%
Colonial (Spa)	8,1%	0,4%	Hysan Development (HK)	-7,1%	-0,3%
ADO Properties (Dui)	6,9%	0,3%	Entra (Noo)	-2,9%	-0,1%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuillewijzigingen

De afgelopen maand hebben we de positie in het Franse Gecina opgehoogd nadat de koers met meer dan 13% gedaald was ten opzichte van het hoogste punt eerder dit jaar. Afgelopen week zijn we in Parijs geweest en hebben we met een flink aantal vastgoedbedrijven gesproken. De verkiezing van Macron heeft duidelijk geleid tot nieuw optimisme in Frankrijk. De verwachting bestaat dat Macron een aantal broodnodige vervormingen gaat doorvoeren, waardoor de economische groei in Frankrijk nieuw elan krijgt. Ook de vooruitzichten voor de Franse kantorenmarkt zijn - na een aantal jaren van kwakkelen - bijzonder goed. Het aanbod van kwalitatief hoogwaardige kantoren is laag terwijl de vraag sinds vorig jaar sterk is toegenomen. Voor de komende jaren wordt dan ook stevige huurgroei verwacht voor de Parijse kantorenmarkt. Gecina bezit een portefeuille van voornamelijk kantoren en woningen in Parijs heeft bovendien een zeer grote ontwikkelingspijplijn die de komende jaren wordt opgeleverd. Hiermee is Gecina goed gepositioneerd om volop te profiteren van de gunstige marktomstandigheden. Door de uitbreiding van de positie in Gecina is de kaspositie van het fonds verder gedaald tot onder de 2%.

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

Onderneming en weging			
Unibail-Rodamco (Fra)	10,2%	ADO Properties (Dui)	5,0%
Klépierre (Fra)	9,0%	Hufvudstaden (Zwe)	5,0%
Vonovia	8,2%	SL Green (VS)	4,5%
Eurocommercial Prop (Ned)	7,2%	Gecina (Fra)	4,4%
Colonial (Spa)	5,5%	Foncière Lyonnaise (Fra)	4,4%

Bron: DoubleDividend

Onderneming uitgelicht: Essex Property Trust

Profiel

Het Amerikaanse Essex Property Trust (Essex) is gespecialiseerd in de aankoop, (her)ontwikkeling en management van hoogwaardige appartementencomplexen in Californië. Het vastgoedbedrijf werd in 1971 opgericht en is sinds 1994 beursgenoteerd aan de New York Stock Exchange. De portefeuille van circa 60.000 appartementen bevindt zich in sterke markten aan de westkust zoals Seattle, San Francisco en Los Angeles. Met een gemiddeld jaarlijks rendement van meer dan 16% sinds de beursgang is Essex het de meest succesvolle Amerikaanse vastgoedbedrijf.

Investment Case

Voordat een onderneming in aanmerking komt voor opname in de portefeuille wordt deze beoordeeld op vijf hoofdpunten, onze Schijf van Vijf.

De DoubleDividend Schijf van Vijf©



Al sinds 2006 is duurzaamheid een onderdeel van de beleggingsstrategie van Essex. Initieel alleen bij nieuwbouw, maar sinds 2008 wordt ook de bestaande portefeuille onder handen genomen. Inmiddels hebben alle complexen een certificering en heeft Essex de Green Star van GRESB gekregen. De appartementencomplexen maken gebruik van duurzame materialen, kennen een laag energieverbruik en hebben goede verbindingen met het openbare vervoer. Omdat de meeste complexen in gebieden liggen met waterschaarste heeft Essex de laatste jaren vooral ingezet op het minimaliseren van het waterverbruik.

De markt voor huurappartementen in Californië is erg goed. Mensen verdienen bovengemiddeld, koopwoningen zijn (extreem) duur, de banengroei bovengemiddeld en door strikte regelgeving blijft het aanbod beperkt. De jaarlijkse huurgroei bedroeg de afgelopen 20 jaar gemiddeld 3,4%, maar de afgelopen vijf jaar zelfs 6% per jaar. Ook voor de komende jaren is Essex optimistisch, al zal de huurgroei minder groot zijn dan de afgelopen jaren.

Het management van Essex zit gemiddeld al 16 jaar bij het bedrijf en heeft een uitstekend trackrecord. Het dividend stijgt al 24 jaar op rij (sinds de IPO in 1994) en ook de komende jaren verwachten we dat het dividend, net als de winst, met tenminste 5% per jaar zal groeien.

Essex heeft een zeer sterke balans met een huidige schuldgraad van circa 37%. Het grootste gedeelte van de schuld is langjarig gefinancierd met obligaties (BBB+ rating van S&P) en hypotheeklen (USD 1,9 miljard).

Een (sterke) stijging van de rente of een recessie zijn de grootste risico's voor Essex. Ook is Essex in sommige markten afhankelijk van de banengroei bij technologiebedrijven als Google, Apple, Facebook en Amazon.

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	34%
Prijs/intrinsieke waarde, huidig	84%	VAR (Monte Carlo, 95%, 1-jaars)	16,5%
Dividendrendement, huidig	3,8%	Standaarddeviatie	10,4%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Spreiding over landen en sectoren

