

DD Property Fund N.V.

Maandbericht augustus 2018

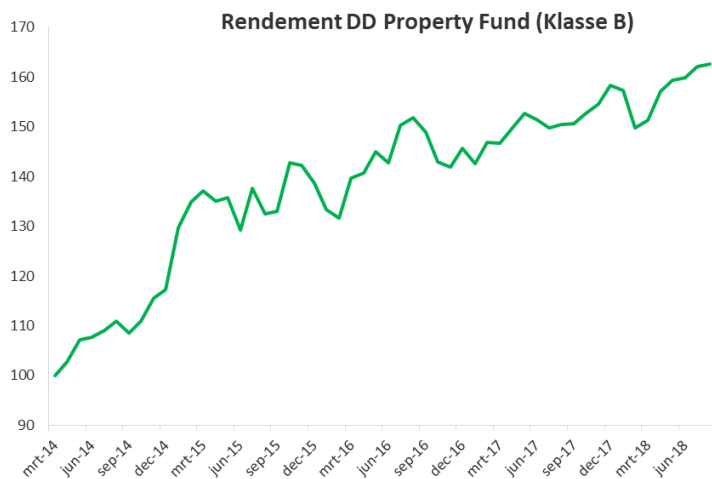


Profiel

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 augustus 2018 een rendement behaald van 0,3% (klasse B). Per ultimo augustus 2018 bedroeg de intrinsieke waarde per aandeel B € 36,37. Hiermee komt het rendement voor 2018 op 2,6% (klasse B).



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

Afgelopen maand hebben we een tweetal nieuwe posities toegevoegd: het Finse Kojamo, de grootste belegger in appartementen en Merlin, de grootste beursgenoteerde vastgoedonderneming in Spanje.

Fondsinformatie

Kerngegevens

Fondsomvang	€ 27,1 mln
Uitstaande aandelen (A)	430.113
Uitstaande aandelen (B)	322.289
Intrinsieke waarde* (A)	€ 35,70
Intrinsieke waarde* (B)	€ 36,37
Aantal belangen	24

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	3,91	1,37	0,32	1,40	0,29					2,61

* 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 EPRA Index sloot de maand augustus af met een plus van 0,5%, vergelijkbaar met het resultaat van het DD Property Fund (+0,3%). Op het eerste gezicht was het een normale maand, maar de rendementsverschillen tussen de vastgoedondernemingen waren afgelopen maand fors. De aandelenkoersen van winkelbeleggers als Eurocommercial Properties, Intu Properties, Klépierre en Unibail-Rodamco-Westfield daalden met soms wel 10% ondanks prima (kwartaal)cijfers, terwijl vooral Duitse woningbeleggers als ADO Properties en Vonovia de maand met forse koerswinsten afsloten. Deze tweedeling in de markt speelt al enige tijd maar de afgelopen maanden is er sprake van een stroomversnelling. Het resultaat is dat de Europese winkelbeleggers op een flinke discount handelen waarbij beleggers er kennelijk van uitgaan dat er de komende jaren fors moet worden afgeschreven op de waarde van het vastgoed.

Hoewel we erkennen dat de winkelmarkt het erg lastig heeft als gevolg van veranderende marktomstandigheden denken we niet dat het zo'n vaart zal lopen met de waardedalingen van hoogwaardige winkelcentra. De ontwikkelingen in de Verenigde Staten sterken ons in deze overtuiging. De aandelenkoers van Simon Property Group, de grootste belegger in dominante winkelcentra in de Verenigde Staten, daalde met zo'n 35% vanaf de piek in juli 2016. Echter als gevolg van zeer sterke cijfers en goede vooruitzichten is de koers sinds de bodem eerder dit jaar alweer met 24% hersteld. Ter vergelijking, de koers van CBL & Associates Properties, een belegger in Amerikaanse winkelcentra van matige kwaliteit, daalde in dezelfde periode met maar liefst 68%, maar is sindsdien nauwelijks hersteld. Dit voorbeeld laat zien dat beleggers in eerste instantie geen onderscheid maken in kwaliteit, maar dit uiteindelijk (gelukkig) wel doen. We gaan ervan uit dat dit ook voor Europa het geval zal zijn en houden vast aan onze posities.

Grootste positieve en negatieve bijdrage

ADO Properties sloot de maand augustus af met een plus van 13,4%. De Berlijnse woningbelegger kwam met uitstekende halfjaarcijfers en goede vooruitzichten. De intrinsieke waarde steeg dit jaar al met 10% als gevolg van huurstijgingen, herontwikkelingen en verder dalende aanvangsrendementen. Ook voor de komende jaren verwacht ADO Properties dat de huren met circa 5% per jaar omhoog kunnen. Sectorgenoot Vonovia profiteert ook van de sterke Duitse woningmarkt en zag de aandelenkoers met bijna 7% oplopen.

De grootste negatieve bijdrage kwam op naam van Eurocommercial Properties. Het aandeel zakte flink weg na bekendmaking van de jaarcijfers. Hoewel de cijfers prima waren, schrokken beleggers van de daling van de intrinsieke waarde met 0,3% voornamelijk als gevolg van een stijging van de aanvangsrendementen in Frankrijk met gemiddeld 0,1%. Dat er sprake was van positieve huurgroei,

een hogere omzet voor de winkeliers en een stijging van de winst per aandeel van 7,1% werd door de markt genegeerd. Volgens ons is Eurocommercial Properties op dit moment één van de goedkoopste vastgoedbedrijven in Europa. Hoewel de huidige marktomstandigheden niet gemakkelijk zijn, is de verwachting dat het management waarde kan blijven toevoegen door zich de komende tijd vooral te richten op de ontwikkelingspijplijn.

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

Top 3 hoogste bijdrage			Top 3 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
ADO Properties (Dui)	13,4%	0,7%	Eurocommercial Prop (Ned)	-8,2%	-0,6%
Vonovia (Dui)	6,7%	0,5%	Unibail-Rodamco-West. (Fra)	-4,7%	-0,5%
Simon Property Group (VS)	5,3%	0,2%	Klépierre (Fra)	-4,3%	-0,4%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuillewijzigingen

De afgelopen maand hebben we een heel aantal transacties uitgevoerd als gevolg van de grote koersuitslagen. Zo hebben we de posities in Essex Property, Gecina en Unibail-Rodamco-Westfield verder uitgebreid. Ook hebben we een tweetal nieuwe posities toegevoegd: het Finse Kojamo en het Spaanse Merlin.

Kojamo is de grootste woningbelegger van Finland. De portefeuille bestaat uit meer dan 35.000 appartementen van hoge kwaliteit met een focus op binnenstedelijke groeigebieden. De vastgoedonderneming is pas sinds enkele maanden beursgenoteerd, maar de historie van het bedrijf gaat terug tot 1969. De huidige vastgoedportefeuille heeft een omvang van € 4,9 miljard, maar het management heeft de ambitie om de komende drie jaar flink te groeien via acquisities en haar eigen ontwikkelingspijplijn. Duurzaamheid is een integraal onderdeel van de strategie waarbij de woningen niet alleen energie-efficiënt worden gemaakt, maar Kojamo ook het delen/huren van auto's stimuleert. Hierdoor besparen huurders niet alleen kosten, maar zijn er ook 30-40% minder parkeerplekken nodig.

Merlin is de grootste beursgenoteerde vastgoedonderneming van Spanje met een portefeuilleomvang van meer dan € 11 miljard. De portefeuille is zeer divers en van hoge kwaliteit en bestaat voornamelijk uit kantoren, individuele winkels en winkelcentra. De kantorenportefeuille heeft een sterke focus op Madrid, Barcelona en Lissabon. Ook bezit Merlin een logistieke portefeuille rondom Madrid. De strategie is voornamelijk gericht op de herontwikkeling van panden waardoor niet alleen meerwaarde gerealiseerd kan worden maar een pand ook meteen verduurzaamd kan worden.

De posities in Equity Residential, HCP, Hufvudstaden, SL Green en Unite Group hebben we de afgelopen maand iets afgebouwd. De kaspositie bedroeg per einde maand circa 2%.

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

Onderneming en weging			
Unibail-Rodamco-Westfield (Fra)	9,7%	ADO Properties (Dui)	5,3%
Klépierre (Fra)	8,5%	Inmobiliaria Colonial (Spa)	5,1%
Vonovia (Dui)	8,2%	Simon Property Group (VS)	4,8%
Eurocommercial Prop (Ned)	7,3%	Hufvudstaden (Zwe)	4,7%
Gecina (Fra)	5,4%	Entra (Noo)	4,4%

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 en vice versa. Het dividendrendement is het dividendrendement van het lopende jaar gedeeld door de huidige koers (slotkoers van de maand).

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	5,4%	Schuldratio	34%
Prijs/intrinsieke waarde, huidig	89%	VAR (Monte Carlo, 95%, 1-jaars)	14,7%
Dividendrendement, huidig	3,9%	Standaarddeviatie	9,6%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Spreiding over landen en sectoren

