

DD Property Fund N.V.

Maandbericht oktober 2018

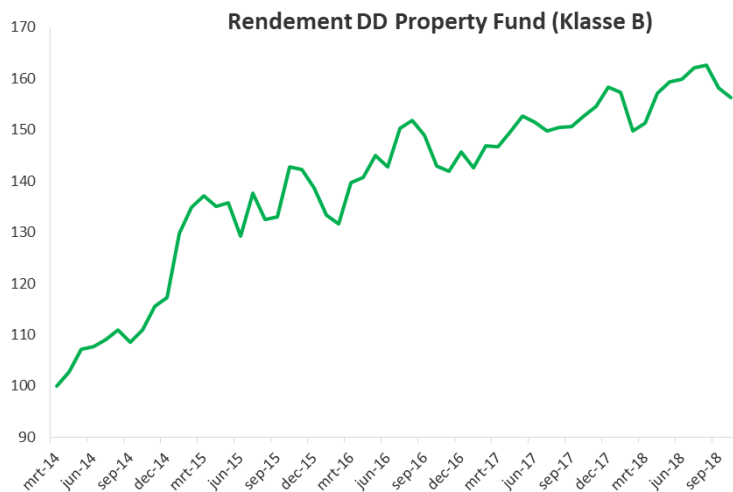


Profiel

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 oktober 2018 een rendement behaald van -1,2% (klasse B). Per ultimo oktober 2018 bedroeg de intrinsieke waarde per aandeel B € 34,96. Hiermee komt het rendement voor 2018 op -1,4%.



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

In dit maandbericht extra aandacht voor Klépierre dat onlangs een bijeenkomst voor beleggers en analisten hield. De meeste aandacht ging hierbij uit naar de impact van de digitalisering van de economie op de vastgoedmarkt.

Fondsinformatie

Kerngegevens

Fondsomvang	€ 26,7 mln
Uitstaande aandelen (A)	427.500
Uitstaande aandelen (B)	343.330
Intrinsieke waarde* (A)	€ 34,29
Intrinsieke waarde* (B)	€ 34,96
Aantal belangen	20

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	-2,75	-1,15			-1,36

* 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 beursgenoteerde vastgoedmarkt kon zich de afgelopen maand niet onttrekken aan de turbulentie op de wereldwijde beurzen en deed net als in september een stap terug. De Europese EPRA Index daalde met 3% en staat voor het jaar op een verlies van 2,1%. Ook het DD Property Fund daalde met bijna 1,2%, waardoor het verlies over 2018 uitkomt op 1,4%. De vastgoedaandelenmarkt maakt na een aantal goede jaren een pas op de plaats. Hoewel de vooruitzichten voor de vastgoedmarkt goed zijn en de waarderingen onder het langjarige gemiddelde liggen, zijn beleggers nerveus over de invloed van een mogelijke rentestijging op de sector. Wij zien de huidige correctie eerder als een kans om de liquide middelen in te zetten. De lange termijn vooruitzichten voor de sector zijn goed en op de huidige niveaus zijn al heel wat renteverhogingen ingeprijsd.

Afgelopen maand hield het Franse Klépierre haar tweejaarlijkse bijeenkomst voor beleggers en analisten in Amsterdam. Klépierre richt zich op dominante winkelcentra in Europa en bezit een portefeuille van winkelcentra van Scandinavië tot aan het Iberisch schiereiland, met een sterke basis in thuisland Frankrijk. Gedurende de dag stonden de fundamentele veranderingen in de winkelsector centraal. De koersen van vastgoedondernemingen die in winkelcentra beleggen staan hierdoor al geruime tijd onder druk. De markt stelt kort door de bocht dat de online verkopen toenemen en dat dat uiteindelijk het doodvonnis van de winkelcentra betekent. De cijfers van Klépierre en andere vergelijkbare ondernemingen in de sector ondersteunen dit echter niet; de leegstand in de centra blijft laag en de huren groeien nog steeds met 3 tot 3,5% op jaarbasis. Ook een recent onderzoek van PWC naar het gedrag van de consument wijst uit dat de belangrijke rol van winkelcentra geenszins is uitgespeeld. Uit het onderzoek blijkt dat fysiek shoppen nog steeds de voorkeur geniet boven online shoppen en dat winkelcentra marktaandeel winnen ten opzichte van andere winkels. Bovendien worstelen veel online winkeliers met de winstgevendheid vanwege hoge logistieke en marketingkosten. Dus zowel voor de consument als de retailer blijft de fysieke winkel van groot belang en hierin geniet het winkelcentrum de voorkeur.

Dit neemt niet weg dat de winkelmarkt sterk in beweging is en dat eigenaren van winkelcentra steeds actiever hun centra moeten beheren en aanpassen om een rol van betekenis te blijven spelen in de snel veranderende markt. De tijd dat een 'doos in de wei' vanzelf rendement oplevert is voorbij. Ook Klépierre investeert veel om haar winkelcentra aantrekkelijk te houden. Vooral de juiste mix van winkels in een centra is van groot belang en aan verandering onderhevig. Het belang van warenhuizen en supermarkten, maar ook van mode, neemt af. Daar staat tegenover dat horeca, entertainment, beauty (onder andere L'Oréal, Lush, Sephora) en sport (onder andere Nike, Snipes, JD) fors groeien en dat de spelers in de modesector (H&M, Primark en Inditex) steeds grotere units willen om een breder assortiment aan te kunnen bieden om hun 'click & collect' service te kunnen faciliteren. De integratie van de online- en offline strategie (ook wel *omnichannel* strategie genoemd)

van retailers vraagt ook de nodige investeringen in de logistiek van winkelcentra. Het traditionele winkelcentrum is niet ingericht op meer voorraad en de logistiek van kleine pakketjes. Door hierin te investeren kunnen winkelcentra een rol spelen bij de logistiek van de 'dure' last mile en zo een bijdrage leveren aan de winstgevendheid van online verkopen. Ook investeert Klépierre veel in technologie en events. Big data, sociale media en events spelen een toenemende rol in de marketing van winkelcentra. Beheerders van winkelcentra kunnen ook hierbij een belangrijke partner worden voor de retailer bij hun marketing. De winkelcentra van Klépierre trekken jaarlijks 1,1 miljard bezoekers en zijn dus een uitstekende plek om consumenten te benaderen en nieuwe producten of concepten te testen.

Wij zijn er sterk van overtuigd dat de benadering van de markt waarin het winkelcentrum op voorhand wordt afgeschreven veel te simplistisch is en kansen biedt voor lange termijn beleggers in winkelcentra die actief worden beheerd en waarin geïnvesteerd wordt om zich aan te passen aan de veranderende omgeving. Door de druk op de koersen zijn bedrijven zoals Klépierre op dit moment zeer laag gewaardeerd. Zo handelt Klépierre op een korting van ruim 25% ten opzichte van de intrinsieke waarde en heeft het een dividendrendement van 7%, dat ook nog eens ieder jaar groeit. Ter vergelijking, in 2015 handelde het vastgoedbedrijf nog op een premie van bijna 20% en een dividendrendement van 4%. Klépierre, maar ook Unibail-Rodamco-Westfield en Eurocommercial Properties in Europa en Simon Property Group in de Verenigde Staten, maken dan ook een groot deel uit van onze portefeuille. De afgelopen maanden hebben we gebruikt om de posities in deze bedrijven tegen aantrekkelijke prijzen uit te breiden. Ze maken op dit moment samen circa 30% uit van de totale beleggingsportefeuille.

De markt richt zich bij de disruptie van de vastgoedmarkt als gevolg van de digitalisering van de economie vooral op de winkelsector. Echter, een recent onderzoek van het Amerikaanse Greenstreet laat zien dat de kantorensector in een vergelijkbare transitie zit waaraan veel minder aandacht wordt besteed. Dit onderzoek wijst uit dat kantorengebruikers momenteel 15-20% minder ruimte nodig hebben per werknemer dan in 2010. Niet iedereen heeft meer een eigen werkplek, laat staan een eigen kamer. Hierdoor worden ook andere, veel hogere, eisen gesteld aan kantoren. Dit geldt niet alleen voor aspecten als technische installaties en sanitaire voorzieningen, maar bijvoorbeeld ook voor plafondhoogtes welke gemiddeld met 25% zijn gestegen. De belangrijkste consequentie is dat de investeringen die eigenaren van kantoren moeten doen fors zijn gestegen tot wel een derde van de huurinkomsten. Naar onze mening heeft de markt deze benodigde investeringen in de kantorensector veel minder ingeprijsd in vergelijking met de winkelsector.

Grootste positieve en negatieve bijdrage

De grootste positieve bijdrage kwam de afgelopen maand op naam van Intu Properties, dat ruim 30% steeg als gevolg van een overnamebod en hiermee een bijdrage leverde van 0,7% aan het resultaat. Ook Simon Property Group (zeer sterke kwartaalcijfers) en Eurocommercial Properties (aanstaande dividend) wisten zich aan de malaise op de beurs te onttrekken. Zwaargewichten Unibail-Rodamco-Westfield en Gecina zorgden voor de grootste negatieve bijdrage.

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

Top 3 hoogste bijdrage	Rendement		Top 3 laagste bijdrage	Rendement	
		Bijdrage			Bijdrage
Intu Properties (VK)	30,5%	0,7%	Unibail-Rodamco-West. (Fra)	-7,5%	-0,8%
SPG (VS)	6,4%	0,3%	Gecina (Fra)	-9,8%	-0,6%
Eurocomm. Prop. (Ned)	3,7%	0,3%	Vonovia (Dui)	-3,9%	-0,3%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuillewijzigingen

De afgelopen maand hebben we een flink aantal transacties uitgevoerd. De wegingen van ADO Properties, Entra, Eurocommercial Properties, Gecina, Hysan Development, Kojamo, Merlin, SL Green en Unibail-Rodamco-Westfield hebben we uitgebreid nadat koersen onder druk stonden. De weging van Simon Property Group hebben we iets verlaagd nadat het aandeel flink was gestegen na goede kwartaalcijfers.

De positie in het Engelse Intu Properties, eigenaar van een twintigtal winkelcentra in Engeland en Spanje, hebben we volledig verkocht. Intu Properties heeft een indicatief bod van GBP 2,9 miljard ontvangen van een consortium geleid door vice-voorzitter Whittaker. Het bedrijf van Whittaker, Peel Holdings, heeft al een belang van bijna 30% in Intu en wordt mede gesteund door het Canadese Brookfield Asset Management en Olayan Group uit Saoedi-Arabië. Hoewel de financiering van de deal rond lijkt, hebben we toch onze bedenkingen of (en tegen welke prijs) de deal uiteindelijk doorgaat. Eerder dit jaar had Intu Properties al een bod van Hammerson ontvangen maar die trok zich terug onder druk van haar aandeelhouders. Wij vinden de uitkomst te onzeker en hebben ervoor gekozen om ons belang volledig te verkopen ondanks dat er mogelijk nog een kleine winst in het vat zit. Het geld hebben we herbelegd in een aantal bestaande posities met meer winstpotentie.

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

Onderneming en weging			
Unibail-Rodamco-Westfield (Fra)	9,7%	Gecina (Fra)	6,6%
Eurocommercial Prop (Ned)	8,2%	Simon Property Group (VS)	5,2%
Klépierre (Fra)	8,2%	Colonial (Spa)	5,0%
Vonovia (Dui)	7,9%	SL Green (VS)	5,0%
ADO Properties (Dui)	6,8%	Entra (Noo)	4,6%

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	5,7%	Schuldratio	35%
Prijs/intrinsieke waarde, huidig	84%	VAR (Monte Carlo, 95%, 1-jaars)	15,6%
Dividendrendement, huidig	4,1%	Standaarddeviatie	10,5%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Spreiding over landen en sectoren

