

# DD Property Fund N.V.

## Maandbericht februari 2019

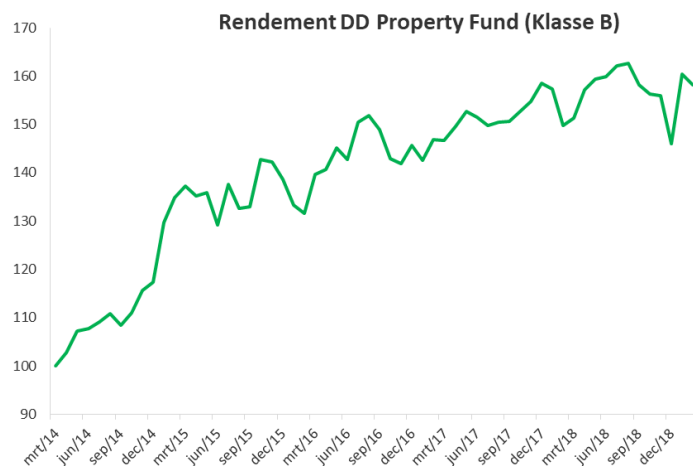


### Profiel

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 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 februari 2019 een rendement behaald van -1,37% (klasse B). Per ultimo februari 2019 bedroeg de intrinsieke waarde per aandeel B € 34,86. Hiermee komt het resultaat voor het jaar op 8,34%



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

In dit maandbericht extra aandacht voor de kwartaal- en jaarcijfers. Zonder uitzondering voldeden alle vastgoedbedrijven aan de verwachtingen. Kojamo en Essex presteerden zelfs beter dan verwacht. Wel zijn een aantal bedrijven wat voorzichtiger over de vooruitzichten voor 2019.

### Fondsinformatie

#### Kerngegevens

Fondsomvang	€ 28,3 mln
Uitstaande aandelen (A)	413.566
Uitstaande aandelen (B)	407.164
Intrinsieke waarde* (A)	€ 34,14
Intrinsieke waarde* (B)	€ 34,86
Aantal belangen	19

#### Kosten

Lopende kosten:	
Management fee	1,20% (A) 0,70% (B)
Overige kosten**	0,45%
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
<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	2,44	<b>8,74</b>
<b>2018</b>	-0,74	-4,78	1,03	3,91	1,37	0,32	1,40	0,29	-2,75	-1,15	-0,21	-6,35	<b>-7,82</b>
<b>2019</b>	9,85	-1,37											<b>8,34</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

Na de indrukwekkende start dit jaar deed de beursgenoteerde vastgoedmarkt in februari een stapje terug. De EPRA Index sloot afgelopen maand af met een verlies van 1,2%. Ook het DD Property Fund gaf wat terrein prijs (-1,4%). Het rendement voor het jaar komt hierdoor uit op 8,3%.

Februari stond in het teken van de publicatie van de vele (jaar)cijfers. Woningsspelers zoals het Amerikaanse Essex en het Finse Kojamo presenteerden beter dan verwachte cijfers en ook voor 2019 werden de verwachtingen iets naar boven bijgesteld. Gecina, de grootste kantorenbelegger van Europa, kwam ook met prima jaarcijfers. Zo liet de intrinsieke waarde per aandeel een stijging zien van 5,4% en het directe beleggingsresultaat zelfs een stijging van 9,0%. Voor het lopende boekjaar is Gecina iets voorzichtiger. Hoewel de Parijse kantorenmarkt floreert als nooit tevoren zorgt de vertraging van een aantal ontwikkelingsprojecten dat de winst dit jaar naar verwachting maar licht stijgt.

Bij Unibail-Rodamco-Westfield (Unibail) is zelfs naar verwachting sprake van een kleine winstdaling in 2019. Dat heeft echter alles te maken met de voorgenomen verkoop van een aantal kantoren en winkelcentra. Unibail wil de schuldratio verder terugbrengen van de huidige 37% naar circa 35%. Op die manier creëert de onderneming meer ruimte voor de financiering van toekomstige projecten zonder dat de huidige kredietwaardigheid, Unibail heeft een A-rating van S&P, wordt aangetast. Vanaf 2020 verwacht Unibail echter dat de winst per aandeel weer jaarlijks met 5-7% kan groeien.

De cijfers en vooruitzichten maken duidelijk dat we de komende jaren nog steeds kunnen rekenen op verdere huurstijgingen, maar er tegelijkertijd rekening mee moeten houden dat aanvangsrendementen licht zullen stijgen. Hierdoor zullen de vastgoedwaardes maar een beperkte stijging laten zien. Dit was al te zien bij een aantal winkelbeleggers zoals Eurocommercial Properties en Klépierre die de aanvangsrendementen in sommige landen met 0,1% tot 0,2% zagen oplopen. Ook de Noorse kantorenspecialist Entra sprak eenzelfde verwachting uit. Toch is er geen reden tot zorg. De rente is nog steeds zeer laag en de verwachting is dat de rente, zeker in Europa, voorlopig niet gaat stijgen. Het verschil tussen de huidige aanvangsrendementen en de rente op de 10-jarige staatslening staat zelfs op het hoogste punt ooit. Ook de balansen van de beursgenoteerde vastgoedbedrijven zijn zeer sterk. De bedrijven in portefeuille hebben een gemiddelde schuld ten opzichte van de vastgoedwaarde van circa 30%, veel lager dan tijdens de kredietcrisis. Hierdoor hebben de vastgoedbedrijven de mogelijkheid om acquisities te doen, eigen aandelen in te kopen of nieuwe ontwikkelingen te financieren. Tenslotte, de waardering van de beursgenoteerde vastgoedsector is aantrekkelijk. De gemiddelde korting ten opzichte van de intrinsieke waarde bedraagt zo'n 13% en het dividendrendement staat op 4,2%.

### Grootste positieve en negatieve bijdrage

De grootste positieve bijdrage de afgelopen maand kwam van Foncière Lyonnaise dat 5,5% in waarde steeg als gevolg van goede cijfers en de verwachting dat het Spaanse Colonial, dat al 81% van Foncière Lyonnaise in bezit heeft, mogelijk een bod zal doen. Ook Klépierre en Kojamo werden door beleggers beloofd voor goede jaarcijfers.

Unibail was weer de gebeten hond en leverde meer dan 9% in. Hoewel Unibail in 2018 conform verwachtingen presteerde, was de markt niet gecharmeerd van de plannen om de balans verder te versterken ten koste van de winstgevendheid. Wij vinden dat Unibail de juiste stappen neemt waardoor waarde creatie op de lange termijn veilig wordt gesteld.

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

Top 3 hoogste bijdrage			Top 3 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Foncière Lyonnaise (Fra)	5,5%	0,2%	Unibail-Rod.-Westfield (Fra)	-9,7%	-0,9%
Klépierre (Fra)	2,4%	0,2%	Eurocommercial Prop. (Ned)	-9,3%	-0,7%
Kojamo (Fin)	5,3%	0,2%	ADO Properties (Dui)	-3,6%	-0,3%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

### Portefeuille wijzigingen

De afgelopen maand hebben we de posities in Hufvudstaden en Link Reit wat afgebouwd. Deze vastgoedbedrijven hebben het de afgelopen tijd uitstekend gedaan waardoor de waardering minder aantrekkelijk is geworden. De kaspositie bedroeg per maandultimo bijna 8%.

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

Onderneming en weging			
Unibail-Rodamco-Westfield (Fra)	9,1%	Vonovia (Dui)	6,8%
Klépierre (Fra)	8,5%	SL Green (VS)	5,9%
Gecina (Fra)	7,6%	Entra (Noo)	4,8%
ADO Properties (Dui)	7,1%	Colonial (Spa)	4,8%
Eurocommercial Prop (Ned)	6,8%	Foncière Lyonnaise (Fra)	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	6,0%	Schuldratio	29%
Prijs/intrinsieke waarde, huidig	87%	VAR (Monte Carlo, 95%, 1-jaars)	15,5%
Dividendrendement, huidig	4,2%	Standaarddeviatie	10,3%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

### Spreiding over landen en sectoren

