

DD Property Fund N.V. Maandbericht maart 2019

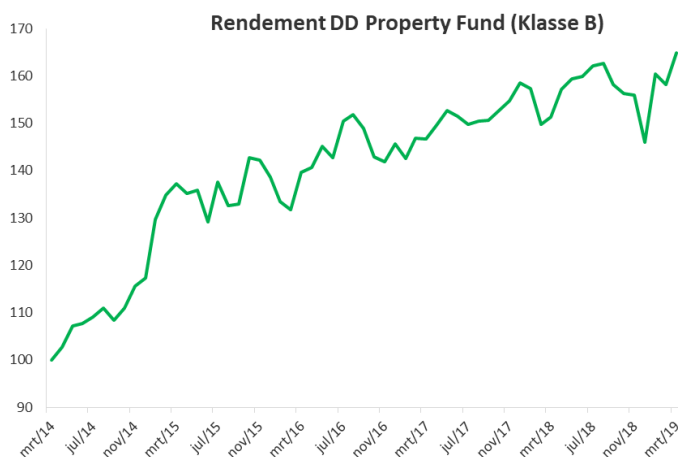


Profiel

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 maart 2019 een rendement behaald van 4,2% (klasse B). Per ultimo maart 2019 bedroeg de intrinsieke waarde per aandeel B € 36,32. Hiermee komt het resultaat voor het jaar op 12,9%.



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

In dit maandbericht extra aandacht voor Irish Residential Properties REIT Plc (IRES) dat deze maand nieuw aan de portefeuille is toegevoegd. IRES heeft een portefeuille van bijna 2.700 appartementen in de Ierse hoofdstad Dublin.

Fondsinformatie

Kerngegevens

Fondsomvang	€ 29,5 mln
Uitstaande aandelen (A)	411.822
Uitstaande aandelen (B)	409.794
Intrinsieke waarde* (A)	€ 35,55
Intrinsieke waarde* (B)	€ 36,32
Aantal belangen	20

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
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	-0,21	-6,35	-7,82
2019	9,85	-1,37	4,20										12,89

* 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 een klein dipje in februari wist de vastgoedaandelenmarkt in maart weer de weg omhoog te vinden. De EPRA Index steeg in maart met 4,3%, vergelijkbaar met het DD Property Fund dat een rendement behaalde van 4,2%. De dalende rente, de Duitse 10-jaarsrente dook eind maart voor het eerst sinds 2016 weer onder nul, zorgde ervoor dat beleggers nog meer oog hebben voor risicovolle beleggingen zoals aandelen en vastgoed.

Unibail-Rodamco-Westfield (Unibail) verkocht de afgelopen maand haar belang van 34% in Jumbo Shopping Centre in Helsinki aan mede-eigenaar Elo Mutual Pension Insurance Company. De prijs van bijna € 249 miljoen lag fractioneel boven de boekwaarde van afgelopen december wat laat zien dat de markt voor dominante winkelcentra nog steeds goed is. Sinds de overname van Westfield heeft Unibail al voor € 2,3 miljard aan vastgoed verkocht en de komende twee jaar wil Unibail voor nog eens € 3,7 miljard verkopen om zo de schuldratio te verlagen naar 35%. De verwachting is dat Unibail binnenkort ook de verkoop van de Majunga Tower, een nieuw kantorencomplex in het zakenhart van Parijs, bekend zal maken. Naar verluidt wordt een Koreaans consortium onder leiding van Mirae Asset Daewoo voor € 848 miljoen de nieuwe eigenaar.

De Duitse woningspelers ADO Properties en Vonovia maakten in maart als laatsten hun jaarcijfers bekend. Zoals verwacht lieten beide spelers forse herwaarderingen zien als gevolg van de zeer goede marktomstandigheden. Zo steeg de intrinsieke waarde per aandeel van Vonovia met 17% en zette ADO Properties een stijging van maar liefst 22% in de boeken. Na jaren van extreme waardeinstijgingen, hoofdzakelijk als gevolg van dalende aanvangsrendementen, zijn de groeivoorzichten enigszins genormaliseerd, maar nog steeds aantrekkelijk. Beide ondernemingen zullen de komende jaren fors blijven investeren in de modernisering en verduurzaming van de bestaande woningportefeuille waardoor huren naar verwachting jaarlijks met 4% tot 5% kunnen stijgen.

De New Yorkse kantorenspecialist SL Green maakte de verkoop van 521 Fifth Avenue voor \$ 381 miljoen bekend. De verkoop past in de strategie van SL Green om winst te nemen op vastgoedobjecten met weinig potentieel en de opbrengst te gebruiken voor de verlaging van schulden en de inkoop van eigen aandelen. Op die manier wil SL Green de discount ten opzichte van intrinsieke waarde wegwerken.

Grootste positieve en negatieve bijdrage

De grootste positieve bijdrage afgelopen maand kwam op naam van de Finse woningspecialist Kojamo. Met een rendement van 16% in maart steeg het totaalrendement van het aandeel voor 2019 naar 34%. Ondanks de fors gestegen aandelenkoers is de Finse woningbelegger volgens ons nog steeds aantrekkelijk gewaardeerd. Ook zwaargewichten Unibail-Rodamco-Westfield en Vonovia zorgden afgelopen maand voor een grote positieve bijdrage aan het resultaat. Foncière Lyonnaise was het enige aandeel dat niet wist te profiteren van het positieve sentiment, maar de koersdaling was met 0,6% zeer klein.

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

Top 3 hoogste bijdrage			Top 3 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Kojamo (Fin)	16,7%	0,6%	Foncière Lyonnaise (Fra)	-0,6%	-0,0%
Unibail-Rod.-Westfield (Fra)	6,5%	0,6%	IRES (Ier)	0,0%	0,0%
Vonovia (Dui)	8,4%	0,6%	Eurocommercial Prop. (Ned)	0,2%	0,0%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuille wijzigingen

De afgelopen maand hebben we Irish Residential Properties REIT Plc (IRES) nieuw aan de portefeuille toegevoegd. IRES bezit een portefeuille van relatief nieuwe hoogwaardige appartementen in de Ierse hoofdstad Dublin.

Dublin is een aantrekkelijke woningmarkt. De stad Dublin is goed voor de helft van de economie van Ierland. De afgelopen jaren hebben zich veel internationale bedrijven in Dublin gevestigd, vooral uit de technologie, financiële en farmaceutische sector. Dublin is voor bedrijven aantrekkelijk vanwege de taal, juridische bescherming, hoogopgeleide bevolking en lage belastingen. De verwachting is dat de bevolking van Dublin mede hierdoor de komende 10 jaar met 25% zal groeien. Bouwbedrijven kunnen de vraag naar woningen niet aan waardoor er een groeiend tekort ontstaat. Om ervoor te zorgen dat de huren niet te hard stijgen gelden er huurprijnsrestricties. Zo mogen de huren van woningen van voor 2016 met maximaal 4% per jaar stijgen.

De portefeuille van IRES bestaat uit bijna 2.700 relatief nieuwe appartementen met een waarde van € 921 miljoen. De woningen bieden een netto aanvangsrendement van 5% wat in Europees perspectief hoog is. Gezien de lage rente en de enorme vraag naar huisvesting bestaat de verwachting dat de prijzen de komende jaren verder zullen stijgen. De strategie van IRES is gericht op de aankoop van appartementen in gebieden met goede OV-verbindingen, veel scholen, gericht op zowel families als alleenstaanden en nabij lokale werkgelegenheid. Voor de uitbouw van haar portefeuille werkt IRES veelal met lokale ontwikkelaars en bouwbedrijven aangezien de concurrentie voor grotere projecten erg groot is. Een gemiddeld gebouw heeft tussen de 50 en 100 appartementen. Een gedeelte van de appartementen betreft sociale huur, deze worden beheerd door een woningcorporatie. De portefeuille kent een leegstand van slechts 0,2%, een gevolg van de zeer krappe markt.

Het voordeel van de jonge leeftijd van de portefeuille is dat de appartementen al zeer energiezuinig zijn en de onderhoudskosten de komende jaren laag zijn. Om de gebouwen verder te verduurzamen is het management onlangs gestart met het vervangen van alle lampen in de publieke ruimtes en parkeergarages door LED verlichting. Ook huurders krijgen de mogelijkheid om tegen een forse korting LED lampen aan te schaffen. Daarnaast heeft IRES veel aandacht voor welzijn. Zo zijn er publieke ruimtes voor bijvoorbeeld yoga en buurtfeesten en is er veel groen in de omgeving.

De meeste Ierse beursgenoteerde vastgoedondernemingen worden, net als IRES, extern gemanaged. Hoewel onze voorkeur nadrukkelijk uitgaat naar intern management weegt bij IRES dit nadeel niet op tegen de aantrekkelijke propositie. De manager van IRES, IRES Fund Management, is een dochter van het Canadese CAPREIT, de grootste woningbelegger van Canada. CAPREIT heeft niet alleen een goede reputatie maar ook nog eens een belang van meer dan 15% in IRES. De kosten voor het management zijn marktconform en er worden geen performance vergoedingen in rekening gebracht.

IRES beschikt over een sterke balans, de schuldratio bedroeg eind vorig jaar 33,6%, waardoor het risico overzichtelijk is en de financiering van de ontwikkelingspijplijn verzekerd is. Ook is IRES met een dividendrendement van circa 4% aantrekkelijk gewaardeerd en verwacht het bedrijf de komende jaren te kunnen profiteren van een verdere stijging van de waarde van het vastgoed en het dividend.

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

Onderneming en gewing			
Unibail-Rodamco-Westfield (Fra)	9,0%	Eurocommercial Prop (Ned)	6,6%
Klépierre (Fra)	8,3%	SL Green (VS)	5,7%
Gecina (Fra)	7,4%	Entra (Noo)	5,0%
Vonovia (Dui)	7,1%	Colonial (Spa)	4,7%
ADO Properties (Dui)	6,9%	Mitsui Fudosan (Jap)	4,2%

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	5,5%	Schuldratio	30%
Prijs/intrinsieke waarde, huidig	87%	VAR (Monte Carlo, 95%, 1-jaars)	15,1%
Dividendrendement, huidig	4,1%	Standaarddeviatie	10,2%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Spreiding over landen en sectoren

