

# DD Property Fund N.V.

## Maandbericht april 2019

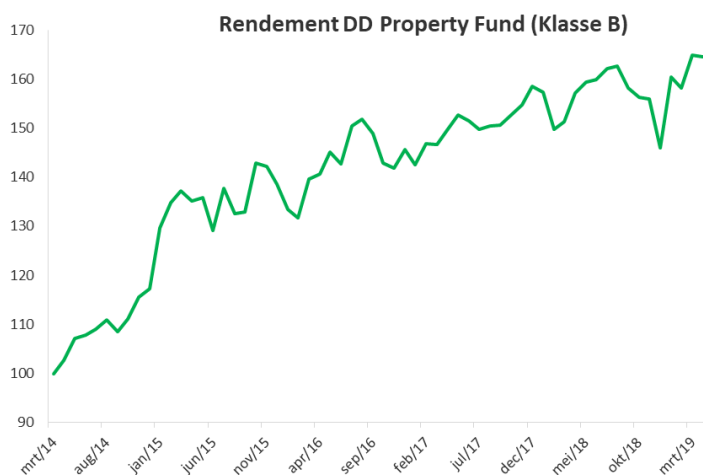


### Profiel

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 april 2019 een rendement behaald van -0,25% (klasse B). Per ultimo april 2019 bedroeg de intrinsieke waarde per aandeel B € 36,23. Hiermee komt het resultaat voor het jaar uit op 12,6%.



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

In dit maandbericht extra aandacht voor Deutsche Wohnen dat deze maand nieuw aan de portefeuille is toegevoegd. Deutsche Wohnen richt zich voornamelijk op betaalbare woningen in Berlijn en belegt daarnaast in zorgcentra.

### Fondsinformatie

#### Kerngegevens

Fondsomvang	€ 29,8 mln
Uitstaande aandelen (A)	410.865
Uitstaande aandelen (B)	419.814
Intrinsieke waarde* (A)	€ 35,45
Intrinsieke waarde* (B)	€ 36,23
Aantal belangen	21

#### 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	4,20	-0,25									<b>12,60</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

De EPRA Index daalde de afgelopen maand licht met 1%. Ook het DD Property Fund moest wat terrein prijsgeven en sloot de maand april af met een min van 0,25%. Het nieuws werd de afgelopen maand gedomineerd door kwartaalcijfers en onrust op de Duitse woningmarkt.

Klépierre kwam met een update naar aanleiding van het eerste kwartaal. In vergelijking met een jaar eerder bedroeg de huurgroei 3%, iets boven onze eigen verwachting van 2,5%. De kosten van de schuld zijn afgelopen kwartaal wederom iets gedaald en bedragen nog maar 1,5% bij een gemiddelde looptijd van 6 jaar. Klépierre houdt vast aan de eerder afgegeven winstverwachting voor 2019, wat gezien het negatieve sentiment rondom retail een opsteker is.

De eveneens Franse onderneming Gecina kwam ook met een positieve kwartaalupdate. De huurgroei voor de gehele portefeuille bedroeg 2,3% als gevolg van indexatie, vernieuwde huurcontracten en een hogere bezettingsgraad. De leegstand in het centrum van Parijs is door de stevige vraag naar kantoorruimte verder gedaald naar 2,2% en voor geheel Parijs 5,3%. Gecina houdt vast aan de eerder afgegeven winstverwachting voor 2019 en blijft tevens optimistisch voor de jaren erna.

### Grootste positieve en negatieve bijdrage

Grootste negatieve bijdrage aan het resultaat kwam de afgelopen maand van de Duitse woningspelers. ADO Properties en Vonovia stonden onder druk vanwege protesten in onder andere Berlijn. De protesten richten zich op de beschikbaarheid en betaalbaarheid van woningen. De Duitse woningmarkt is al sterk gereguleerd, maar beleggers vrezen nog meer regels als gevolg van de protesten. Unibail-Rodamco-Westfield wist de positieve trend van de afgelopen maanden voort te zetten en steeg met bijna 5%. Ook de Spaanse vastgoedbeleggers Merlin en Colonial leverden een positieve bijdrage aan het resultaat als gevolg van de forse waarde- en huurstijgingen in Madrid en Barcelona.

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

Top 3 hoogste bijdrage	Rendement		Bijdrage		Top 3 laagste bijdrage	Rendement		Bijdrage	
Unibail-Rod.-Westfield (Fra)	4,9%		0,4%		ADO Properties (Fra)	-7,6%		-0,5%	
Merlin Properties (Spa)	6,8%		0,2%		Mitsui Fudosan (Jap)	-8,2%		-0,3%	
Colonial (Spa)	4,7%		0,2%		Vonovia (Dui)	-3,8%		-0,3%	

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

## Portefeuille wijzigingen

De afgelopen maand hebben we de posities in ADO Properties, Eurocommercial Properties, Irish Residential Properties en SL Green wat uitgebreid. We hebben geen verkopen gedaan. Deutsche Wohnen (DWN) is nieuw aan de portefeuille toegevoegd. DWN bezit een portefeuille van meer dan 164.000 appartementen en een aantal zorgcentra met een totale waarde van circa € 24 miljard. Het grootste gedeelte (76%) is belegd in Berlijn, waarmee DWN een marktaandeel heeft van circa 6% in de stad. Berlijn is een aantrekkelijke woningmarkt vanwege een groot gebrek aan (betaalbare) woonruimte. De vraag naar woningen is de afgelopen jaren flink toegenomen door de sterke economische groei, immigratie en de groei van het aantal huishoudens. Nieuwbouw is in Berlijn beperkt gezien de hoge bouwkosten en de relatief lage huren. Volgens DWN ligt de herbouwwaarde in Berlijn op 3.500 tot 4.000 €/m<sup>2</sup> terwijl de marktwaarde van de portefeuille op 65% daarvan ligt. Omdat er de komende jaren gemiddeld maar 15.000 woningen per jaar worden gebouwd is de verwachting dat het tekort aan woningen zal oplopen tot circa 200.000 in 2030.

De druk op de woningmarkt heeft ervoor gezorgd dat de huren in Berlijn de afgelopen jaren fors zijn gestegen. Sinds vorig jaar zijn er daarom regelmatig protesten van huurders die vinden dat de gemeente moet ingrijpen om 'excessieve' huurgroei tegen te gaan. Er gaan zelfs stemmen op om grote woningbezitters te onteigenen, maar of het zover ooit komt is zeer de vraag. In vergelijking met andere grote Europese steden is Berlijn nog steeds relatief goedkoop. Een Berlijner is gemiddeld 24% van zijn inkomen kwijt aan woonlasten, terwijl het EU-gemiddelde op 28% ligt en in Amsterdam percentages van 40% niet ongewoon zijn. Op dit moment krijgt DWN een kale huur van gemiddeld € 440 voor een appartement van 65 m<sup>2</sup>, terwijl de markthuurlen op circa € 575 ligt. Dat betekent dat DWN de komende jaren de huren kan laten stijgen zonder dat er volgens ons sprake is van excessieve huurniveaus.

De strategie van DWN is gericht op het doen van middelgrote acquisities en een verdere verbetering van de portefeuille. Zo loopt er een programma om minstens 15% van de portefeuille de komende jaren te moderniseren en te verduurzamen.

DWN heeft de afgelopen jaren onder leiding van Michael Zahn een goed track record opgebouwd. DWN had voor de crisis een agressieve strategie met veel overnames gefinancierd door schulden. Tegenwoordig beschikt DWN echter over een zeer sterke balans (de schuldratio bedraagt 36%) en heeft het een A- kredietbeoordeling van S&P waardoor de onderneming zeer goedkoop kan lenen. De kosten van de schuld bedragen slechts 1,3%, het laagste percentage in de sector.

DWN is na de recente koersdaling aantrekkelijk gewaardeerd. Het aandeel staat op een korting ten opzichte van de intrinsieke waarde van circa 10%. En hoewel het dividendrendement slechts 2,3% bedraagt, verwachten we wel een forse groei als gevolg van huurstijgingen en wat kleinere acquisities.

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

Onderneming en weging			
Unibail-Rodamco-Westfield (Fra)	9,3%	Eurocommercial Prop (Ned)	6,7%
Klépierre (Fra)	8,5%	SL Green (VS)	6,2%
Gecina (Fra)	7,4%	Entra (Noo)	5,0%
Vonovia (Dui)	6,9%	Colonial (Spa)	4,8%
ADO Properties (Dui)	6,8%	Foncière Lyonnaise (Fra)	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	5,8%	Schuldratio	32%
Prijs/intrinsieke waarde, huidig	81%	VAR (Monte Carlo, 95%, 1-jaars)	16,1%
Dividendrendement, huidig	4,2%	Standaarddeviatie	10,5%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

### Spreiding over landen en sectoren

