

# DD Property Fund N.V.

## Maandbericht oktober 2019

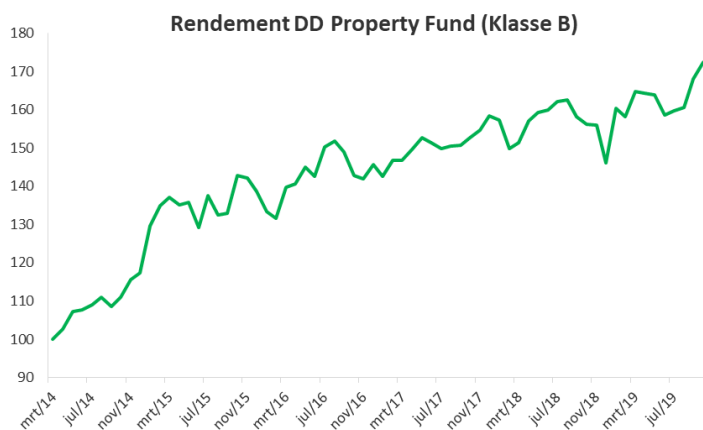


### Profiel

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 oktober 2019 een rendement behaald van 2,61% (klasse B). Per ultimo oktober 2019 bedroeg de intrinsieke waarde per aandeel B € 37,44. Hiermee komt het rendement voor het jaar uit op 18,11%.



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

In dit maandbericht extra aandacht voor twee nieuwe namen in de portefeuille: Land Securities en Hibernia REIT.

### Fondsinformatie

#### Kerngegevens

Fondsomvang	€ 34,2 mln
Uitstaande aandelen (A)	399.537
Uitstaande aandelen (B)	522.302
Intrinsieke waarde* (A)	€ 36,55
Intrinsieke waarde* (B)	€ 37,44
Aantal belangen	22

#### 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	-0,27	-3,32	0,67	0,65	4,62	2,61			<b>18,11</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 vastgoedaandelenmarkt kende een goede maand met de Europese winkelbeleggers en een aantal Engelse vastgoedbeleggers die voor de grootste koersstijgingen zorgden. De EPRA Index steeg met iets meer dan 3% in waarde en ook het DD Property Fund won 2,6%.

De Franse vastgoedbedrijven Gecina, Klépierre en Unibail-Rodamco-Westfield (Unibail) kwamen zonder uitzondering met goede kwartaalcijfers. Gecina maakte een huurgroei bekend van 2,4% voor kantoren en zelfs 2,8% voor haar woningportefeuille. De winkelcentra van Unibail presteerden iets boven verwachting. Zo stegen zowel de omzetten van de winkeliers als de bezoekersaantallen flink in zowel Europa als de Verenigde Staten. Ook verhoogde Unibail de winstverwachting voor 2019, maar dat had meer te maken met de uitgestelde verkopen van panden.

Het voorstel om de huren in Berlijn aan banden te leggen krijgt steeds meer vorm en het ziet ernaar uit dat de huren niet alleen voor een periode van vijf jaar worden bevroren, maar dat na die tijd een maximale jaarlijkse huurstijging van 1,3% geldt. Ook worden er maximale huurniveaus ingesteld afhankelijk van de leeftijd, de staat van het onderhoud en het voorzieningenniveau van het pand. Hoe deze maatregelen precies zullen uitpakken voor de Duitse woningbeleggers is lastig in te schatten, maar het is duidelijk dat de marktomstandigheden zullen verslechteren indien de senaat het voorstel daadwerkelijk goedkeurt. Het slechte nieuws is echter al grotendeels in de koersen verwerkt en de lange termijn vooruitzichten zijn vanwege de schaarste in Berlijn nog steeds goed. Daarnaast kunnen de woningspelers de kasstroom gemakkelijk op peil houden of zelfs verbeteren door het uitpanden van woningen. Bovendien wordt de maatregel juridisch aangevochten door de oppositiepartijen CDU en FDP aangezien het voorstel volgens meerdere juristen in strijd is met de grondwet en het de noodzakelijke investeringen in nieuwe woningen afremt. Deze juridische strijd zal naar verwachting een jaar of twee duren.

### Grootste positieve en negatieve bijdrage

De grootste positieve bijdrage aan het resultaat kwam op naam van Eurocommercial Properties dat een koersstijging liet aantekenen van bijna 12%. Ook sectorgenoot Klépierre wist de sterke lijn van de afgelopen tijd vast te houden. Beleggers lijken na een reeks goede kwartaalcijfers weer vertrouwen te krijgen in de winkelspelers na een periode van alsmat dalende aandelenkoersen. Ondanks de sterke stijging van de koersen van de winkelspelers in de afgelopen twee maanden blijven we vasthouden aan onze posities. De waardering is nog steeds zeer aantrekkelijk en de marktomstandigheden redelijk goed.

De grootste negatieve bijdrage kwam op naam van Simon Property Group (SPG) dat iets meer dan 5% inleverde na iets tegenvallende kwartaalcijfers. Ook de aandelenkoers van de Noorse kantorenbelegger Entra ging zonder directe aanleiding met iets meer dan 5% omlaag. Grootste absolute daling kwam op naam van Hufvudstaden dat bijna 10% inleverde. De negatieve bijdrage was echter beperkt aangezien we de weging in de afgelopen maanden flink hadden verlaagd.

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

Top 3 hoogste bijdrage			Top 3 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Eurocommercial Prop. (Ned)	11,9%	0,9%	SPG (VS)	-5,4%	-0,2%
Klépierre (Fra)	7,2%	0,5%	Entra (Noo)	-5,2%	-0,2%
Gecina (Fra)	6,7%	0,5%	Hufvudstaden (Zwe)	-9,6%	-0,1%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

### Portefeuille wijzigingen

De afgelopen maand hebben we de positie in SL Green iets uitgebreid. De posities in ADO Properties en Deutsche Wohnen hebben we iets afgebouwd naar aanleiding van de laatste ontwikkelingen rondom de voorgestelde huuraanpassingen in Berlijn. De positie in Colonial hebben we volledig verkocht nadat het aandeel ons koersdoel had bereikt. Sinds onze aankoop in januari 2017 heeft Colonial een totaal rendement opgeleverd van iets meer dan 87%.

Land Securities is opnieuw aan de portefeuille toegevoegd na een afwezigheid van meer dan drie jaar. In juni 2016, vlak voor de uitslag van het Brexit referendum, hebben we alle aandelen van Land Securities verkocht. Inmiddels zijn de aandelenkoers en het Engelse pond fors in waarde gedaald en is het risico op een harde Brexit afgenomen. De Engelse vastgoedmarkt is vanwege haar omvang, kwaliteit en liquiditeit een interessante lange termijn belegging, maar we blijven gezien de onzekerheden over de Brexit en de marktvooruitzichten voorzichtig. De waardering van Land Securities is met een discount van 25% ten opzichte van de intrinsieke waarde en een dividendrendement van 5% aantrekkelijk. Bovendien beschikt de grootste Engelse vastgoedonderneming over een ijzersterke balans waardoor tegenvallers kunnen worden opgevangen en er ruimte is voor nieuwe acquisities.

In Ierland hebben we een kleine positie genomen in Hibernia REIT. Hibernia is met een portefeuille van € 1,4 miljard één van de grootste kantorenbeleggers in Dublin. Daarnaast heeft Hibernia een kleine woningportefeuille in de Ierse hoofdstad. In Dublin zitten veel internationale bedrijven (voornamelijk financiële instellingen en techbedrijven), vanwege de taal, juridische bescherming, hoog opgeleide bevolking en lage belastingen. De verwachting is dat het aantal kantoorbanen de komende jaren nog flink zal groeien waarvan spelers als Hibernia kunnen profiteren. De afgelopen jaren heeft Hibernia ingezet op de verduurzaming van bestaande gebouwen en de ontwikkeling van nieuwe hoogwaardige kantoorgebouwen met tenminste een LEED Gold label. De portefeuille is dan ook relatief nieuw en van hoge kwaliteit. Hibernia is met een schuldratio van nog geen 16% zeer conservatief gefinancierd waardoor de onderneming alle ruimte heeft om acquisities en haar ontwikkelingsportefeuille te financieren. Uitdaging voor Hibernia is de hoge leegstand. Door de oplevering van nieuwe speculatieve ontwikkelingen in 2018 is de leegstand opgelopen van 3% naar 12%. Het management verwacht echter de leegstand terug te kunnen brengen naar 5% binnen 12 maanden. Door deze onzekerheid stond de aandelenkoers de afgelopen tijd onder druk waardoor een aantrekkelijk instapmoment ontstond.

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

<b>Onderneming en weging</b>			
Unibail-Rodamco-Westfield (Fra)	8,9%	Vonovia (Dui)	6,2%
Eurocommercial Prop (Ned)	8,1%	Merlin Properties (Spa)	4,9%
Klépierre (Fra)	7,6%	I-RES (Ier)	4,7%
Gecina (Fra)	7,3%	ADO Properties (Dui)	4,3%
SL Green (VS)	7,1%	Foncière Lyonnaise (Fra)	4,1%

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	5,6%	Schuldratio	33%
Prijs/intrinsieke waarde, huidig	81%	VAR (Monte Carlo, 95%, 1-jaars)	14,3%
Dividendrendement, huidig	4,1%	Standaarddeviatie	9,7%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

