

DD Property Fund N.V.

Maandbericht maart 2020

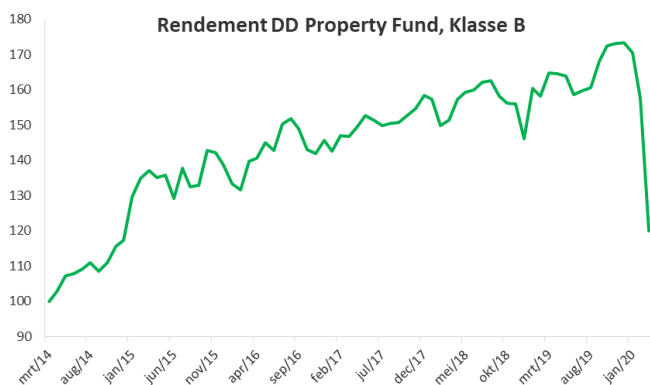


Profiel

DD Property Fund N.V. (DDPF of DD Property Fund) is een duurzaam aandelenfonds dat voornamelijk belegt in duurzame vastgoedondernemingen. Daarnaast kan door DDPF worden belegd in infrastructuur. Het DDPF heeft een focus op Europa, maar belegt ook buiten 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 ondernemingen van hoge kwaliteit. DDPF ziet het als haar fiduciare 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 aandelenklasse B*

DD Property Fund heeft over de maand maart 2020 een rendement behaald van -23,87% (klasse B) waardoor de intrinsieke waarde per aandeel B daalde naar € 25,65.



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

Fondsinformatie

Kerngegevens

Fondsomvang	€ 25,6 mln
Uitstaande aandelen A	394,838
Uitstaande aandelen B	423,769
Uitstaande aandelen C	189,809
Intrinsieke waarde A*	€ 24,98
Intrinsieke waarde B*	€ 25,65
Intrinsieke waarde C*	€ 25,67
Aantal belangen	30

Kosten

Lopende kosten:	
Management fee A	1,20%
Management fee B	0,70%
Management fee C	0,50%
Overige kosten**	0,45%

Op- en afslag	0,25%
---------------	-------

Overig

Startdatum	Klasse A: mei 2005 Klasse B: 1 januari 2015 Klasse C: 1 januari 2020
Beheerder	DoubleDividend Management B.V.
Status	Open-end, dagelijks
Beurs	Euronext Amsterdam
ISIN (A)	NL0009445915
ISIN (B)	NL0010949350
ISIN (C)	NL0014095119
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	-0,25	-0,27	-3,32	0,67	0,65	4,62	2,61	0,42	0,02	18,63
2020	-1,55	-7,63	-23,87										-30,77

* 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 beleefde de slechtste maand ooit als gevolg van het toegenomen besef dat de impact van het coronavirus op de vastgoedsector behoorlijk zal zijn. De EPRA Global REIT Index daalde de afgelopen maand 24,1% en ook het DD Property Fund daalde met 23,9% in waarde. Daar waar de vastgoedsector normaliter tijdens een crisis haar defensieve waarde bewijst, zit de sector nu in de hoek waar de hardste klappen vallen. Winkels, restaurants en hotels zijn gesloten en kantoren zijn leeg. Zelfs woningbeleggers staan fors onder druk.

Voor de sluiting van winkels, restaurants en hotels leidt tot grote bezorgdheid onder beleggers, huurders en vastgoedeigenaren. Bijna alle winkels zijn dicht en alleen supermarkten en essentiële winkels zijn nog open. Nu de omzet van winkeliers fors onder druk staat, vragen retailers om een huurverlaging of stoppen helemaal met het betalen van de huur. De komende tijd zal moeten uitwijzen in welke mate de druk op de huurinkomsten tijdelijk is en in welke mate meer permanent.

Het goede nieuws is dat de vastgoedaandelen in portefeuille over een sterke balans beschikken en dus wel tegen een stootje kunnen. De meeste bedrijven kunnen een waardedaling van de vastgoedportefeuille opvangen van 30-50% voordat de bankconvenanten worden geschonden. Ook de gecoördineerde acties van centrale banken en overheden zullen de pijn wat verzachten. Veel zal echter afhangen van de periode die nodig is om het virus onder controle te krijgen. In het meest gunstige scenario gaan de winkels over een aantal weken weer open, maar in een ongunstig scenario blijven winkels de komende maanden dicht. Duidelijk is dat hoe langer dit duurt, hoe groter de kans op permanente schade en forse afwaarderingen.

De consequenties van het coronavirus op de vastgoedmarkt zal niet beperkt blijven tot de hotel- en winkelsector. Ook de kantorensector zal te maken krijgen met de economische gevolgen. De verwachting is dat woningen en infrastructuur minder last zullen hebben. Datacentra, zorgvastgoed en in mindere mate logistiek vastgoed kunnen misschien zelfs profiteren van de veranderende omstandigheden.

De afgelopen maanden hebben we (bescheiden) posities opgebouwd in datacentra (Digital Realty), zorgvastgoed (Healthcare Trust of America, Welltower) en infrastructuur (Brookfield, Greencoat). Ook is de weging naar woningen toegenomen via de aankoop van LEG Immobilen. Ook hebben we enkele bestaande posities verder uitgebreid.

Grootste positieve en negatieve bijdrage

De grootste positieve bijdrage kwam de afgelopen maand van Digital Realty, belegger in datacentra, dat bijna 17% in waarde steeg. Het Amerikaans bedrijf rondde in maart de overname van het in Nederland gevestigde sectorgenoot InterXion succesvol af. De timing van de aankoop kon nauwelijks beter. Datacentra profiteren van de groei van clouddiensten, zeker nu mensen noodgedwongen thuiswerken. Ook het deze maand aangeschafte Duitse LEG Immobilien zorgde voor één van de weinige lichtpuntjes in maart. LEG Immobilien belegt in betaalbare woningen in Noordrijn-Westfalen en doet dit al jaren zeer succesvol. Het aandeel stond al langer op ons kooplijstje maar de waardering was nooit echt aantrekkelijk.

Winkelbeleggers bevonden zich bij de grootste dalers. Gezien de sterke kasposities van spelers als Unibail-Rodamco-Westfield en Klépierre verwachten we niet dat deze bedrijven snel in de problemen komen, maar zoals gesteld lijkt onvermijdelijk dat huren (en dus waardes) de komende tijd onder druk zullen komen. Overigens kondigde Unibail-Rodamco-Westfield aan de dividendbetaling in mei over te slaan, te stoppen met ontwikkelingsprojecten en te bezuinigen waar het kan. De lage rentelasten in combinatie met een kaspositie van circa € 10 miljard zal de onderneming behoeden voor betalingsproblemen, ook al vallen de huurinkomsten de komende tijd geheel of gedeeltelijk weg. We verwachten overigens dat meerdere vastgoedbedrijven het dividend zullen verlagen om de klappen op te vangen.

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

Top 3 hoogste bijdrage			Top 3 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Digital Realty (VS)	16,8%	0,5%	Unibail-Rodamco-Westfield Fra)	-48,3%	-3,4%
LEG Immobilien (Dui)	32,7%	0,3%	SL Green (VS)	-44,6%	-3,4%
Kojamo (Fin)	4,2%	0,2%	Eurocommercial Prop. (Ned)	-55,7%	-3,4%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuillewijzigingen

De afgelopen maand hebben we behoorlijk wat wijzigingen in de portefeuille aangebracht. De posities in Douglas Emmett (kantoren en woningen in LA), Entra (kantoren in Oslo), Essex (woningen Amerikaanse westkust), Healthcare Trust of America (zorgcentra in de VS), Hibernia (kantoren Dublin), Gecina (kantoren en woningen in Parijs), Land Securities (gemengde portefeuille in Londen) en Unibail-Rodamco-Westfield (winkelcentra in Europa en VS) hebben we wat uitgebreid. De posities in Digital Realty (datacentra), Foncière Lyonnaise (kantoren en winkels Parijs) en Kojamo (woningen in Finland) hebben we wat afgebouwd als gevolg van opgelopen waarderingen.

De vastgoedbedrijven Colonial (kantoren in Barcelona, Madrid en Parijs), LEG Immobilien (woningen in Duitsland), Great Portland (hoofdzakelijk kantoren in Londen), Hufvudstaden (kantoren en winkels in Stockholm en Gotenburg) en Welltower (seniorenwoningen en zorgcentra in de VS) zijn nieuw aan de portefeuille toegevoegd.

Daarnaast hebben we met de aankoop van Brookfield Renewable Partners en Greencoat Renewables de eerste stappen in infrastructuur gezet. Duurzame infrastructuur past goed binnen de portefeuille van DDPF gezien de stabiele kasstromen. Spelers zoals Brookfield en Greencoat zullen naar verwachting profiteren van de investeringen in duurzame energie om de klimaatdoelstellingen te halen. De grootste risico's zijn aanpassingen van wet- en regelgeving en het stopzetten van (bestaande) subsidies.

Brookfield Renewable Partners (BEP) is met een portefeuille van circa \$ 50 miljard één van de grootste investeerders in de opwekking van duurzame energie ter wereld. BEP belegt voornamelijk in

Noord en Zuid-Amerika maar is ook in een aantal Europese en Aziatische landen actief. Het bedrijf wordt gemanaged door Brookfield Asset Management, met 31% tevens de grootste aandeelhouder. BEP belegt in waterkrachtcentrales (43%), wind- en zonneparken (38%), opslag (15%) en lokale energieopwekking (4%). Het bedrijf heeft een lang en zeer goed track record en verwacht ook de komende jaren de winst per aandeel met 10% per jaar te laten groeien. BEP heeft met een schuld van circa 40% en een BBB+ rating van S&P een sterke financiële positie.

Greencoat Renewables is een relatief kleine speler en belegt alleen in windparken op het vaste land in Ierland. Op dit moment is belegd in 13 windparken met een capaciteit van circa 450 MW. De onderneming heeft echter ambitieuze groeiplannen en verwacht de komende jaren te kunnen uitbreiden naar andere Europese landen. Greencoat profiteert van langlopende contracten met een gegarandeerde minimale en jaarlijks geïndexeerde prijs. Nieuwe projecten zijn echter door gebruik van betere windmolens (grotendeels) subsidievrij. Ook Greencoat heeft een sterke balans en de financiering voor langere tijd zeker gesteld.

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

Onderneming en weging			
Vonovia (Dui)	7,6%	Mitsui Fudosan (Jap)	4,3%
ADO Properties (Dui)	6,0%	Douglas Emmett (VS)	4,2%
Klépierre (Dui)	5,3%	Land Securities (VK)	3,9%
I-RES (Ier)	5,2%	Merlin Properties (Spa)	3,6%
Unibail-Rodamco-Westfield (Fra)	5,0%	Foncière Lyonnaise (Fra)	3,5%

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	8,1%	Schuldratio	32%
Prijs/intrinsieke waarde, huidig	62%	VAR (Monte Carlo, 95%, 1-jaars)	38,8%
Dividendrendement, huidig	5,3%	Standaarddeviatie	35,9%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

