

DD Property Fund N.V.

Maandbericht augustus 2020

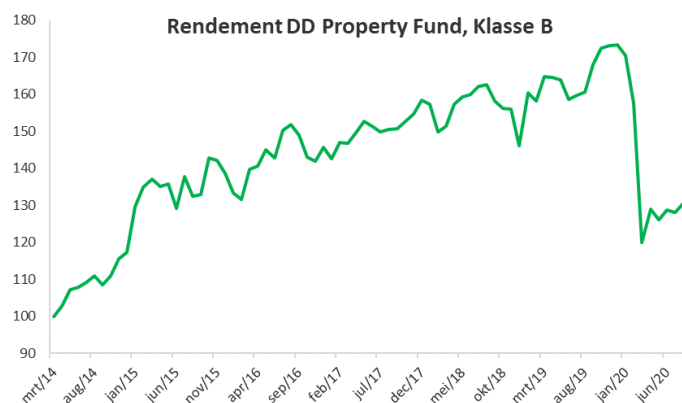


Profiel

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 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 aandelenklasse B*

DD Property Fund heeft over de maand augustus 2020 een rendement behaald van 1,90% (klasse B). De intrinsieke waarde per aandeel B steeg hierdoor naar € 27,36.



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

Fondsinformatie

Kerngegevens

Fondsomvang	€ 28,1 mln
Uitstaande aandelen A	386.342
Uitstaande aandelen B	453.985
Uitstaande aandelen C	196.409
Intrinsieke waarde A*	€ 26,57
Intrinsieke waarde B*	€ 27,36
Intrinsieke waarde C*	€ 27,40
Aantal belangen	39

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	7,51	-2,27	2,09	-0,42	1,90					-24,65

* 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 wist in augustus enigszins de weg omhoog te vinden. De Europese EPRA Index pluste 2,0% en de wereldwijde EPRA Index steeg met 1,1%. Ook het DD Property Fund sloot de maand af met een plus van 1,9%.

In augustus presenteerden een heel aantal vastgoedondernemingen kwartaalcijfers. De cijfers waren min of meer in lijn met de verwachtingen. Opvallend waren de relatief goede kwartaalcijfers van Eurocommercial Properties (ECP). Deze belegger in winkelcentra in België, Frankrijk, Italië en Zweden heeft ervoor gekozen om al in een vroeg stadium met huurders om de tafel te zitten. Afhankelijk van de huurder is voorgesteld om over de periode van de lockdown 50-100% van de huur kwijt te schelden. Dit komt neer op circa 10% van de jaarhuur. Intussen is met 83% van de huurders overeenstemming bereikt. Alleen in Frankrijk zijn veel huurders nog niet bereid om de voorgestelde regeling te accepteren. ECP heeft inmiddels bijna de volledige huur (na aanpassing) over de eerste zeven maanden binnen. Verder was opvallend dat nieuwe huurcontracten op een 9% hoger prijsniveau lagen dan de aflopende contracten. De leegstand blijft op een stabiel laag niveau van circa 1% liggen. Ook de waardedaling van de portefeuille bedroeg 'slechts' 2,9% en was mede gebaseerd op de verkoop van een aantal vergelijkbare winkelcentra. ECP belegt voornamelijk in winkelcentra die lokaal dominant zijn, een grote supermarkt hebben en in dichtbevolkte gebieden liggen. Deze winkelcentra zijn beter beschermd tegen de veranderende marktomstandigheden. Toch zijn er nog genoeg zorgen. Zo lag het bezoekersaantal in juli op slechts 83% en ook de omzet van de winkeliers lag nog maar op 90% ten opzichte van vorig jaar. Ook een mogelijke nieuwe lockdown zorgt voor veel onzekerheid hoewel de verwachting is dat die niet meer landelijk maar eerder lokaal zal zijn. Beleggers maken zich echter, net als bij de andere winkelbeleggers, nog de meeste zorgen om de schuldratio. Die is door de waardedaling opgelopen naar 45,5%. Dat is nog niet alarmerend maar geeft ook niet veel armslag. ECP heeft als voordeel dat de leningen zijn afgesloten bij een twintigtal banken en dus niet afhankelijk is van de obligatiemarkt. Dat is anders voor spelers als Unibail-Rodamco-Westfield (URW) en Klépierre die wel afhankelijk zijn van ratingbureaus als Moody's en S&P.

Grootste positieve en negatieve bijdrage

De grootste positieve bijdrage kwam wederom van de Duitse woningspelers Vonovia en ADO Properties. Beide bedrijven kwamen met prima halfjaarcijfers waarbij de huurgroei en waardeontwikkeling nog steeds een opwaartse trend laten zien. Rolf Buch, de CEO van Vonovia, is ook optimistisch voor de komende jaren. Hij verwacht ondanks covid geen structurele veranderingen in de sector en dat de urbanisatietrend zal doorzetten. Ook het Japanse Mitsui Fudosan kende een goede maand met een rendement van 14,9%.

Retailbeleggers URW en Klépierre zorgden in augustus voor de grootste negatieve bijdrage. Volgens de geruchten op Bloomberg zou URW een kapitaalsverhoging van € 3 miljard overwegen om de balans verder te versterken. Omdat dit door de lage beurskoers zal zorgen voor een enorme verwatering voor aandeelhouders, zorgde het gerucht voor verkoopdruk van alle retailspelers. Volgens het management van URW is de kaspositie met € 12 miljard nog steeds zeer ruim en ligt de focus op het verder terugdringen van schulden door gebouwen te verkopen. Ondanks dat de waardering van URW (en andere retailbeleggers) extreem laag is, hebben we de positie van URW verder afgebouwd. De blootstelling aan winkelbeleggers is hiermee verder gedaald en bedroeg eind augustus circa 10,6%. De waardering van de sector is extreem laag, maar het risico is groot.

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

Top 3 hoogste bijdrage			Top 3 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Vonovia (Dui)	8,7%	0,8%	URW (Fra)	-12,0%	-0,4%
ADO Properties (Dui)	7,7%	0,7%	Klépierre (Fra)	-5,5%	-0,2%
Mitsui Fudosan (Jap)	14,9%	0,5%	China Longyuan Power (Chi)	-12,9%	-0,2%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuillewijzigingen

Afgelopen maand hebben we de weging van American Tower, Brookfield Renewables en Healthcare Trust of America iets uitgebreid. De weging van Kojamo, URW en Vonovia hebben we verlaagd. Daarnaast hebben we een aantal nieuwe posities aan de portefeuille toegevoegd: Canadian Apartment Properties, Cellnex, China Tower, Inwit en Prologis.

Canadian Apartment Properties REIT (Capreit) is de grootste beursgenoteerde belegger in appartementen in Canada. Daarnaast houdt Capreit een belang in de beursgenoteerde beleggers ERES (woningen in Nederland) en I-RES (woningen in Ierland). Alle portefeuilles hebben nauwelijks leegstand. De Canadese portefeuille richt zich op sterk groeiende stedelijke gebieden en kent een brede spreiding, zowel geografisch als qua type woning. Het grootste gedeelte van de beleggingen bevindt zich in steden in de staten Ontario en Quebec. De strategie is gericht op groei via acquisities en een eigen ontwikkelingspijplijn. Capreit heeft de mogelijkheid om de komende jaren circa 8.800 woningen te ontwikkelen, voornamelijk in Vancouver en Toronto. Door nieuwe panden te ontwikkelen en oude te verkopen wordt de portefeuille steeds duurzamer. Dat is ook nodig aangezien verhuurders in Canada verantwoordelijk zijn voor de energielasten. Een risico is dat de huren in Ontario in 2021 mogelijk worden bevroren. De verwachting is echter dat de impact hiervan beperkt zal zijn aangezien de huren maar maximaal met inflatie mochten stijgen.

Het in Hongkong genoteerde China Tower, het Spaanse Cellnex en het Italiaanse Inwit investeren in telecommasten. Telecommasten zijn een interessante belegging vanwege de lange, geïndexeerde huurcontracten. Daarnaast is het relatief eenvoudig om klanten op bestaande masten toe te voegen waardoor de winstgevendheid toeneemt. China Tower is met twee miljoen masten en een marktaandeel van 97% in China de onbetwiste marktleider. Grootaandeelhouders (en tevens grootste klanten) zijn China Mobile, China Unicom, China Telecom en China Reform. In vergelijking met Amerikaanse en Europese spelers heeft China Telecom een zeer lage waardering en een ijzersterke balans.

Cellnex is sinds de beursnotering in 2015 uitgegroeid tot de grootste onafhankelijke speler in Europa en inmiddels actief in acht landen waaronder Nederland. Het management wordt gezien als het beste van Europa. Ook de komende jaren verwacht de Spaanse onderneming hard te kunnen groeien. In Europa zijn telecommasten nog voor 60% in eigendom van telecombedrijven. De verwachting is dat deze belangen de komende jaren grotendeels worden afgestoten. Dat is positief voor spelers als

Cellnex maar ook voor de telecombedrijven die daarmee kapitaal vrij spelen om te investeren in bijvoorbeeld 5G of het reduceren van schulden.

Infrastrutture Wireless Italiane S.p.A. (oftewel Inwit) is de grootste belegger in telecommasten in Italië. Dit jaar is het bedrijf in omvang verdubbeld door een fusie met Vodafone Towers. Ook hier zijn de grootste klanten, TIM en Vodafone, tevens de grootste aandeelhouders met elk een belang van 33%. Naast telecommasten investeert Inwit in kleinere netwerken (lantaarnpalen, stoplichten, gebouwen, stadions, et cetera) om zo een goede dekking voor 5G te garanderen.

Tot slot hebben we met de aankoop van Prologis de eerste stappen gezet in logistiek vastgoed. Prologis is opgericht in 1983 en uitgegroeid tot de grootste belegger in logistiek vastgoed ter wereld. Grootste huurders zijn Amazon, DHL en FedEx. Circa 80% van de omzet wordt in de VS behaald waar Prologis in alle grote steden zit en een marktaandeel heeft van zo'n 5%. Circa 10% van de omzet komt uit Europa en de rest uit Azië en Zuid-Amerika. Hoewel de korte termijn economische vooruitzichten onzeker zijn, zal Prologis op de lange termijn profiteren van e-commerce en aanpassingen in de keten van toeleveranciers. De groei van Prologis komt voornamelijk van de eigen ontwikkelingspijplijn. Per jaar verwacht Prologis voor 2 tot 3 miljard dollar aan nieuwe distributiecentra te ontwikkelen waarop gemiddeld een marge van 20% wordt gemaakt. De financiering van de groei is geen probleem gezien de lage schuld ratio en de A-rating van S&P en Moody's.

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

Onderneming en gewing			
ADO Properties (Dui)	8,9%	Mitsui Fudosan (Jap)	3,8%
Vonovia (Dui)	8,5%	Land Securities (VK)	3,7%
I-RES (Ier)	5,5%	Merlin Properties (Spa)	3,6%
SL Green (VS)	4,5%	Eurocommercial Prop. (Ned)	3,4%
Brookfield Renewable (VS)	3,8%	Hibernia REIT (Ier)	3,4%

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. 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	7,3%	VAR (Monte Carlo, 95%, 1-jaars)	42,0%
Schuldratio	33%	Standaarddeviatie	32,3%
Dividendrendement, huidig	5,2%		

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

