

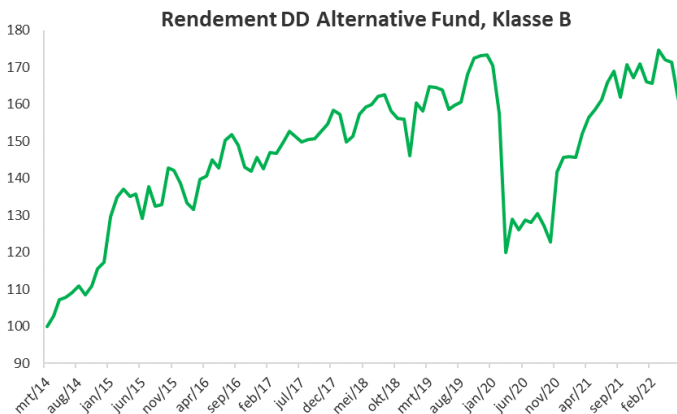
Maandbericht juni 2022

Profiel

DD Alternative Fund N.V. (DDAF of DD Alternative Fund) is een wereldwijd duurzaam aandelenfonds dat belegt in alternatieve beleggingscategorieën, waaronder in het bijzonder ondernemingen die beleggen in vastgoed en infrastructuur. DDAF belegt in ten minste twintig ondernemingen die voldoen aan onze kwaliteitscriteria en met de overtuiging dat een integrale analyse van financiële- en duurzaamheidsaspecten een positieve bijdrage levert aan het risico- rendementsprofiel van het fonds. DD Alternative Fund heeft een netto rendementsdoelstelling van 7%* gemiddeld per jaar over de lange termijn en streeft naar een consistent, licht groeiend dividend. Het fonds is genoteerd op Euronext Amsterdam en NPEX en is dagelijks verhandelbaar.

Rendement aandelenklasse B*

DD Alternative Fund heeft over de maand juni 2022, inclusief het uitgekeerde dividend van € 0,38 per aandeel, een rendement behaald van -5,77% (klasse B). De intrinsieke waarde per aandeel daalde hierdoor naar € 32,51 en het rendement voor 2022 komt hiermee uit op -5,47%.



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

Fondsinformatie

Kerngegevens

Fondsomvang	€ 40,2 mln
Uitstaande aandelen A	327.120
Uitstaande aandelen B	630.846
Uitstaande aandelen C	288.563
Intrinsieke waarde A*	€ 31,24
Intrinsieke waarde B*	€ 32,51
Intrinsieke waarde C*	€ 32,67
Aantal posities	48

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



Deze informatie biedt onvoldoende basis voor een beleggingsbeslissing. Lees daarom het Essentiële-informatiedocument en het prospectus. Deze zijn verkrijgbaar op de website van DoubleDividend Management B.V. (www.doubledividend.nl). DoubleDividend Management B.V. is beheerder van DD Alternative Fund N.V. en heeft een vergunning als beheerder en staat onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten. De intrinsieke waarde is niet door een externe accountant gecontroleerd.

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
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	-2,56	-3,42	15,36	2,84	-15,88
2021	0,03	-0,08	4,41	2,80	1,41	1,66	2,96	1,82	-4,23	5,47	-2,10	2,28	17,27
2022	-2,82	-0,22	5,37	-1,50	-5,77								-5,47

* 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

Het sentiment op de financiële markten is er in juni niet beter op geworden als gevolg van de aanhoudende hoge inflatie en de vrees voor een wereldwijde recessie. Het DD Alternative Fund eindigde de maand met een verlies van 5,77%. Vooral de gifbeker voor de Europese vastgoedaandelenmarkt lijkt nog niet leeg. In juni gaf de FTSE EPRA Developed Europe Index met een rendement van -15,9% flink wat terrein prijs waardoor de sector in 2022 al op een verlies staat van 27,6%. Ook duurzame infrastructuur kon zich in juni niet aan het negatieve beurs sentiment onttrekken, maar er waren nog genoeg bedrijven die de maand positief afsloten. Per saldo leverde de Eagle Renewable Index de afgelopen maand 5,3% in.

In slechts een paar maanden tijd is de vastgoedaandelenmarkt in een flinke storm terechtgekomen vooral vanwege een snel stijgende rente in combinatie met verslechterde economische vooruitzichten. Hierdoor is de rente op veel uitstaande vastgoedobligaties in rap tempo opgelopen en is deze in veel gevallen zelfs hoger dan het aanvangsrendement. Dit is vooral een probleem voor bedrijven die op korte termijn moeten herfinancieren, maar uiteindelijk zullen alle vastgoedbedrijven te maken krijgen met hogere rentelasten. Jarenlang profiteerden bedrijven van alsmaar dalende rentes en risico-opslagen, waardoor de obligatiemarkt uitgroeide tot de voornaamste financieringsbron en vastgoedwaardes records bereikten. Die tijd lijkt achter ons te liggen. De reden dat de obligatiemarkt extra onder druk staat heeft overigens ook te maken met de beperkte liquiditeit. Veel grote beleggingsfondsen en index-trackers hebben te maken met uitstroom waardoor de onderliggende obligaties verkocht moeten worden. De aandelenkoersen van veel vastgoedfondsen staan inmiddels op een lager niveau dan tijdens het dieptepunt in de coronacrisis en sommige zelfs op het laagste punt in de afgelopen vijf jaar.

We zijn vooralsnog niet van mening dat de vastgoedmarkt aan de vooravond staat van een zware crash. De huidige rente op de obligatiemarkt is volgens ons niet representatief voor de marginale kosten van schuld, omdat bedrijven nog altijd kunnen rekenen op goedkopere bankleningen, al dan niet in de vorm van hypotheekleningen. Navraag bij analisten en bedrijven leert dat financieringen tegen 3-4% mogelijk zijn voor looptijden tot 10 jaar. Het is dus niet zo dat er geen financiering mogelijk is, alleen de kosten zijn hoger. Ook het feit dat de meeste huren automatisch worden aangepast aan inflatie zorgt voor (gedeeltelijke) compensatie van de hogere financieringslasten. Daarnaast hebben veel vastgoedsectoren zoals woningen en logistiek nog steeds te maken met een grote vraag en een beperkt aanbod. Het is meer een correctie van een oververhitte markt. Alleen indien de economie in een zware recessie belandt of rentes nog veel verder oplopen, zullen een heel aantal vastgoedbedrijven in de problemen komen. Dat is precies de reden dat we in deze tijd extra alert zijn op de balanspositie van bedrijven.

De stijgende rente en financieringslasten hebben slechts een beperkte invloed op de duurzame infrastructuursector. In tegenstelling tot vastgoedbedrijven lossen de meeste duurzame infrastructuur bedrijven hun schulden gedurende de looptijd van de wind- en zonneparken, doorgaans 15 tot 25 jaar, volledig af. Een hogere rente heeft dan ook geen directe invloed op de cash flows. Sterker, de huidige hoge energieprijzen zorgen juist voor hogere cash flows indien de opgewekte energie (gedeeltelijk) tegen marktprijzen wordt verkocht. Een hogere rente heeft echter wel een negatieve invloed op de waardering

van projecten die een vaste vergoeding voor de opgewekte energie ontvangen, maar de inflatie niet (volledig) kunnen doorrekenen. Ook voor ontwikkelaars en bouwers van parken kan een oplopende rente en hoge kosten voor uitdagingen zorgen.

De afgelopen maand waarschuwde het International Energieagentschap (IEA) in haar rapport *World Energy Investment 2022* (wederom) dat meer investeringen in duurzame energie nodig zijn om de klimaatdoelen van Parijs te halen. Volgens de directeur van IEA, Fatih Birol, biedt de huidige crisis de kans om de energietransitie te versnellen en de afhankelijkheid van dure (Russische) fossiele brandstoffen af te bouwen. Hiervoor moet het investeringstempo echter flink omhoog. Hoewel er al veel meer in duurzame energie wordt geïnvesteerd, zeker door bedrijven, is dit nog steeds onvoldoende. 'Er is een veel snellere verhoging nodig om de druk op consumenten door de hoge prijzen voor fossiele brandstoffen te verlichten, onze energiesystemen veiliger te maken en de wereld op het goede spoor te krijgen om onze klimaatdoelstellingen te bereiken', aldus Birol.

De noodkreet van Birol om meer te investeren in duurzame energie is deze keer dus niet alleen vanwege het klimaat, maar ook vanwege de enorme prijsstijging van fossiele brandstoffen en de afhankelijkheid van Rusland. De gasprijs in Europa blijft hard stijgen nu Poetin geleidelijk de leveringen van gas aan Europa vermindert als vergelding voor de opgelegde sancties. Vooral de levering aan Duitsland staat onder druk, terwijl juist daar de afhankelijkheid van Russisch gas groot is. Inmiddels is de regering in Berlijn daarom overgegaan tot de hoogste alarmfase (de laatste fase voor de noodfase) om de gasvoorziening veilig te stellen. Indien de noodfase wordt afgekondigd kan de regering de levering van gas aan de industrie verminderen of zelfs stilleggen. Duitsland wil zo snel mogelijk haar gasreserves aanvullen voordat de winter begint om te voorkomen dat Rusland het land dan nog meer onder druk kan zetten. Dat in de tussentijd de kolencentrales overuren draaien om gas te sparen wordt voor lief genomen. Als alternatief kan Duitsland besluiten de kerncentrales langer open te houden, maar de vraag is of de politiek deze stap aandurft.

Prologis, de grootste belegger in distributiecentra in de wereld, nam in juni Duke Realty over voor \$ 26 miljard, de grootste overname in de sector ooit. Prologis financiert de deal door in aandelen te betalen; aandeelhouders van Duke krijgen 0,475 aandelen Prologis. Duke heeft een portefeuille van circa 14 miljoen m² hoogwaardige opslag- en distributiefaciliteiten in 19 belangrijke logistieke markten in de VS. Naar verwachting zullen de kostenbesparingen en synergievoordelen jaarlijks circa \$ 400 miljoen bedragen. Daarnaast scherpste Prologis haar duurzaamheidsambitie verder aan. In 2040 wil het bedrijf volledig CO₂-neutraal zijn. Om dit te bereiken zal Prologis nog meer investeren in zonne-energie. Op dit moment ligt er al 325 MW aan zonnepanelen op de daken, maar dit wordt uitgebreid naar 1 GW in 2025. Dit zou in Nederland goed zijn om 1 miljoen huishoudens van stroom te voorzien. Ook zullen alle nieuwe gebouwen vanaf 2025 volledig klimaatneutraal worden gebouwd.

Aedifica haalde de afgelopen maand € 255 miljoen op ter financiering van de ontwikkelingspijplijn en acquisities. Aedifica belegt voornamelijk in huisvesting voor senioren met een zorgvraag, maar ook in kinderdagverblijven en zorgcentra. De huidige portefeuille van meer dan € 4 miljard kent geen leegstand en de huurcontracten hebben een gemiddelde looptijd van maar liefst 20 jaar. Bijkomend voordeel is dat de huurders – meer dan 200 verschillende zorgaanbieders – zelf verantwoordelijk zijn voor alle bijkomende kosten, zoals onderhoudskosten en verzekeringen. DD Alternative Fund heeft gezien het sterke sociale profiel en de aantrekkelijke vooruitzichten van Aedifica meegedaan met de plaatsing. In april verkochten we nog aandelen boven de € 116 die we nu konden terugkopen op € 87.

Ook Grenery haalde in juni nieuw kapitaal op voor de financiering van de bouw van nieuwe zonne- en windmolenparken. Grenery was tot voor kort vooral een ontwikkelaar van parken voor derden, maar de afgelopen jaren heeft de Spaanse onderneming ook een eigen portefeuille opgebouwd. De bedoeling is om de eigen portefeuille te laten groeien naar 2,5 GW in 2023. Grenery is actief in acht landen in Europa en Zuid-Amerika. De meeste nieuwe ontwikkelingen bevinden zich in Chili, Colombia en het Verenigd Koninkrijk. De plaatsing van nieuwe aandelen zorgde voor een aantrekkelijk niveau om de positie wat uit te breiden nadat we vorige maand nog aandelen verkochten op een fors hoger niveau.

Grootste positieve en negatieve bijdrage

Het Canadese Boralex zorgde voor de grootste positieve bijdrage. De aandelenkoers steeg in juni 11,6%, waardoor het rendement voor het jaar is opgelopen tot 33,1% (in euro's). Boralex belegt voornamelijk in windparken in Canada en Frankrijk en profiteert van de opgelopen energieprijzen. Ook bedrijven die investeren in telecommasten, zoals China Tower en American Tower, profiteren van de huidige marktomstandigheden omdat nagenoeg alle contracten automatisch worden geïndexeerd en daarmee een goede hedge zijn tegen inflatie.

De Duitse woningbeleggers Vonovia en LEG zorgden de afgelopen maand (en niet voor de eerste keer dit jaar) voor de grootste negatieve bijdrage. Deze bedrijven zijn vanwege de lage aanvangsrendementen wat gevoeliger voor oplopende financieringskosten. Beide bedrijven hebben aangekondigd geen uitbreidingen meer te doen en de focus te verleggen naar het optimaliseren van de bestaande portefeuille waarbij verduurzaming prioriteit krijgt. Overigens kunnen de extra kosten hiervoor worden doorberekend in de huur.

Tabel: top 5 rendement en bijdrage aan resultaat (in €)

Top 5 hoogste bijdrage			Top 5 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Boralex (Can)	11,6%	0,3%	Vonovia (Dui)	-17,1%	-0,9%
China Tower (HK)	12,5%	0,1%	LEG (Dui)	-17,5%	-0,5%
American Tower (VS)	2,9%	0,1%	CTP (Ned)	-16,0%	-0,5%
Hysan Development (HK)	4,0%	0,1%	SL Green (VS)	-22,9%	-0,4%
Greencoat Renewable (Ire)	2,2%	0,1%	Land Securities (VK)	-12,9%	-0,4%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuillewijzigingen

De afgelopen maand hebben we de weging van 7C Solarparken, American Tower, Atlantica Sustainable, Empiric Student Property, Equinix, Eurocommercial Properties, Greencoat UK Wind, Gore Street Storage, Mitsui Fudosan en Supermarket Income REIT wat verlaagd en de posities in Aedifica, Grenery Renovables en Voltalia wat uitgebreid. Er zijn geen nieuwe posities aan de portefeuille toegevoegd.

Tabel: top 10 posities (naar weging) in portefeuille

Onderneming en weging			
Vonovia (Dui)	4,4%	Atlantica Sustainable (VS)	3,1%
Greencoat Renewables (Ire)	3,8%	Care Property (Bel)	2,9%
Boralex (Can)	3,4%	I-RES (Ire)	2,8%
Digital Realty (VS)	3,4%	Nortland Power (Can)	2,8%
Innergex Renewable (Can)	3,4%	Eurocommercial Prop (Ned)	2,8%

Bron: DoubleDividend

Het DoubleDividend Team

Bijlage: portefeuille karakteristieken

De tabel hieronder geeft de belangrijkste kenmerken van de portefeuille van DDAF 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 DDAF per einde maand

Waardering		Risico	
Cashflow yield, huidig	6,3%	VAR (Monte Carlo, 95%, 1-jaars)	23,7%
Dividendrendement, huidig	3,9%	Standaarddeviatie	16,4%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

