

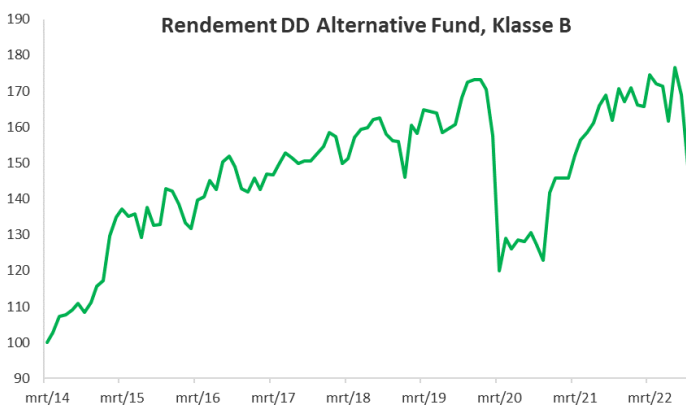
# Maandbericht september 2022

## 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 september 2022 een rendement behaald van -11,8% (klasse B). De intrinsieke waarde per aandeel daalde hierdoor naar € 29,96 en het rendement voor 2022 komt hiermee uit op -12,9%.



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

## Fondsinformatie

### Kerngegevens

Fondsomvang	€ 35,8 mln
Uitstaande aandelen A	318.898
Uitstaande aandelen B	626.130
Uitstaande aandelen C	262.764
Intrinsieke waarde A*	€ 28,76
Intrinsieke waarde B*	€ 29,96
Intrinsieke waarde C*	€ 30,12
Aantal posities	46

### 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](http://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	9,24	-4,36	-11,79					-12,88

\* 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 DD Alternative Fund (DDAF) sloot de maand af met een verlies van 11,8%, de op één na grootste maandelijkse daling in meer dan 10 jaar. De alsmaar stijgende rente als gevolg van de aanhoudende hoge inflatie in combinatie met een afzwakkende economische groei raakt kapitaalintensieve sectoren als vastgoed en in mindere mate duurzame infrastructuur hard. De EPRA Index, een maatstaf voor de prestaties van de Europese vastgoedaandelen, daalde de afgelopen maand met 16,6% waardoor het verlies in 2022 is opgelopen tot 39,5%. Een ongekend scherpe daling die doet denken aan de malaise tijdens de financiële crisis. Ook duurzame infrastructuur liet in september een forse daling zien. De sector deed het tot voor kort redelijk goed, maar de stijgende rente, de aangescherpte regulering en de onzekerheid over de energieprijzen laten ook hier haar sporen achter. De Eagle Global Renewables Infrastructure Index daalde de afgelopen maand met 11,5%, maar door de verdere stijging van de dollar ten opzichte van de euro werd het verlies enigszins beperkt tot 9,1%.

De vrees voor een (diepe) recessie zit er inmiddels goed in bij beleggers. Niet verwonderlijk gezien de hoge inflatiecijfers, de energiecrisis, de oorlog in Oekraïne en centrale banken die de rente met forse stappen verhogen in hun strijd tegen inflatie. In onze vorige maandberichten hebben we al uitvoerig stilgestaan bij de impact van hogere rentes op de waarde van vastgoed en duurzame infrastructuur. In dit maandbericht maken we een inschatting van de impact van een recessie op het DD Alternative Fund.

Hoewel het lastig is te voorspellen of we binnenkort in een recessie belanden, laat staan dat we weten hoe diep die gaat worden en wat de impact zal zijn van eventuele steun van overheden (en centrale banken?), is het wel één van de scenario's waar we als belegger rekening mee houden. Zeker in Europa staan de signalen voor de economie op rood. Voor het DD Alternative Fund is het vooral van belang te analyseren wat een recessie voor vastgoed betekent. Voor duurzame infrastructuur (circa 32% van de portefeuille) heeft een recessie een minder grote impact. Hoewel de vraag naar energie af zal nemen en prijzen wellicht dalen, zijn de meeste contracten voor zeer lange tijd vastgezet, veelal inflatiebestendig en blijft de sector de komende decennia profiteren van de energietransitie en het voornemen om helemaal onafhankelijk te worden van Russische energiebronnen.

Een recessie in combinatie met een oplopende rente pakt voor vastgoedbeleggingen doorgaans niet goed uit. Huurdalingen en oplopende aanvangsrendementen zorgen ervoor dat inkomsten en waardes flink kunnen dalen, zeker wanneer een groot deel is gefinancierd met schuld. Eerdere recessies lieten zien dat vooral winkelhuren fors te lijden hebben onder een recessie. En aangezien het consumentenvertrouwen in Europa op het laagste punt ooit staat vanwege de extreem hoge inflatie, zal dat deze keer naar verwachting niet anders zijn. Winkeliers hebben het al lastig vanwege de toegenomen concurrentie van online en zijn nog herstellende van de gevolgen van de coronapandemie. De verwachting is dat consumenten de hand op de knip houden waardoor de omzet van retailers verder onder druk komt. Indien dit langere tijd aanhoudt, dan zal dit waarschijnlijk leiden tot faillissementen of de roep om huurverlagingen. De weging van winkelvastgoed in de portefeuille bedraagt momenteel 6,5%, een forse verlaging in vergelijking met de 29% in januari 2020. Bijna de helft van de blootstelling komt van een positie in

Eurocommercial Properties (ECMPA). ECMPA belegt in winkelcentra in België, Frankrijk, Italië en Zweden. Het bedrijf heeft tijdens eerdere crises bewezen tegen een stootje te kunnen en behoort dit jaar tot één van de best presterende vastgoedfondsen. De leegstand bedraagt slechts 1,5% en vooralsnog stijgen de huren nog steeds aangezien ECMPA in het verleden een gematigd huurbeleid heeft gevoerd. De afgelopen jaren zijn een aantal panden verkocht waardoor ook de schuldgraad is afgenomen tot circa 37%. Een stijging van de aanvangsrendementen zal daarom niet zo snel tot problemen leiden.

Ook kantoorhuren zullen naar verwachting fors te lijden hebben onder een recessie. Daar komt bij dat door Covid-19 de trend van thuiswerken is versterkt en kantoren een andere functie (moeten) krijgen waardoor eigenaren meer moeten investeren. De blootstelling naar kantoren bedroeg ultimo september circa 6,7%, terwijl dat begin 2020 nog 25% was. De kantorenbeleggers die nog in portefeuille zitten, zijn wereldwijd verspreid met kantoren in steden als Barcelona, Hongkong, Los Angeles, Madrid, New York, Stockholm en Tokyo. Een recessie zal niet tegelijkertijd en niet in dezelfde hevigheid in alle steden tegelijk plaatsvinden. Ook is de waardering van kantorenbeleggers extreem laag en in sommige gevallen zelfs lager dan tijdens de financiële crisis.

De logistiek sector zal het naar verwachting beter doen, maar zal zeker niet immuun zijn. De afgelopen jaren is de vraag naar logistieke centra zeer sterk gestegen vanwege de groei in e-commerce, diversifiëring van leveranciers, *reshoring* (productie dichterbij huis) en het feit dat duurzaamheid in het logistieke proces steeds belangrijker wordt. In veel landen is er een enorm tekort aan moderne duurzame distributiecentra en stijgen huren omdat bouwkosten ook sterk stijgen (kosteninflatie van arbeid, bouwmaterialen en grond). Uit de *European real estate logistics* enquête van dit jaar blijkt dat 89 procent van de huurders de komende drie jaar verwacht evenveel of meer logistiek vastgoed nodig te hebben. Hoewel ook in de logistieke sector de aanvangsrendementen zullen stijgen, is de verwachting dat deze stijging grotendeels wordt gecompenseerd door hogere huren. DDAF heeft circa 8% belegd in distributiecentra, zowel in Europa als in andere delen van de wereld.

Ook zorgvastgoed wordt verondersteld beter beschermd te zijn tijdens een recessie. De sector is minder afhankelijk van de economische ontwikkelingen en profiteert de komende decennia van de vergrijzingstrend. Bovendien kent de sector lange huurcontracten die automatisch worden geïndexeerd en waarbij de huurder verantwoordelijk is voor alle onderhoud en andere kosten. Het grootste risico voor de sector is dat een aantal huurders (zorgaanbieders) in de problemen komt vanwege oplopende kosten (zoals hogere financieringslasten, personeels- en energiekosten), terwijl de prijzen voor bewoners niet snel genoeg kunnen worden verhoogd vanwege regulering. DDAF heeft 7,4% belegd in zorgvastgoed via onder andere Aedifica, Care Property Invest en Healthcare Trust.

Voor woningen zijn de vooruitzichten gemengd. De verwachting is dat huren zelfs tijdens een recessie niet zullen dalen, behalve in het hoge segment (waar DDAF geen blootstelling naar heeft). De huidige lage aanvangsrendementen zijn echter wel een probleem, zeker wanneer de rente nog verder stijgt waardoor financieringslasten oplopen en waardes onder druk komen. DDAF is voor 12,2% belegd in woningen via beleggingen in onder andere Capreit (Canada), I-RES (Ierland) en de Duitse woningbeleggers LEG Immobilien en Vonovia. Daarnaast heeft DDAF beleggingen in studentenwoningen via posities in het Engelse Empiric Student Property en het Belgische XIOR.

Tot slot, datacenters en telecommasten, respectievelijk 5,9% en 8,6% van de portefeuille, profiteren volop van de digitalisering van de economie en als gevolg daarvan het toegenomen dataverkeer. Vanwege deze trendmatige groei zijn deze sectoren minder afhankelijk van de economie. Echter, ook deze sectoren zijn kapitaalintensief. De afgelopen jaren konden bedrijven in deze sectoren gemakkelijk groeien door overnames te financieren tegen een lage rente of aandelen uit te geven tegen een hoge waardering. Die tijd ligt voorlopig achter ons. Daar komt bij dat kosten voor onderhoud zullen stijgen. Voor datacenters speelt mee dat de concurrentie hevig is. Veel datacenters verhuren ruimte aan grote cloud bedrijven zoals Amazon, Google en Microsoft, maar die bouwen ook hun eigen faciliteiten. Toch zullen veel bedrijven hun eigen servers in datacenters willen aanhouden in plaats van uitsluitend op de cloud te vertrouwen.

Er zijn helaas weinig tot geen plekken om te schuilen. De markten zullen naar verwachting de komende tijd onrustig blijven totdat er meer zicht is op een daling van de inflatie en een stabilisatie van de rente. De waardering is zeer aantrekkelijk, in veel gevallen zelfs lager dan tijdens corona of de financiële crisis.

## Grootste positieve en negatieve bijdrage

Store Capital was de afgelopen maand met een plus van meer dan 20% de enige stijger in de portefeuille. Het bedrijf ontving een bod van het Singaporese staatsfonds GIC en Oak Street, een divisie van vermogensbeheerder Blue Owl Capital. Deze partijen hebben een gezamenlijk bod van \$ 14 miljard in contanten op tafel gelegd. Hoewel het niet de hoofdprijs is, is het gezien de huidige marktomstandigheden geen slechte deal. Het management van Store Capital heeft vier weken de tijd gekregen om te kijken of een andere partij bereid is een hoger bod uit te brengen. We hebben gedeeltelijk winstgenomen op de positie aangezien er vanwege de forse koersdalingen ook andere opportuniteiten zijn en er altijd een risico is dat de deal toch niet doorgaat. Het rijtje met dalers was afgelopen maand breed gespreid over de verschillende sectoren.

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

Top 5 hoogste bijdrage			Top 5 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Store Capital (VS)	20,7%	0,5%	Vonovia (Dui)	-17,7%	-0,7%
Hufvudstaden (Zwe)	-5,4%	-0,0%	CTP (NL)	-22,1%	-0,7%
Eurocomm. Prop (NL)	-2,4%	-0,1%	Atlantica Sustainable (VS)	-19,2%	-0,7%
Shurgard (Bel)	-12,1%	-0,1%	China Longyuan (Chi)	-20,5%	-0,6%
Acciona Energia (Spa)	-7,4%	-0,1%	Digital Realty (VS)	-16,8%	-0,6%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

## Portefeuillewijzigingen

De afgelopen maand hebben we de weging van 7C Solarparken, Cellnex, Grenergy, Prologis en Valtalia wat uitgebreid. De posities in Empiric Student Property, Greencoat Renewables, Greencoat UK Wind, Northland Power en Store Capital zijn wat afgebouwd. Er zijn geen nieuwe posities aan de portefeuille toegevoegd. De kasposities bedroeg ultimo september bijna 5%.

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

Onderneming en weging			
Vonovia (Dui)	3,7%	Cellnex (Spa)	3,0%
Greencoat Renewables (Ire)	3,5%	Atlantica Sustainable (VS)	3,0%
Innergex Renewable (Can)	3,2%	I-RES (Ire)	2,9%
Eurocommercial Prop (NL)	3,2%	Equinix (VS)	2,8%
Digital Realty (VS)	3,1%	CTP (NL)	2,7%

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	8,6%	VAR (Monte Carlo, 95%, 1-jaars)	24,1%
Dividendrendement, huidig	5,2%	Standaarddeviatie	16,9%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

