

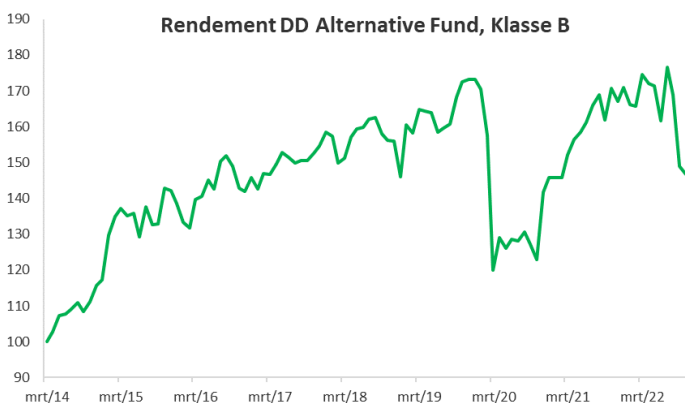
# Maandbericht oktober 2022

## 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 oktober 2022 een rendement behaald van -1,43% (klasse B). De intrinsieke waarde per aandeel daalde hierdoor naar € 29,53 en het rendement voor 2022 komt hiermee uit op -14,13%.



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

## Fondsinformatie

### Kerngegevens

Fondsomvang	€ 35,4 mln
Uitstaande aandelen A	318.967
Uitstaande aandelen B	629.463
Uitstaande aandelen C	262.764
Intrinsieke waarde A*	€ 28,33
Intrinsieke waarde B*	€ 29,53
Intrinsieke waarde C*	€ 29,69
Aantal posities	44

### 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	-1,43				-14,13

\* 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 was wederom een volatiele beursmaand waarbij vooral de Europese vastgoedaandelen - met de Engelse vastgoedbedrijven voorop - wat herstelden van de forse verliezen in augustus en september. Ook de meeste Europese duurzame infrastructuurbedrijven sloten de maand af met een plus, maar in de rest van de wereld kleurden de borden nog voornamelijk rood. Het DD Alternative Fund sloot de maand oktober ondanks een flink herstel in de laatste twee weken af met een verlies van 1,4%. Oktober markeerde ook de start van de kwartaalcijfers. De cijfers waren over het algemeen in lijn of zelfs iets beter dan de verwachtingen, maar na november kunnen we pas de definitieve balans opmaken.

Afgelopen maand spraken we met verschillende CEO's van duurzame infrastructuurbedrijven over de vooruitzichten voor de sector. Over het algemeen waren de bedrijven voorzichtig optimistisch, ondanks de hogere rente, oplopende (bouw)kosten en het Europese prijsplafond van € 180/MWh voor de opwekking van elektriciteit. De verwachting is dat de energieprijzen de komende jaren nog hoog zullen blijven. Mede hierdoor is de vraag naar langjarige stroomafnameovereenkomsten, de zogenaamde *Power Purchase Agreements* (PPA's) fors gestegen. Zowel nutsbedrijven als grote bedrijven willen via PPA's hun energiebehoefte veiligstellen. De tarieven in Europa liggen tussen de € 50 en 100 per MWh, afhankelijk van het land en de opwekketechniek. Dat is beduidend lager dan het prijsplafond, maar nog steeds rendabel genoeg voor de sector om verder te kunnen groeien. Steeds vaker neemt de afnemer hierbij het productierisico waardoor het risico voor de energieproducent verder wordt verlaagd. Dit is gunstig bij de aanvraag voor projectfinanciering. Immers, indien er minder stroom wordt opgewekt dan voorzien hoeft de producent niet op de vrije markt energie in te kopen met het risico dat de prijs op dat moment hoog is. Grootste uitdaging is het verkrijgen van een vergunning voor de ontwikkeling van een nieuw zonne- of windmolenpark. Naast de bureaucratische rompslomp zijn er ook structurele problemen: de ontwikkeling van grote projecten kosten tijd en de maatschappelijke acceptatie, zeker van windmolenparken op land, is een uitdaging. Iedereen wil duurzame energie, maar het liefst niet in de eigen achtertuin. Naast de stijgende kosten, hogere rentetarieven en de bewegelijkheid van de energieprijzen is het grootste risico verdere regulering van de sector waardoor de productie van duurzame energie verder stopt en de klimaatdoelen uit zicht raken. Echter, de noodzaak om de energievoorziening te verduurzamen vanwege klimaatverandering en onafhankelijk te worden van Rusland is zo hoog dat er hoe dan ook een oplossing wordt gevonden voor de huidige uitdagingen.

We hebben de afgelopen maand ook bestuurders van een heel aantal vastgoedbedrijven gesproken. Waar de focus tot voor kort gericht was op groei, is nu alle aandacht verschoven naar het gezond houden van de balans vanwege de sterk gestegen rentekosten en verwachte afwaarderingen op het vastgoed. Het management van Target Healthcare dat belegt in zorgcentra in het Verenigd Koninkrijk wist het na aanleiding van de jaarcijfers bondig samen te vatten: 'Er is een herwaardering van financiële activa gaande waarbij commercieel vastgoed zeer waarschijnlijk hard zal worden geraakt, zoals ook blijkt uit de recente koersdalingen van de sector. De daling van de spread tot nul (het verschil tussen de aanvangsrendementen en de kosten van financiering) heeft ook gevolgen voor ons om het beschikbare kapitaal te investeren in activa die onmiddellijk winst opleveren. In het licht van de bredere marktomstandigheden houden we een

conservatieve buffer van niet-geïnvesteed kapitaal aan als bescherming tegen een verdere verslechtering van de markt.' Het commentaar van Target is tekenend voor de sector hoewel het bedrijf zich met een schuldgraad van 22% totaal geen zorgen hoeft te maken.

Het zijn uitdagende marktomstandigheden voor de vastgoedmarkt, maar het is goed dat management teams zich aanpassen aan de nieuwe realiteit. Wanneer de bodem wordt bereikt en koersen weer duurzaam herstellen valt helaas niet te voorspellen, maar het ligt voor de hand dat hiervoor eerst de rentes moeten stabiliseren en die zijn weer afhankelijk van de inflatiecijfers. De hoop is dat de recente renteverhogingen van zowel de FED als de ECB effect sorteren en de inflatie de komende maanden gaat dalen, maar het is ook goed mogelijk dat de rentes nog verder stijgen omdat de inflatie hoog blijft, bijvoorbeeld vanwege de loon-prijsspiraal, geopolitieke spanningen of overheidsmaatregelen om mensen te beschermen tegen hoge energierekeningen. Positief is in ieder geval dat zowel de gas- als elektriciteitsprijzen de afgelopen maand fors zijn gedaald. Ook laten bedrijfs- en economische cijfers zien dat de economie afkoelt waardoor centrale banken in de nabije toekomst wellicht minder agressief de rente hoeven te verhogen.

## Grootste positieve en negatieve bijdrage

Eurocommercial Properties zorgde met een rendement van iets meer dan 9% voor de hoogste bijdrage in oktober. Ook voor het hele jaar voert het in Amsterdam genoteerde bedrijf met een rendement van meer dan 26% de ranglijst aan. Oktober was überhaupt een goede maand voor de geplaagde Europese vastgoedsector. Aan de andere kant zorgden een aantal bedrijven gericht op duurzame infrastructuur voor de grootste negatieve bijdrage. De Canadese bedrijven Innergex en Boralex gaven meer dan 12% prijs. Ook de herverkiezing van Xi Jinping en de verschuivingen in de partijtop van de Chinese communistische partij zorgden voor de nodige opschudding waardoor bedrijven als Hysan Development en China Longyuan een stap terug deden.

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

Top 5 hoogste bijdrage			Top 5 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Eurocomm. Prop (NL)	9,3%	0,3%	Innergex (Can)	-13,9%	-0,5%
Land Securities (VK)	11,8%	0,3%	Hysan Development (HK)	-14,2%	-0,4%
Prologis (VS)	8,1%	0,2%	Boralex (Can)	-12,1%	-0,3%
LEG Immobilien (Dui)	7,8%	0,2%	China Longyuan (Chi)	-9,7%	-0,3%
Merlin Properties (Spa)	8,4%	0,2%	Aberdeen Logistics (VK)	-9,8%	-0,3%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

## Portefeuillewijzigingen

De afgelopen maand hebben we de weging van Xior wat uitgebreid en de positie in Mitsui Fudosan wat afgebouwd. De posities in Hufvudstaden en Store Capital zijn volledig verkocht. De upside voor Hufvudstaden was zeer beperkt nadat we ons model hadden aangepast aan de veranderde marktomstandigheden. Store Capital heeft zoals in het vorige maandbericht beschreven een bod ontvangen van circa \$ 14 miljard in contanten. Het management van Store Capital had vier weken de tijd om een andere partij bereid te vinden om met een hoger bod te komen. Dat is zoals verwacht niet gelukt. Aangezien de beurskoers slechts fractioneel onder de biedkoers ligt, hebben we besloten de gehele positie te verkopen omdat de transactie pas in het eerste kwartaal van 2023 wordt afgerond. Er zijn geen nieuwe posities aan de portefeuille toegevoegd. De kasposities bedroeg ultimo oktober 8% waardoor er ruimte is om in te spelen op kansen in de markt.

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

Onderneming en weging			
Vonovia (Dui)	3,8%	Digital Realty (VS)	3,1%
Greencoat Renewables (Ire)	3,6%	Prologis (VS)	2,8%
Eurocommercial Prop (NL)	3,5%	Innergex (Can)	2,8%
Cellnex (Spa)	3,2%	I-RES (Ire)	2,8%
Atlantica Sustainable (VS)	3,2%	Equinix (VS)	2,8%

Bron: DoubleDividend

## 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	8,7%	VAR (Monte Carlo, 95%, 1-jaars)	25,7%
Dividendrendement, huidig	5,3%	Standaarddeviatie	17,6%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

