

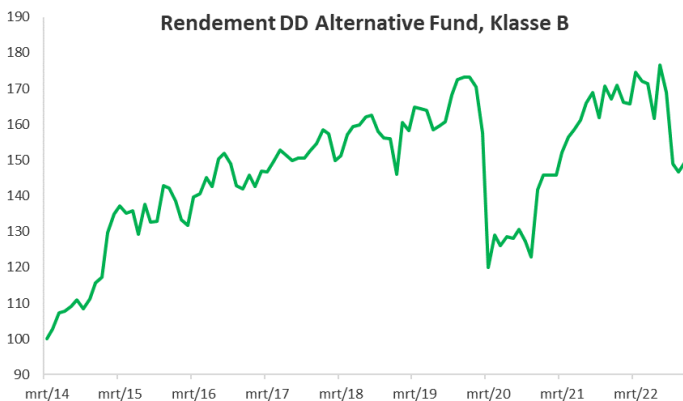
Maandbericht november 2022

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 november 2022, inclusief het uitgekeerde dividend van 0,35 per participatie, een rendement behaald van 1,80% (klasse B). De intrinsieke waarde per aandeel steeg naar € 29,71 en het rendement voor 2022 komt hiermee uit op -12,59%.



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

Fondsinformatie

Kerngegevens

Fondsomvang	€ 35,3 mln
Uitstaande aandelen A	314.766
Uitstaande aandelen B	628.979
Uitstaande aandelen C	255.414
Intrinsieke waarde A*	€ 28,48
Intrinsieke waarde B*	€ 29,71
Intrinsieke waarde C*	€ 29,88
Aantal posities	43

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	-0,32	-5,77	9,24	-4,36	-11,79	-1,43	1,80		-12,59

* 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

Prima kwartaalcijfers, meevallende inflatiecijfers en als gevolg daarvan dalende rentes stuwden de koersen van zowel vastgoed als duurzame infrastructuur omhoog. Ook het DD Alternative Fund wist te profiteren van het herstel in de markt en sloot de maand af met een plus van 1,8%. Het rendement van het fonds had nog wat hoger kunnen uitpakken, maar de daling van de Amerikaanse dollar en in mindere mate de Canadese dollar kostte het fonds circa 1,5%. In totaal heeft het fonds circa 50% belegd in euro's en de rest in Amerikaanse en Hongkongse dollars (25%), Canadese dollars (13%), Britse ponden (12%) en nog wat andere valuta.

De meeste duurzame infrastructuurbedrijven presenteerden in november prima derde kwartaalcijfers. De hoge energieprijzen en het feit dat veel contracten automatisch worden geïndexeerd zorgen voor aanhoudende rugwind. Echter, de sterk gestegen rente, sterk oplopende kosten en meer regulering laat zien dat de sector ondanks de goede vooruitzichten niet immuun is voor de veranderende marktomstandigheden. Zo maakte het Franse Grenery Renovables bekend dat de kosten voor zonnepanelen dit jaar met maar liefst 12% zijn gestegen en naar verwachting met minimaal 5% zullen stijgen in 2023. De nieuwe Engelse regering maakte bekend dat er een extra heffing van 45% zal gelden op duurzame stroom die wordt verkocht boven de 75 pond per megawattuur. Hoewel de extra belasting iets gunstiger uitpakt dan verwacht, gaat deze wel gelden tot maart 2028. Voor Greencoat UK Wind, het enige bedrijf in portefeuille dat hiermee te maken krijgt, zorgt dit voor een negatieve aanpassing van de intrinsieke waarde van circa 1,5%.

De kwartaalcijfers van de meeste vastgoedbedrijven waren in lijn of zelfs beter dan verwacht. Heel verrassend is dat niet. Huren zijn tot recordhoogtes gestegen vanwege de (nog) verrassend sterke economie en automatische indexaties, terwijl makelaars traditioneel wat achterlopen met de taxaties waardoor vastgoedwaardes zich nog steeds op een hoog niveau bevinden. Toch verwachten veel bedrijven, analisten en rating bureaus zoals Moody's en S&P dat de marktomstandigheden de komende jaren uitdagend zullen worden vanwege de sterk gestegen rente en mogelijke recessie. Het is niet ondenkbaar dat de rente de komende tijd op een hoog niveau zal blijven en wellicht nog iets stijgt. Voor veel vastgoedsectoren geldt dat de aanvangsrendementen inmiddels gelijk of lager zijn dan de financieringskosten. Dit is geen acuut probleem omdat de meeste bedrijven de financiering langjarig hebben vastgezet en huren (door indexering) nog stijgen, maar hoe dan ook zullen kasstromen en waarderingen de komende jaren onder druk komen. Dit zorgt voor een verslechterde balanspositie waardoor convenanten mogelijk worden geschonden waardoor bedrijven moeten herstructureren of in het ergste geval failliet gaan. De vraag is of het ooit zover komt, maar je wilt dit soort situaties natuurlijk te allen tijde voorkomen.

Het goede nieuws is dat de meeste vastgoedbedrijven inmiddels doordrongen zijn van het feit dat marktomstandigheden zijn veranderd en daarom ligt de focus op het beheersbaar houden van de schuldpositie. Bedrijven hebben dus wel degelijk geleerd van de financiële crisis. Bedrijven nemen uiteenlopende maatregelen om de balans te versterken, zoals: 1) aandelenuitgiftes, 2) het stopzetten van

nieuwe aankopen, 3) de verkoop van vastgoed of 4) het verlagen van het dividend. Sommige bedrijven zoals het Duitse Aroundtown (niet in portefeuille) gaan nog een stap verder. Tegen de conventie in heeft Aroundtown besloten om een hybride lening die in januari 2023 afloopt niet af te lossen. Hybride leningen houden het midden tussen een gewone obligatie en een aandeel en kennen voor de lener het voordeel dat die de aflossing (maar ook de rentebetalingen) mag overslaan, bijvoorbeeld wanneer een bedrijf verwacht in geldnood te komen. Een dergelijke lening is een stuk duurder dan een gewone obligatie, maar daar krijgt een bedrijf dus flexibiliteit voor terug. Het is zeer ongebruikelijk dat zo'n obligatie niet wordt afgelost op de eerste datum dat dit kan, omdat dan ook de rentekosten doorgaans fors omhooggaan. In het geval van Aroundtown van 2,75% naar 6,3%. Hoewel het dus zeer ongebruikelijk is dat dit soort leningen niet worden afgelost, verwacht S&P dat meer bedrijven dit voorbeeld zullen volgen om zo flexibeler om te gaan met de toekomstige financiële verplichtingen.

We verwachten niet dat de vastgoedbedrijven in portefeuille snel in de problemen komen, maar uitdagende omstandigheden zijn het zeker. Het zijn vooral spannende tijden voor de Duitse woningbeleggers LEG en Vonovia. Hoewel de vooruitzichten voor de Duitse woningmarkt zeer goed zijn (nagenoeg geen leegstand, stabiele huurgroei, betaalbare huren, grotere vraag dan aanbod en herbouwwaardes die een stuk hoger liggen), zit het probleem vooral in de schuldgraad in combinatie met vastgoedportefeuilles die tegen zeer lage aanvangsrendementen in de boeken staan. Een stijgende rente heeft dan ook meteen een forse impact op deze bedrijven. LEG en Vonovia hebben daarom besloten om minder te investeren in de huidige portefeuille en grote delen van de woningportefeuille in de verkoop te doen. LEG maakte daarnaast bekend om ook het dividend te verlagen, een voorbeeld dat Vonovia binnenkort wellicht zal volgen. Overigens worden de convenanten van beide bedrijven pas geraakt indien de vastgoedwaardes met meer dan 30% dalen. En dat voorspelt zelfs de grootste pessimist niet. De komende 12 tot 18 maanden moeten uitwijzen of de verkoop van grote plukken vastgoed mogelijk is. Indien dit lastig blijkt te zijn dan is de kans aanwezig dat er toch een beroep wordt gedaan op de kapitaalmarkten aangezien herfinanciering via de uitgifte van obligaties een dure optie is. Zo gaf Vonovia in november twee nieuwe leningen uit voor in totaal € 1,5 miljard waarop een rente van 4,6% moet worden betaald, terwijl de bestaande leningen nog tegen 1,2% lopen.

Hoewel de marktomstandigheden voor vastgoed en in mindere mate duurzame infrastructuur zijn veranderd, zijn we niet negatief over de lange termijn vooruitzichten. De risico's zijn weliswaar toegenomen, maar daar staat een aantrekkelijke waardering tegenover. De cashflow yield van de portefeuille bedraagt 9,6% en het dividend is met 5,2% een stuk hoger dan de afgelopen jaren. Binnen vastgoed zijn we geografisch goed gespreid en hebben we een voorkeur voor defensieve groeisectoren zoals datacenters, telecommasten, logistiek onroerend goed en woningen. Binnen duurzame infrastructuur hebben we een goede mix tussen ontwikkelaars (hoge marges, hoger risico) en onafhankelijke energieproducenten (lage marge, laag risico).

Grootste positieve en negatieve bijdrage

Equinix, het grootste datacenterbedrijf ter wereld, zorgde met een rendement van 17,6% voor de grootste positieve bijdrage aan het resultaat. Ook sectorgenoot Digital Realty kende een goede maand. Beide bedrijven maakten prima kwartaalcijfers bekend en zijn positief over de toekomst. Datacenters profiteren van een zeer sterke vraag, terwijl nieuwbouw achterblijft vanwege oplopende bouwkosten en langere procedures bij de aanvraag van een bouwvergunning waardoor huren stijgen. Aquila European Renewables was een andere opvallende stijger. Het bedrijf had in juni 2020 een belang genomen in een groot windmolenpark in Noorwegen maar kende wat tegenslagen bij de bouw. Sinds november is het park volledig in bedrijf en wordt de komende 30 jaar duurzame windenergie geleverd aan een aluminiumfabriek van Alcoa.

Grootste negatieve bijdrage kwam, ondanks sterke kwartaalcijfers, op naam van het Belgische Care Property dat belegt in zorgcentra in België, Nederland, Ierland en Spanje. De verwachting is dat Care Property, net als bijna alle andere Belgische vastgoedbedrijven, binnenkort nieuw kapitaal zal ophalen voor de financiering van nieuwe projecten. Hoewel het bedrijf het groeitempo drastisch heeft aangepast, zijn er een beperkt aantal verplichtingen waar het bedrijf niet onderuit kan. Of Care Property ook daadwerkelijk binnenkort nieuwe aandelen zal uitgeven is afwachten. De portefeuille is met een netto aanvangsrendement van 5% relatief conservatief gewaardeerd, terwijl de huren volgens het management in 2023 met tenminste 5,5% zullen stijgen. Een scherpe daling van de portefeuillevaarde is dan ook niet

te verwachten. Ook LEG kende een mindere maand. Tijdens de kwartaalcijfers maakte de Duitse woningbelegger bekend het dividend vanaf volgend jaar te verlagen om zo de balanspositie op orde te houden.

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

Top 5 hoogste bijdrage			Top 5 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Equinix (VS)	17,6%	0,5%	Care Property (Bel)	-9,9%	-0,2%
Hysan Development (HK)	15,9%	0,4%	LEG (Dui)	-8,2%	-0,2%
Aquila (VK)	12,8%	0,3%	ABRDN Logistics (VK)	-6,9%	-0,2%
Innergex (Can)	8,4%	0,3%	Northland Power (Can)	-6,9%	-0,2%
Digital Realty (VS)	7,7%	0,2%	Brookfield Renewable (VS)	-6,2%	-0,2%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuillewijzigingen

De afgelopen maand hebben we de weging van ABRDN Logistics, Acciona Energias Renovables, Boralex, Brookfield Renewables, Gore Street Energy en Northland Power wat verder uitgebreid. De posities in Empiric Student Property, Eurocommercial Properties, Equinix, Greencoat Renewables en Vonovia hebben we wat afgebouwd. Het aandeel Shurgard is volledig verkocht vanwege de zeer beperkte upside.

Tabel: top 10 posities (naar weging) in portefeuille

Onderneming en weging			
Digital Realty (VS)	3,4%	Vonovia (Dui)	3,0%
Greencoat Renewables (Ire)	3,3%	Prologis (VS)	2,9%
Cellnex (Spa)	3,1%	I-RES (Ier)	2,9%
Innergex (Can)	3,1%	Eurocommercial Prop (NL)	2,8%
Atlantica Sustainable (VS)	3,1%	Inwit (Ita)	2,7%

Bron: DoubleDividend

Team 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	9,6%	VAR (Monte Carlo, 95%, 1-jaars)	25,3%
Dividendrendement, huidig	5,2%	Standaarddeviatie	16,9%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

