

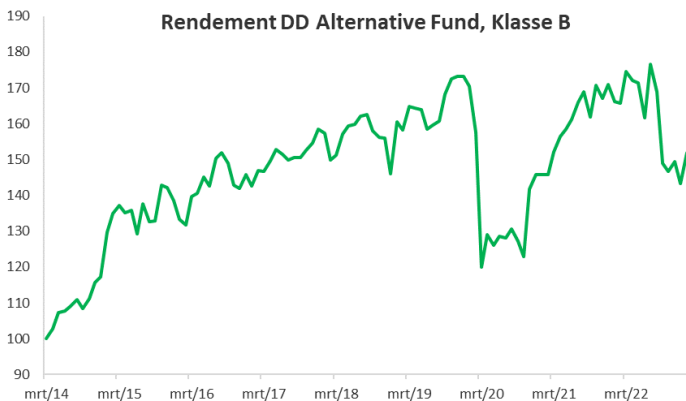
# Maandbericht januari 2023

## 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 januari 2023 een rendement behaald van 6,02% (klasse B). De intrinsieke waarde per aandeel steeg hierdoor naar € 30,23.



\* 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	310.151
Uitstaande aandelen B	622.099
Uitstaande aandelen C	251.024
Intrinsieke waarde A*	€ 28,95
Intrinsieke waarde B*	€ 30,23
Intrinsieke waarde C*	€ 30,41
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	-0,32	-5,77	9,24	-4,36	-11,79	-1,43	1,80	-4,04	-16,12
2023	6,02												6,02

\* 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

Meevallende inflatiecijfers en een daling van de rente in Europa en de VS zorgden voor een opperbeste stemming op de wereldwijde financiële markten. Ook vastgoedaandelen herstelden wat van de forse klap in 2022. De wereldwijde EPRA index steeg in januari met 6,8%, maar de Europese vastgoedaandelen stegen zelfs met 8,9%. Duurzame infrastructuur wist de weg omhoog nog niet te vinden. De Eagle Renewable Index, een maatstaf voor de prestaties van alle duurzame infrastructuurbedrijven wereldwijd, eindigde de maand nagenoeg onveranderd (-0.1%). Een goede verklaring hiervoor konden we niet vinden, maar wat wellicht meespeelt is dat veel bedrijven in de sector vorig jaar in de plus eindigden. Het DD Alternative Fund kende met een rendement van 6% ook een prima start van het jaar.

Het cijferseizoen barst in februari pas echt los, maar Prologis en SL Green maakten wel al jaarcijfers bekend. Prologis maakte over 2022 een winstsprong van 24% bekend, de grootste stijging in de geschiedenis van het bedrijf. CEO Moghadam spreekt dan ook van de beste markt voor logistiek vastgoed ooit. De vraag naar opslagruimte blijft onverminderd groot, terwijl de leegstand laag is. Dit zorgt voor oplopende markthuren. De huren van Prologis liggen circa 40% onder het marktniveau waardoor we ook de komende jaren een forse huurgroei kunnen verwachten. Echter, de oplopende financieringslasten, personeels- en ontwikkelingskosten dempen de winststijging de komende jaren. Per saldo zal de winst de komende drie jaar naar verwachting gemiddeld met 7% per jaar zal toenemen.

Ook SL Green publiceerde de jaarcijfers. In tegenstelling tot de logistieke sector zit de kantorenmarkt in een flinke dip, ook in New York waar SL Green actief is. Sinds de coronacrisis werken steeds meer mensen thuis en vanwege de hoogopgelopen (huur)prijzen van appartementen zoeken steeds meer mensen hun geluk buiten de "Big Apple". De kantorenmarkt kampt mede hierdoor met oplopende leegstand en dalende huurprijzen. Tel daarbij de stijgende rente op en het is duidelijk dat het management van SL Green alle zeilen moet bijzetten. Het management van SL Green doet overigens de juiste dingen, zoals het verlagen van de schuld door gebouwen te verkopen. Dit betekent echter ook dat de winst en het dividend zullen dalen, maar de verwachting bestaat dat de kantorenmarkt in de loop van 2023 zal stabiliseren. Overigens steeg het aandeel SL Green in januari al met meer dan 21% (in euro's) wat laat zien dat markten graag vooruit kijken.

In Europa stond Cellnex volop in het nieuws afgelopen maand. De belegger in telecommasten maakte begin januari bekend dat CEO Tobias Martinez Gimeno in juni dit jaar het bedrijf gaat verlaten. Martinez staat sinds de beursgang in 2015 aan het roer van Cellnex en was de drijvende kracht achter een reeks van grote overnames. Op die manier groeide Cellnex binnen een paar jaar uit van een lokale Spaanse speler tot de grootste belegger in telecommasten in Europa. Cellnex financierde deze overnames middels aandelenuitgiftes en schulden. In 2022 kwam er echter zand in de overnamemachine als gevolg van de sterk gestegen rente en dalende aandelenkoers. Hierdoor werden de kapitaalkosten te hoog waardoor Cellnex bij een paar grote transacties achter het net viste. Als gevolg van de veranderende marktomstandigheden heeft het bestuur de focus verlegd van acquisities naar het optimaliseren van de

bestaande portefeuille en het verlagen van de schuld. Hierbij past, volgens de commissarissen, een ander CEO-profiel bij.

Op 20 januari verscheen ineens een artikel op de Spaanse website Okdiario dat American Tower en Brookfield mogelijk interesse hebben in een overname van Cellnex. Hoewel verder geen details bekend zijn en alle betrokken partijen zwijgen, zorgde het nieuws wel voor een flinke koerssprong. Uiteindelijk sloot Cellnex in januari bijna 16% hoger. Of het tot een overname komt is zeer de vraag. Het gaat inclusief schuld om meer dan € 40 miljard en gezien de dominante positie die de nieuwe combinatie zou krijgen ligt het voor de hand dat (grote) delen van de portefeuille moeten worden afgestoten van de toezichthouders. Het zou ook zonde zijn, aangezien de lange termijn vooruitzichten voor de sector en Cellnex in het bijzonder erg goed zijn.

Grenergy Renovables, ook een Spaans bedrijf, kreeg veel aandacht in januari. Volgens de Spaanse krant Expansion is Grenergy begonnen met het proces om 49% in zijn Spaanse ontwikkelingsplatform te verkopen. Hierin zitten verschillende projecten, met name zonneparken, met een totale opwekcapaciteit van 1,1GW. Naar verwachting bedraagt de opbrengst zo'n € 550 miljoen waardoor Grenergy de schuld kan afbouwen terwijl voldoende kapitaal overblijft voor de financiering van andere ontwikkelingsprojecten. Grenergy maakte ook bekend dat het de milieuvergunning binnen heeft voor drie nieuwe zonne-energieprojecten in Spanje (in totaal 472 MW). Het aandeel sloot de maand af met een winst van bijna 20% en was daarmee net als Cellnex één van de grootste stijgers in de portefeuille.

### Grootste positieve en negatieve bijdrage

Het Nederlandse CTP, de grootste belegger in logistiek vastgoed in Oost-Europa, zorgde met een rendement van 20,1% voor de grootste bijdrage aan het resultaat. Ook Vonovia en LEG Immobiliën kenden met rendementen van meer dan 17% een uitstekende start van het nieuwe jaar. De grootste negatieve bijdrage kwam op naam van Boralex dat net als een aantal andere duurzame infrastructuurbedrijven zoals Aquila, Northland Power en Innergex niet kon profiteren van de jubelstemming op de beurs.

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

Top 5 hoogste bijdrage			Top 5 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
CTP (Ned)	20,1%	0,6%	Boralex (Can)	-7,2%	-0,2%
Vonovia (Dui)	17,5%	0,6%	Aquila (VK)	-4,6%	-0,1%
Cellnex (Spa)	15,8%	0,5%	Northland Power (Can)	-3,7%	-0,1%
Grenergy (Spa)	19,6%	0,5%	Innergex (Can)	-2,5%	-0,1%
LEG (Dui)	17,6%	0,5%	Care Property (Bel)	0,9%	0,0%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

### Portefeuillewijzigingen

De afgelopen maand hebben we de weging van Atlantica Sustainable, Boralex en Xior verder uitgebreid. De posities in Capreit, Equinix, Hysan Development, Prologis en Vonovia hebben we wat afgebouwd. The Renewable Infrastructure Group is (opnieuw) aan de portefeuille toegevoegd.

The Renewable Infrastructure Group (TRIG) heeft een portefeuille van 85 duurzame energieprojecten in het Verenigd Koninkrijk en vijf andere Europese landen. Circa 52% is belegd in windparken op land en 33% in windparken op zee. Daarnaast is nog 15% belegd in zonneparken. De meeste parken zijn pas een paar jaar operationeel of worden binnenkort opgeleverd en kunnen nog zo'n 30 jaar mee. De productiecapaciteit is voldoende om circa 1,4 miljoen huishoudens van stroom te voorzien. De brede spreiding van de portefeuille met een waarde van circa € 4 miljard zorgt ervoor dat TRIG minder afhankelijk is van een bepaalde energiemarkt (met specifiek regelgevingskaders) of plaatselijke weerpatronen. Circa 60% van de stroom die TRIG opwekt is tegen vaste prijzen, de rest is afhankelijk van marktprijzen waardoor al te grote inkomstenschommelingen worden vermeden. TRIG is geen ontwikkelaar, maar neemt alleen belangen in projecten die al volledig operationeel zijn of binnenkort worden opgeleverd. De schuld van TRIG wordt volledig afgelost gedurende de contractperiode waardoor er nagenoeg geen renterisico is. TRIG heeft hierdoor een beduidend lager risicoprofiel dan veel andere spelers in de markt.

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

Onderneming en weging			
Cellnex (Spa)	3,4%	Atlantica Sustainable (VS)	3,1%
CTP (Ned)	3,4%	Land Securities (VK)	2,9%
Digital Realty (VS)	3,3%	Vonovia (Dui)	2,9%
Greencoat Renewables (Ire)	3,2%	I-RES (Ire)	2,9%
Brookfield Renewables (Can)	3,1%	Hysan Development (HK)	2,8%

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	9,4%	VAR (Monte Carlo, 95%, 1-jaars)	25,2%
Dividendrendement, huidig	5,0%	Standaarddeviatie	16,4%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

