

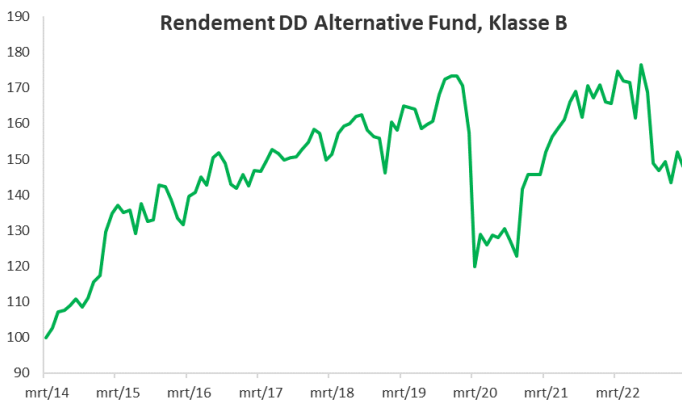
Maandbericht februari 2023

Profiel

DD Alternative Fund N.V. (DDAF of DD Alternative Fund) is een wereldwijd aandelenfonds dat belegt in alternatieve beleggingscategorieën, waaronder in het bijzonder ondernemingen die beleggen in vastgoed en infrastructuur. Om te zorgen dat er alleen wordt belegd in koplopers op het gebied van verduurzaming wordt een ESG-analyse uitgevoerd. 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 februari 2023 een rendement behaald van -2,63% (klasse B). De intrinsieke waarde per aandeel daalde hierdoor naar € 29,43.



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

Fondsinformatie

Kerngegevens

Fondsomvang	€ 33,6 mln
Uitstaande aandelen A	299.723
Uitstaande aandelen B	623.742
Uitstaande aandelen C	229.133
Intrinsieke waarde A*	€ 28,18
Intrinsieke waarde B*	€ 29,43
Intrinsieke waarde C*	€ 29,61
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). 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	-2,63											3,23

* 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

Begin dit jaar hoopten beleggers nog dat de inflatie definitief op zijn retour zou zijn en de rente na de zomer mogelijk zou gaan dalen. Die verwachting lijkt na de meest recente inflatiecijfers in Europa en de VS en uitspraken van zowel de ECB als de FED steeds minder realistisch. De notulen van de FED, die eind februari werden gepubliceerd, onderstreepten de bezorgdheid over de te hoge inflatie en de noodzaak om de rente te verhogen. Ook ECB-directielid Isabel Schnabel liet afgelopen maand in duidelijke bewoordingen weten dat de strijd tegen inflatie nog niet gestreden is en de rente verder omhoog moet.

Marktpartijen verwachten nu dat de depositorente van de ECB eind dit jaar piekt tot iets onder de 4% ten opzichte van 2,5% nu. In de VS is een vergelijkbare beweging in de rentemarkt te zien. De verwachting is dat de beleidsrente van de FED in juli van dit jaar haar hoogtepunt bereikt op zo'n 5,5% om vervolgens weer iets te dalen. Een daling van de Europese rente is dit jaar niet te verwachten.

Het mag geen verbazing wekken dat voor kapitaalintensieve sectoren zoals vastgoed en (duurzame) infrastructuur hogere rentes geen goed nieuws zijn. Toch viel de daling van zowel de wereldwijde EPRA index (-2,2%) als de Eagle Renewable Index (-3,6% in dollars) enigszins mee. Beleggers houden al geruime tijd rekening met een hogere rente en de waardering van veel aandelen staan op een laag niveau. Dat neemt niet weg dat het sentiment voor kapitaalintensieve sectoren naar verwachting de komende tijd niet al te positief zal zijn zolang de rente in een opwaartse trend zit. Het DD Alternative Fund verloor in februari 2,6% waardoor de winst voor het jaar is teruggelopen tot 3,2%.

De impact van de hogere rente is *het* onderwerp bij de presentatie van de jaarcijfers van bedrijven, vooral bij vastgoedbedrijven. Vanwege de hogere rente zijn de waarderingen van de meeste portefeuilles in 2022 gedaald en is de verwachting dat deze daling ook de komende jaren doorzet. Ook de winst zal de komende jaren naar verwachting wat dalen vanwege de hogere financieringskosten, ondanks dat de meeste huren geïndexeerd zijn. Dat geldt zeker voor bedrijven die de komende jaren grote herfinancieringen moeten doen. Volgens Bloomberg gaat het dit jaar om € 390 miljard aan herfinancieringen van de in totaal naar schatting € 1.900 miljard aan uitstaande leningen in Europa. Vooral Zweedse vastgoedbedrijven staan aan de vooravond van een kostbare exercitie aangezien veel leningen kort gefinancierd zijn en de schuldratio's hoog zijn. Bij veel bedrijven is de stress hierdoor aanzienlijk toegenomen. Het DD Alternative Fund heeft om die reden geen blootstelling naar Zweedse vastgoedbedrijven.

Veel bedrijven hebben besloten om delen van de portefeuille te verkopen om leningen af te lossen en de balans in conditie te houden. Het blijft echter onzeker hoe succesvol dit proces verloopt gezien het gebrek aan transacties en dalende vastgoedprijzen. Ook worden investerings- en uitbreidingsplannen in de ijskast gezet of dividenden verlaagd om de balans te verbeteren. Dit alles zal de winstgevendheid de komende tijd onder druk zetten.

De jaarcijfers van Merlin geven een goed beeld van de veranderde marktomstandigheden. Merlin belegt voornamelijk in kantoren, winkels en distributiecentra in Madrid en Barcelona. Ondanks de sterke huurstijging van 7,3% in 2022 daalde de portefeuillewaarde met 1,5% als gevolg van oplopende aanvangsrendementen. De winst per aandeel steeg het afgelopen jaar nog met 6,4%, maar voor dit jaar wordt weer eenzelfde daling verwacht. Dit komt deels door de hogere rentelasten, maar vooral vanwege een grote verkoop vorig jaar. Merlin verkocht in 2022 een grote portefeuille panden verhuurd aan de Spaanse bank BBVA voor € 2,1 miljard. Dit gebeurde overigens tegen een premie van 17% op de laatste taxatiewaarde! Hierdoor nemen de huurinkomsten dit jaar af, maar daar staat tegenover dat het risico ook is gereduceerd omdat de schuldratio is gedaald van 39,2% naar 32,7%, ondanks een forse extra dividenduitkering in 2022. De outlook van kredietbureau S&P is hierdoor van neutraal naar positief gegaan. Merlin heeft dus op tijd gereageerd op de veranderende marktomstandigheden. Overigens is de focus op de balanspositie vooral een Europees fenomeen. De meeste Amerikaanse vastgoedbedrijven zoals Prologis, Equinix en American Tower hebben een zeer sterke balans en zetten hooguit een rem op grote acquisities vanwege de gestegen rente, maar van het afstoten van grote portefeuilles is geen sprake. Bij deze bedrijven blijft de winst per aandeel naar verwachting dan ook stijgen.

Ook de meeste duurzame infrastructuurbedrijven hebben inmiddels de jaarcijfers gepubliceerd. Over het algemeen vielen de cijfers iets tegen als gevolg van een lagere productie (o.a. Innergex, TRIG), vertraging van de ontwikkelingspijplijn (o.a. Brookfield Renewables) of een combinatie hiervan (o.a. Scatec, Greenergy Renovables). Maar er waren gelukkig ook positieve uitschieters zoals Acciona, Boralex en Greencoat UK Wind.

Grootste positieve en negatieve bijdrage

Aquila European Renewables zorgde met een rendement van 11,1% voor de grootste bijdrage aan het resultaat. Aquila kondigde een aandeleninkoopprogramma aan en voegde meteen de daad bij het woord. Andere opvallende stijger was Atlantica Sustainable Infrastructure dat heeft aangekondigd te kijken naar strategische opties om de aandeelhouderswaarde te maximaliseren. Het bedrijf heeft hiervoor Citi Bank ingeschakeld. Algonquin Power & Utilities, met een belang van meer dan 42% de grootste aandeelhouder van Atlantica, steunt dit initiatief. Of het tot een overname, fusie of gedeeltelijk verkoop van de portefeuille komt is onzeker, maar gezien de lage waardering van het aandeel zal er zeker interesse zijn.

De grootste negatieve bijdrage kwam op naam van Greenergy dat tegenvallende jaarcijfers publiceerde. De winst kwam een stuk lager uit, maar dat heeft voornamelijk te maken met de timing van de oplevering van nieuwe projecten. De verwachting is dat dit jaar de winst daardoor extra hoog is. Ondanks de forse koersdaling in februari staat het aandeel dit jaar nog steeds in de plus. Ook Innergex en Brookfield Renewable presenteerden wat minder goede jaarcijfers, maar ook hier lijkt sprake van een timing issue.

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

Top 5 hoogste bijdrage			Top 5 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Aquila (VK)	11,1%	0,2%	Greenergy (Spa)	-12,1%	-0,4%
ABRDN Logistics (VK)	5,0%	0,1%	Innergex (Can)	-7,8%	-0,3%
Inwit (Ita)	3,7%	0,1%	Brookfield Renewable (Can)	-7,9%	-0,3%
Atlantica Sustainable (VS)	3,1%	0,1%	Vonovia (Dui)	-7,8%	-0,3%
Voltalia (Fra)	3,0%	0,1%	China Longyan (Chi)	-8,7%	-0,2%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuillewijzigingen

De afgelopen maand hebben we de weging van 7C Solarparken, Aberdeen Logistics, Aedifica, Boralex, Gore Street Energy, Greenergy Renovables, Innergex, Northland Power en TRIG verder uitgebreid. De posities in American Tower, Capreit, CTP, Digital Realty, Klépierre en Land Securities hebben we wat afgebouwd. Er zijn geen nieuwe posities aan de portefeuille toegevoegd.

Tabel: top 10 posities (naar weging) in portefeuille

Onderneming en weging			
Cellnex (Spa)	3,6%	Boralex (Can)	3,0%
Atlantica Sustainable (VS)	3,3%	Innergex Renewables (Can)	3,0%
Greencoat Renewables (Ire)	3,3%	Brookfield Renewables (Can)	3,0%
Inwit (Ita)	3,1%	Eurocommercial Prop (Ned)	3,0%
Brookfield Renewables (Can)	3,1%	Volitalia (Fra)	2,9%

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 schuld ratio 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	10,0%	VAR (Monte Carlo, 95%, 1-jaars)	23,5%
Dividendrendement, huidig	5,2%	Standaarddeviatie	15,5%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

