

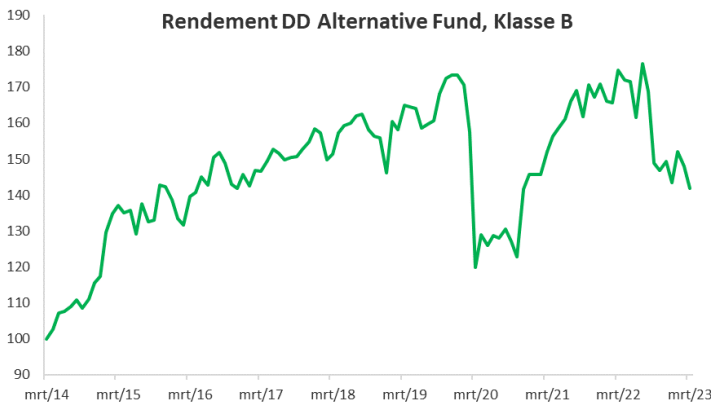
Maandbericht maart 2023

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- rendementprofiel 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 maart 2023 een rendement behaald van -4,17% (klasse B). De intrinsieke waarde per aandeel daalde hierdoor naar € 28,20. Het rendement voor 2023 komt hiermee uit op -1,07%.



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

Fondsinformatie**Kerngegevens**

Fondsomvang	€ 32,1 mln
Uitstaande aandelen A	294.861
Uitstaande aandelen B	624.397
Uitstaande aandelen C	230.410
Intrinsieke waarde A*	€ 26,99
Intrinsieke waarde B*	€ 28,20
Intrinsieke waarde C*	€ 28,39
Aantal posities	45

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	-4,17										-1,07

* 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 omvallen van de Amerikaanse banken Silicon Valley Bank en Signature Bank en het bijna faillissement van Credit Suisse zorgde voor grote onrust onder beleggers. Hoewel we een nieuwe bankencrisis zoals tijdens de kredietcrisis niet waarschijnlijk achten, vanwege de veel hogere kapitaalbuffers bij de banken, hebben de problemen in die sector wel degelijk een grote impact op de financiële markten. Voor banken stijgen de financieringslasten en toezichthouders zullen nog hogere buffers eisen om de veiligheid van het financiële systeem te waarborgen. Dit is minder goed nieuws voor vastgoed en andere kapitaalintensieve sectoren. Banken zullen strengere voorwaarden aan leningen stellen en de rente verhogen. De financiering van vastgoed via de obligatiemarkt was al sinds een jaar een stuk lastiger en daar komt een moeilijker financiering via de banken nu dus bij.

Door de nieuwe situatie staan sommige vastgoedondernemingen voor een lastige keuze: vastgoed verkopen, nieuwe aandelen uitgeven of 'gewoon' de rit uitzitten. De verkoop van grote plukken vastgoed is echter niet gemakkelijk nu vastgoedprijzen onder druk staan. Er zijn wel kopers, maar die hebben geen haast en willen een flinke korting ten opzichte van de huidige boekwaarde. Een andere mogelijkheid is het uitgeven van nieuwe aandelen. Maar omdat de meeste beursgenoteerde vastgoedondernemingen op een grote korting staan ten opzichte van de intrinsieke waarde, is dit een dure optie voor aandeelhouders. Het alternatief, voorlopig niets doen, kan ook als er geen acuut herfinancieringsprobleem is.

De onrust bij de banken heeft echter ook een positieve kant. Het feit dat banken naar verwachting minder krediet zullen verstrekken zal de economie afremmen en de inflatie remmen. Dit zorgt ervoor dat centrale banken de rente minder hoeven te verhogen.

Het aantrekken van vers kapitaal voor het herstellen van de balans is overigens vooral een Europees probleem. De meeste Amerikaanse en Aziatische vastgoedondernemingen zijn beter gekapitaliseerd. Ook in Europa zijn er uitzonderingen. CTP, de grootste belegger in distributiecentra in Oost-Europa, kiest bijvoorbeeld voor een hele andere strategie om met de veranderde marktomstandigheden om te gaan. Ondanks de gestegen rente heeft CTP besloten juist nog meer in te zetten op groei door eigen projecten te ontwikkelen. De vraag naar logistieke centra is onverminderd groot en omdat CTP de grond al in bezit heeft en bouwkosten de afgelopen tijd weer wat zijn gedaald, zijn de marges nog steeds goed. Nieuwe projecten worden ontwikkeld tegen een aanvangsrendement van 10%, wat betekent dat marges van 50% haalbaar zijn.

Zoals gezegd had de turbulentie op beurzen vooral een grote impact op vastgoedaandelen. De Europese EPRA index verloor in maart liefst 11,4%. Ook de wereldwijde EPRA index leverde 5,2% in. Opvallend was dat juist de hoogvliegers van begin dit jaar, zoals Vonovia, LEG en SL Green, in maart genadeloos werden afgestraft. Duurzame infrastructuur wist de afgelopen maand wel positief af te sluiten. De Eagle Renewable Index sloot 2,2% (in euro's) hoger, vooral dankzij de sterke performance van een aantal Amerikaanse en

Canadese duurzame infrastructuurbedrijven. Het DD Alternative Fund sloot de maand maart af met een verlies van 4,2% waardoor het rendement voor het jaar uitkomt op -1,1%.

Grootste positieve en negatieve bijdrage

Brookfield Renewable zorgde met een rendement van 22,1% voor de hoogste bijdrage aan het resultaat. Hoewel het aandeel dit jaar op een forse winst staat, is de waardering nog steeds aantrekkelijk. Het management van Brookfield denkt dat de winst per aandeel op de lange termijn ten minste met 10% per jaar kan groeien. De grootste bijdrage komt van de ontwikkelingspijplijn, met meer dan 100GW de grootste in de wereld. Ook het Italiaanse Inwit deed het in maart goed. Het aandeel kwam niet alleen met zeer goede jaarcijfers en vooruitzichten, maar staat ook in de belangstelling van *private equity* partij Ardian. Ardian is met een indirect belang van bijna 27% al de op één na grootste aandeelhouder van Inwit. Vantage, is met 33% de grootste aandeelhouder en heeft mogelijk ook interesse in een overname.

Woningbeleggers Vonovia en LEG zorgden voor de grootste negatieve bijdrage aan het resultaat. Hoewel beide bedrijven goede operationele resultaten presenteerden, zijn er zorgen over de ontwikkeling van de winstgevendheid in de komende jaren als gevolg van de oplopende financieringslasten en een mogelijke uitgifte van aandelen. Beide ondernemingen willen grote portefeuilles woningen verkopen om de balans te versterken, maar zijn daar tot op heden niet in geslaagd. Hoewel er geen acuut probleem is, verwacht de markt dat de omstandigheden de komende jaren niet verbeteren en er mogelijk toch wordt aangeklopt bij aandeelhouders.

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

Top 5 hoogste bijdrage			Top 5 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Brookfield Renewable (VS)	22,1%	0,7%	Vonovia (Dui)	-27,3%	-0,8%
Inwit (Ita)	16,3%	0,5%	LEG (Dui)	-26,6%	-0,8%
Boralex (Can)	11,2%	0,4%	Volitalia (Fra)	-18,4%	-0,6%
Atlantica Sustainable (VS)	6,2%	0,2%	SL Green (VS)	-31,8%	-0,4%
China Tower (Chi)	9,1%	0,1%	I-RES (Ire)	-12,4%	-0,4%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuillewijzigingen

De afgelopen maand hebben we de weging van 7C Solarparken, American Tower, Digital Realty en Target Healthcare wat opgehoogd en de posities in Atlantica Sustainable en Inwit wat afgebouwd. Greenvolt Energias Renovavais is nieuw aan de portefeuille toegevoegd.

Greenvolt is in 2021 afgesplitst van Altri, een Portugees pulp- en bosbouwbedrijf. Altri is met bijna 17% nog steeds de grootste aandeelhouder. Op dit moment komt nog circa 90% van de omzet van Greenvolt uit biomassacentrales, maar dit gaat in de toekomst veranderen. Greenvolt richt zich op de ontwikkeling van zonne- en windmolenparken in Europa. Vooral in Polen heeft het bedrijf een grote positie na de overname van V-Ridium, dat net als Altri ook aandeelhouder is. Ook installeert Greenvolt via een dochteronderneming zonnepanelen op daken, maar dit bedrijf staat nog in de kinderschoenen. Aan het roer van Greenvolt staat voormalig CEO van EDP Renovavais, één van de grootste duurzame infrastructuurbedrijven van Europa. Vorig jaar haalde de onderneming nog € 100 miljoen aan nieuw kapitaal op om de plannen voor de komende jaren te kunnen financieren. We hebben het aandeel al geruime tijd in het vizier, maar gewacht op een goed instapmoment. Door de recente correctie op de beurs is het aandeel aantrekkelijk gewaardeerd.

Tabel: top 10 posities (naar weging) in portefeuille

Onderneming en weging			
Brookfield Renewables (VS)	3,8%	Northland Power (Can)	3,2%
Cellnex (Spa)	3,8%	Innergex Renewables (Can)	3,1%
Boralex (Can)	3,5%	Inwit (Ita)	3,0%
Greencoat Renewables (Ire)	3,4%	Grenergy Renovables (Spa)	2,8%
Atlantica Sustainable (VS)	3,4%	Eurocommercial Prop. (Ned)	2,8%

Bron: DoubleDividend

Bijlage: portefeuille karakteristieken

De tabel hieronder geeft de belangrijkste kenmerken van de portefeuille van DDAF weer. De cashflow yield geeft aan hoeveel cash een bedrijf genereert per aandeel, uitgedrukt in een percentage. Het dividendrendement is het dividendrendement van het lopende jaar gedeeld door de huidige koers (slotkoers van de maand).

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	10,9%	VAR (Monte Carlo, 95%, 1-jaars)	24,1%
Dividendrendement, huidig	5,4%	Standaarddeviatie	15,7%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

