

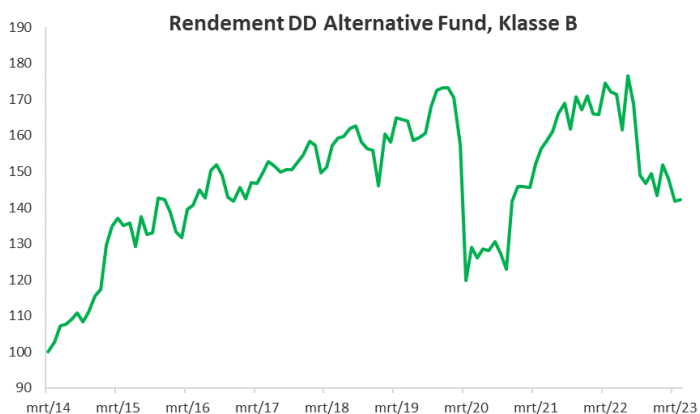
Maandbericht april 2023

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 handelbaar.

Rendement aandelenklasse B*

DD Alternative Fund heeft over de maand maart 2023 een rendement behaald van 0,34% (klasse B). De intrinsieke waarde per aandeel steeg hierdoor naar € 28,30. Het rendement voor 2023 komt hiermee uit op -0,74%.



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

Fondsinformatie

Kerngegevens

Fondsomvang	€ 32,2 mln
Uitstaande aandelen A	293.858
Uitstaande aandelen B	623.420
Uitstaande aandelen C	230.410
Intrinsieke waarde A*	€ 27,08
Intrinsieke waarde B*	€ 28,30
Intrinsieke waarde C*	€ 28,49
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	0,34									-0,74

* 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

April was een betrekkelijk rustige maand. De wereldwijde vastgoedaandelenmarkt (EPRA index) sloot de maand af met een plus van 0,3%, maar duurzame infrastructuur (Renewable Energy Producers Index) verloor 2,7%. Het DD Alternative Fund steeg 0,3% in april.

De economie koelt duidelijk af en een milde recessie eind dit jaar lijkt een voor de hand liggend scenario. Bij veel bedrijven staan de winstmarges onder druk door de gestegen rente en kosten, waardoor de focus is verlegd van nieuwe investeringen naar kostenbesparingen. Positief is dat de inflatie de komende maanden waarschijnlijk verder zal afnemen, doordat de energieprijzen dalen, de krapte op de arbeidsmarkt heeft gepiekt en toeleveringsketens beter functioneren. De lagere inflatieverwachtingen in combinatie met een mogelijke recessie zullen centrale banken hoogstwaarschijnlijk ervan weerhouden de rente veel verder te verhogen. Een dergelijk scenario zal kapitaalintensieve sectoren zoals vastgoed en infrastructuur weer wat lucht geven. Vooral de vastgoedmarkt is de afgelopen tijd zwaar geraakt door de rentestijgingen, met dalende waardes en lagere winsten tot gevolg.

Operationeel gezien gaat het overigens helemaal niet slecht in een groot deel van de vastgoedmarkt. Zo profiteert de woningmarkt van een onbalans tussen vraag en aanbod. De vraag naar (huur)woningen blijft onverminderd groot vanwege aanhoudende bevolkingsgroei (mede als gevolg van de toestroom van vluchtelingen) terwijl het aantal nieuwbouwprojecten afneemt als gevolg van de sterk gestegen kosten en hogere rente. We zien in de meeste landen dan ook een sterke huurgroei. Ook de vooruitzichten voor logistiek vastgoed blijven goed. De vraag naar opslag en distributieruimte blijft groot, ondanks vertraging in de groei voor e-commerce. Voor winkels zijn de vooruitzichten wat gemengder. De leegstand lijkt de bodem te hebben bereikt en huren houden redelijk gelijke trend met de inflatie, maar het afnemende consumentenvertrouwen en de afnemende marges van winkeliers zijn een risico.

De kantorenmarkt is daarentegen in een 'perfect storm' terechtgekomen. Hoewel de huuropbrengsten nog steeds (licht) stijgen vanwege automatische indexaties, neemt de vraag naar kantoorruimte af als gevolg van meer thuiswerken en de economische teruggang. Vooral veel techbedrijven ontslaan op dit moment veel werknemers. De kosten nemen daarnaast fors toe vanwege hogere financieringslasten en grotere investeringen in de verduurzaming van gebouwen en aanpassingen die nodig zijn voor het nieuwe flexwerken. De waarderingen van de meeste beursgenoteerde kantorenbedrijven is hierdoor inmiddels lager dan tijdens de grote financiële crisis in 2007/2008.

De lange termijn vooruitzichten voor duurzame infrastructuur blijven goed, maar op dit moment wordt het sentiment wat gedrukt door de hogere rente, dalende energieprijzen en een lagere productie van zowel wind- als zonneparken. De energieprijzen zijn echter nog steeds meer dan twee keer zo hoog als begin 2022 en zowel bestaande als nieuwe projecten zijn nog steeds rendabel. Voor de bedrijven in portefeuille geldt dat het overgrote deel van de inkomsten voor langere tijd vastligt en dus niet afhankelijk is van marktprijzen.

Bedrijfsnieuws

Vonovia heeft een begin gemaakt met de verkoop van een gedeelte van haar portefeuille om zo haar schuld te reduceren. Private Equity belegger Apollo koopt voor € 1 miljard een belang van 30% in een portefeuille bestaande uit meer dan 21.000 woningen in Baden-Württemberg. Met deze verkoop realiseert Vonovia meteen 50% van de gewenste vrije kasstroom voor heel 2023. De verkoopprijs betekent een korting van circa 5% op de waarde per eind 2022. Dat valt mee. De verkoopopbrengst zal worden gebruikt om schulden af te lossen waardoor de schuldgraad met circa 1% zal afnemen naar 44%. Apollo heeft overigens bepaalde rendementsgaranties bedongen en Vonovia heeft het recht om het belang binnen vijf jaar weer terug te kopen. Hoewel deze transactie vanwege allerlei voorwaarden niet helemaal representatief is, heeft deze deal wel gezorgd voor een verbetering van het sentiment onder beleggers.

Cellnex, de grootste belegger in telecommasten in Europa, heeft Marco Patuano als nieuwe CEO voorgesteld. Als hij wordt benoemd op 1 juni is dat een overwinning voor de activistische aandeelhouder Chris Hohn van TCI die vindt dat Cellnex serieus moet kijken naar alternatieven zoals een gedeeltelijke of volledige verkoop van de onderneming om zo de onderwaardering op de beurs teniet te doen. Ook wij zijn van mening dat Cellnex ondergewaardeerd is, maar een verkoop juichen we niet meteen toe. Na jaren van agressieve groei heeft Cellnex de focus verlegd op het terugbrengen van schulden en het verder optimaliseren van de portefeuille. De vooruitzichten voor het bedrijf zijn goed en als Cellnex de nieuwe strategie uitvoert dan gaan we ervan uit dat ook de onderwaardering op de beurs verdwijnt. De speculatie over een mogelijke beurs-exit zorgde er in ieder geval voor dat het aandeel in april met 6,6% steeg.

Ook de Ierse woningbelegger IRES heeft te maken met een activistische aandeelhouder. Vision Capital heeft inmiddels een belang van bijna 5% in het aandelenkapitaal van IRES verworven. In een open brief zegt Vision van mening te zijn dat IRES als beursgenoteerd bedrijf een inefficiënt platform is en beter af is als private onderneming om zo de woningnood in Dublin aan te pakken. Daarnaast is Vision kritisch op het management dat voornemens is een groot appartementencomplex te verkopen aan Irish Life, tevens groot aandeelhouder van IRES. Hiermee suggereert Vision dat een andere koper wellicht bereid zou zijn een hogere prijs te betalen. Vision is met name kritisch op de CFO die teveel leningen met een variabele rente is aangegaan, een mening die we delen. We hebben het management van IRES de afgelopen tijd twee keer gesproken. We zijn van mening dat de strategie van IRES goed is uitgevoerd de afgelopen jaren. Onder leiding van de huidige CEO is het bedrijf uitgegroeid tot de grootste woningbelegger van Dublin gespecialiseerd in het midden segment. De portefeuille is van hoge kwaliteit en heeft een hoge duurzaamheidsscore en de lange termijn vooruitzichten zijn goed. Het aandeel is weliswaar fors gedaald, maar dat geldt voor de hele vastgoedsector. Belangrijk zal zijn hoe Capreit, met een belang van bijna 19% de grootste aandeelhouder, gaat stemmen op de aandeelhoudersvergadering in mei.

Grootste positieve en negatieve bijdrage

IRES zorgde in april met een winst van 11% voor de grootste bijdrage aan het resultaat. Ook Vonovia en LEG behoorden met een rendement van respectievelijk 13,2% en 11,7% tot de grootste stijgers. Onder de grootste dalers bevonden zich alleen maar bedrijven gericht op duurzame infrastructuur. De sector heeft zoals gezegd wat last van dalende energieprijzen en een lagere productie.

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

Top 5 hoogste bijdrage			Top 5 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
IRES (Ire)	11,0%	0,3%	Atlantica Sustainable (VS)	-11,4%	-0,4%
Vonovia (Dui)	13,2%	0,3%	China Longyuan (Chi)	-10,0%	-0,3%
LEG (Dui)	11,7%	0,3%	Brookfield Renewable (VS)	-5,9%	-0,2%
Cellnex (Spa)	6,6%	0,3%	Innergex (Can)	-7,0%	-0,2%
Target Healthcare (VK)	10,2%	0,2%	Boralex (Can)	-5,7%	-0,2%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuillewijzigingen

De afgelopen maand hebben we de weging van Acciona Energias, Atlantica Sustainable, China Longyuan en Greenvolt wat opgehoogd en de posities in Boralex en Inwit wat afgebouwd. Er zijn geen nieuwe posities toegevoegd.

Tabel: top 10 posities (naar weging) in portefeuille

Onderneming en weging			
Cellnex (Spa)	4,0%	IRES (Ire)	2,9%
Brookfield Renewables (VS)	3,6%	Innergex Renewables (Can)	2,9%
Greencoat Renewables (Ire)	3,4%	Eurocommercial Prop. (Ned)	2,9%
Atlantica Sustainable (VS)	3,2%	Boralex (Can)	2,9%
Northland Power (Can)	3,1%	ABRDN Logistics (VK)	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	10,4%	VAR (Monte Carlo, 95%, 1-jaars)	24,9%
Dividendrendement, huidig	4,8%	Standaarddeviatie	15,5%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

