

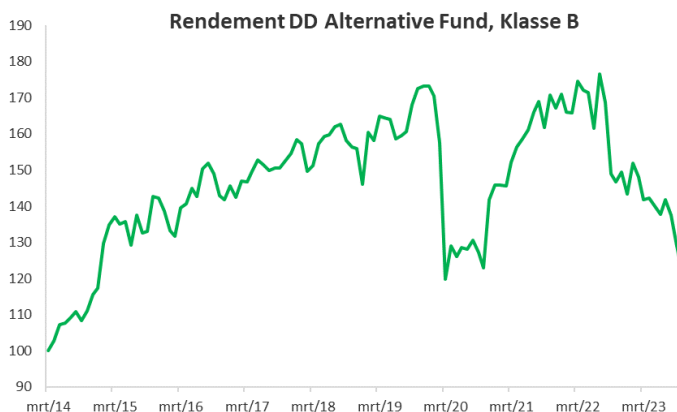
Maandbericht oktober 2023

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 september 2023 een rendement behaald van -5,63% (klasse B). De intrinsieke waarde per aandeel daalde hierdoor naar € 23,86. Het rendement voor 2023 komt hiermee uit op -15,1%.



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

Fondsinformatie

Kerngegevens

Fondsomvang	€ 26,6 mln
Uitstaande aandelen A	268.339
Uitstaande aandelen B	625.319
Uitstaande aandelen C	230.647
Intrinsieke waarde A*	€ 22,75
Intrinsieke waarde B*	€ 23,86
Intrinsieke waarde C*	€ 24,04
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	-1,64	-1,61	2,95	-2,99	-6,18	-5,63			-15,06

* 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

Na de forse dreun in september gingen ook in oktober de koersen verder omlaag. Het sentiment op de beurzen is sinds begin augustus ronduit negatief. En dat geldt al helemaal voor kapitaalintensieve sectoren zoals vastgoed en (duurzame) infrastructuur. Tot voor kort was het vooral de stijgende rente die roet in het eten gooide en daar is de oorlog tussen Israël en Hamas bijgekomen. Het DD Alternative Fund sloot de maand oktober af met een verlies van 5,6% waardoor de koers weer terug is op het niveau van de coronacrisis in 2020. Het fonds is hierop geen uitzondering. Zowel de EPRA Index (vastgoed) als de Renewable Energy Producers Index (duurzame infrastructuur) staan lager dan het laagste punt tijdens de coronadip.

De rendementen op de beurs staan in schril contrast met de relatief sterke operationele resultaten van de bedrijven. In oktober presenteerde circa een kwart van de bedrijven in portefeuille kwartaalcijfers. De meeste cijfers waren in lijn, een enkel bedrijf kwam met beter dan verwachte resultaten, maar geen enkel bedrijf presteerde onder verwachting. Het Belgische Aedifica, de grootste beursgenoteerde belegger in zorgcentra en seniorenwoningen in Europa, verhoogde haar winstverwachting voor dit jaar voor de tweede keer dit jaar. De huren van de bestaande portefeuille stegen met gemiddeld 5,2% op jaarbasis terwijl de kosten van financiering op nog geen 2% liggen vanwege de lange looptijd van de leningen. De portefeuille van Aedifica kent geen leegstand en de huurcontracten lopen gemiddeld nog zo'n 19 jaar. Natuurlijk zullen de rentelasten de komende jaren toenemen als gevolg van de gestegen rente, maar het lijkt erop dat Aedifica dit met huurgroei en nieuwe projecten kan opvangen. Grootste risico is dat huurders (de zorginstellingen) failliet gaan, maar gezien de grote spreiding van de portefeuille zal de mogelijke impact hiervan beperkt zijn. Aedifica is dan ook positief over de toekomst. Vanwege de koersdaling is het dividendrendement van Aedifica opgelopen tot 7,3%. Overigens bedraagt het dividendrendement van de totale portefeuille van DDAF 5,8%.

Ook Xior, uitbater van studentenwoningen, kwam met prima cijfers. Xior maakte bekend dat de huren van de bestaande portefeuille met 7% zijn gestegen, een record voor de onderneming. Verder gaf het management aan meer vastgoed te willen verkopen om de schuldgraad verder terug te dringen. Ondanks dat het aantal vastgoedtransacties fors is teruggelopen, verwacht de onderneming toch dat deze verkopen binnen zes maanden geëffectueerd kunnen zijn. Dat de transactiemarkt niet helemaal stil ligt bewees ook I-RES dat voor bijna € 100 miljoen aan woningen (goed voor bijna 7% van de portefeuille) wist te verkopen tegen de huidige boekwaarde. De opbrengst is gebruikt om duurdere leningen af te lossen waardoor de winst per aandeel, ondanks de verkopen, toch stabiel blijft. De schuldgraad is teruggelopen naar 42% wat redelijk is gezien de waardedaling die hierin al is verwerkt.

Dat de waarderingen op de beurs laag zijn blijkt ook uit het bod dat Intervest Offices & Warehouses (niet in portefeuille) heeft ontvangen. TPG is bereid € 21 per aandeel te betalen, weliswaar nog steeds een kleine korting op de intrinsieke waarde van € 22, maar wel een premie van 52% op de beurskoers. Het laat zien dat er wel degelijk waarde zit in de vastgoedsector.

De duurzame infrastructuursector heeft naast de opgelopen rente met een aantal andere uitdagingen te maken. Zoals in het maandbericht van augustus al benoemd heeft Ørsted (niet in portefeuille) serieuze problemen in de VS. De grootste ontwikkelaar van windmolenparken op zee boekte deze zomer al DKK 5 miljard af op twee projecten voor de kust in de VS en gaf destijds aan dat het in totaal wellicht DKK 16 miljard zou moeten afschrijven. De afschrijving is echter met in totaal DKK 28 miljard (circa € 4 miljard) veel meer geworden. Het bedrijf wijt de problemen aan de hoge rente, problemen met toeleveranciers en te lage vergoedingen voor de opgewekte stroom. Naast Ørsted hebben inmiddels meerdere partijen aangegeven te willen stoppen met een aantal projecten in de VS.

Ook het Duitse Siemens Energy (niet in portefeuille) kwam met slecht nieuws. Vanwege problemen bij windturbinedochter Siemens Gamesa heeft het bedrijf aangeklopt bij de Duitse overheid voor staatsteun. Siemens Gamesa heeft te maken met een aantal serieuze productieproblemen en sterk gestegen kosten waardoor het bedrijf verlies maakt. Veel windmolens blijken niet of niet goed te werken onder andere vanwege problemen met de rotorbladen en tandwielen. Siemens Gamesa heeft daarom besloten voorlopig geen nieuwe contracten af te sluiten voor bepaalde onshore-platforms en zal ook minder windmolens gaan produceren voor de offshore markt. Hoewel de problemen in de offshore windindustrie tijdelijk zijn, helpt dit het sentiment natuurlijk niet.

Het slechte nieuws komt op een moment dat de sector juist extra steun nodig heeft. Het zet namelijk de verduurzaming van de energievoorziening die nodig is om de opwarming van de aarde tegen te gaan verder onder druk. Lichtpuntje is dat de markt voor grootschalige zonneprojecten weer in de lift zit. De toeleveringsproblemen zijn nagenoeg opgelost en de prijzen voor PV-modules zijn sinds januari met circa 35% gezakt waardoor de marge voor ontwikkelaars sterk is verbeterd.

Vooruitzichten

De verwachting is dat de trend van afzwakkende inflatie zal doorzetten waardoor centrale banken geen noodzaak meer hebben om de rente verder te verhogen. Wel zullen centrale bankiers de rente naar verwachting langere tijd hoog houden om een opleving van de inflatie te voorkomen, een scenario dat inmiddels is ingeprijsd. Dit lijkt overigens gemakkelijker in de VS dan in Europa. De Amerikaanse economie groeit nog steeds fors, terwijl de economische situatie in Europa steeds uitdagender wordt. Net voor niets heeft de ECB afgelopen maand besloten de rente niet verder te verhogen. We verwachten dat wanneer de stijging van de rente stopt (en daar lijkt het nu echt op) de markt weer meer aandacht krijgt voor de lage waarderingen en relatief goede operationele resultaten van bedrijven in portefeuille.

Grootste positieve en negatieve bijdrage

Het Spaanse Grenergy, een grote ontwikkelaar van zonneparken, leverde de grootste positieve bijdrage aan het resultaat. Het bedrijf maakte bekend om maximaal 6,6% van het aandelenkapitaal terug te willen kopen. Grenergy staat hierin niet alleen. Ook sectorgenoten Acciona, ERG en Greencoat UK Wind kondigden een aandeleninkoopprogramma aan wat aangeeft dat ook management teams de aandelenkoers laag vinden. Ook American Tower steeg flink na zeer goede kwartaalcijfers en een verhoging van de winstverwachting voor dit jaar.

De lijst met verliezers werd aangevoerd door Cellnex, sectorgenoot van American Tower. Het aandeel kreeg een aantal adviesverlagingen van brokers. Analisten verwachten dat door de hogere rente de winstgevendheid de komende jaren onder druk zal komen (erg verassend!).

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

Top 5 hoogste bijdrage			Top 5 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Grenergy (Spa)	8,5%	0,3%	Cellnex (Spa)	-15,7%	-0,6%
American Tower (VS)	9,6%	0,2%	Voltaia (Fra)	-23,1%	-0,5%
Greenvolt (Por)	18,3%	0,2%	Abrdn Logistics (VK)	-18,9%	-0,5%
Digital Realty (VS)	2,9%	0,1%	Innergex (Can)	-18,1%	-0,5%
Acciona Energias (Spa)	4,8%	0,1%	Boralex (Can)	-13,7%	-0,4%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuillewijzigingen

De afgelopen maand hebben we de weging van Brookfield Renewables, ERG, Gore Street Energy, Greencoat Renewables en Greencoat UK Wind wat verhoogd. De posities in Digital Realty en Mitsui Fudosan zijn wat afgebouwd.

Tabel: top 10 posities (naar weging) in portefeuille

Onderneming en weging			
Cellnex (Spa)	3,5%	I-RES (Ire)	3,1%
Greencoat Renewables (Ire)	3,5%	Greencoat UK Wind (VK)	2,9%
Vonovia (Dui)	3,3%	Brookfield Renewables (VS)	2,9%
Eurocommercial Prop. (Ned)	3,2%	Care Property (Bel)	2,8%
Greenergy Renovables (Spa)	3,1%	Atlantica Sustainable (VS)	2,8%

Bron: DoubleDividend

Het DoubleDividend Team

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	12,6%	VAR (Monte Carlo, 95%, 1-jaars)	27,6%
Dividendrendement, huidig	5,8%	Standaarddeviatie	17,5%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

