

DD ALTERNATIVE FUND

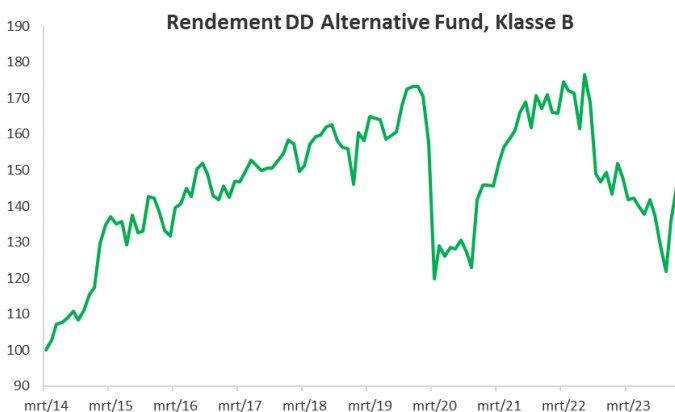
Maandbericht december 2023

Profiel

DD Alternative Fund N.V. (DDAF of DD Alternative Fund) is een actief beheerd 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 dagelijks verhandelbaar.

Rendement aandelenklasse B*

DD Alternative Fund heeft over de maand december 2023 een rendement behaald van 7,02% (klasse B). De intrinsieke waarde per aandeel steeg hierdoor naar € 28,11. Het rendement voor 2023 komt hiermee uit op 1,47%.



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

Fondsinformatie**Kerngegevens**

Fondsomvang	€ 30,0 mln
Uitstaande aandelen A	246.846
Uitstaande aandelen B	599.564
Uitstaande aandelen C	230.647
Intrinsieke waarde A*	€ 26,76
Intrinsieke waarde B*	€ 28,11
Intrinsieke waarde C*	€ 28,34
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	11,63	7,02	1,47

* 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

Vastgoed en duurzame infrastructuur kenden als gevolg van een verder dalende rente wederom een uitstekende maand. De wereldwijde EPRA Index (vastgoed) eindigde de maand 7,9% hoger en de Renewable Energy Producers Index (duurzame infrastructuur) klom met 7,7% (in euro's gemeten). Het DD Alternative Fund sloot de maand december af met een winst van 7,0% waardoor het jaar op de valreep positief werd afgesloten.

Veel bedrijfsnieuws was er niet. Prologis hield een dag voor analisten en beleggers waarin nogmaals werd onderstreept dat de vooruitzichten voor de logistieke sector erg goed zijn. Voor de komende jaren verwacht Prologis dat de markthuren met 4-6% per jaar zullen groeien. Het management gaf verder aan dat het niet alleen nieuwe distributiecentra zal ontwikkelen, maar ook vol zal inzetten op de ontwikkeling van datacenters. De komende vijf jaar wil Prologis \$ 7 tot \$ 8 miljard investeren in nieuwe datacenters. Opvallend is dat deze datacenters na oplevering meteen worden verkocht. De winst zit namelijk vooral in de ontwikkeling en niet zozeer in het houden van datacenters. Vanwege de technologische ontwikkelingen verouderen datacenters snel.

Het Italiaanse ERG heeft door een samenwerking met Apex Clean Energy de eerste stap in de VS gezet. De combinatie, waarin ERG een belang van 75% heeft, kocht een onshore windpark van 224,4 MW in Iowa en een zonnepark van 92,4 MW in Illinois. De positie in ERG hebben we de afgelopen maanden tegen een aantrekkelijke waardering kunnen opbouwen. De vooruitzichten voor het aandeel zijn goed.

Het grootste nieuws in december kwam uit Portugal. Greenvolt, sinds maart van dit jaar in portefeuille, heeft een bod van private equity belegger KKR ontvangen. Greenvolt is in 2021 afgesplitst van Altri, een Portugees pulp- en bosbouwbedrijf. Hoewel op dit moment nog bijna 90% van de omzet uit biomassa centrales komt, richt Greenvolt zich op de ontwikkeling van zonne- en windmolenparken in Europa. Het bod bedraagt € 8,30 per aandeel in contanten, een premie van slechts 11% op de slotkoers. Het is echter een premie van 55% op de aandelenkoers per eind september. Net als de hele duurzame infrastructuursector stond de koers van Greenvolt het hele jaar onder druk omdat toekomstige projecten onzekerder zijn vanwege hogere financieringslasten, problemen met vergunningen en toeleveranciers en lage vergoedingen voor de opgewekte stroom. KKR maakt nu gebruik van de relatief lage waardering en onzekerheden en heeft al de toezegging van alle grote aandeelhouders, samen goed voor meer dan 60% van het aandelenkapitaal. Overigens is KKR geen onbekende voor Greenvolt. In de zomer heeft KKR al een converteerbare lening van € 200 miljoen aan Greenvolt verstrekt ter financiering van de ontwikkelingspijplijn. Hoewel we het bod wat mager vinden, hebben we toch besloten de positie volledig te verkopen en winst te nemen. De aandelenkoers staat bijna op het niveau van het bod en de verwachting is dat KKR de bieding niet of nauwelijks zal verhogen. Bovendien hebben alle grote aandeelhouders aangegeven het bod te accepteren. Ook speelt mee dat de toekomstige projecten van Greenvolt weliswaar voor een flinke winstsprong kunnen zorgen, maar ook risicovol zijn. De winst op de positie in Greenvolt bedraagt circa 23,5% sinds onze aankoop eerder dit jaar.

Vooruitzichten

De vooruitzichten voor kapitaalintensieve sectoren zoals vastgoed en duurzame infrastructuur zijn sinds de recente rentedalingen een stuk verbeterd. In ons basisscenario voor 2024 gaan we uit van een verdere daling van de inflatie, een afkoelende economie (maar geen forse recessie) en renteverlagingen in de loop van 2024. We verwachten dat beleggers weer oog krijgen voor de goede operationele resultaten en lage waarderingen waardoor deze sectoren naar verwachting de komende tijd verder kunnen herstellen.

Vastgoed

Hoewel een heel aantal vastgoedbedrijven nog last hebben van afwaarderingen, lijkt de grootste pijn geleden. Herfinancieringen zullen de komende jaren duurder uitpakken, maar dit zal gezien het huidige renteniveau geen desastreuze gevolgen hebben. De obligatiemarkten ogen weer een stuk vriendelijker na de recente rentedaling en lagere risicopremies. Vastgoedbedrijven zijn hierdoor voor de herfinanciering minder afhankelijk van banken. Positief is ook dat bij heronderhandelingen de huren nog steeds stijgen. Inmiddels zien we dat ook het aantal vastgoedtransacties weer wat aantrekt waardoor vastgoedbedrijven de mogelijkheid krijgen om vastgoed te verkopen om de balans te versterken. Wat de vastgoedmarkt ook gaat helpen is dat er de komende jaren veel minder gebouwd zal worden. Ontwikkelaars zijn voorzichtiger geworden vanwege de hogere financieringskosten, hogere bouwkosten en een tekort aan personeel. Hierdoor is de oplevering van nieuwe projecten nagenoeg tot stilstand gekomen. Dat zien we bijvoorbeeld terug op de Europese woningmarkt waar bouwvolumes inmiddels 20-30% lager liggen. Dit zal op de middellange termijn leiden tot verder oplopende tekorten en naar verwachting hogere prijzen en huren.

We zijn er dus nog niet, maar het glas is wel halfvol. Een zwakker macro-economische klimaat kan roet in het eten gooien, maar daar staat zeer waarschijnlijk een lagere rente tegenover. Binnen vastgoed houden we een voorkeur voor woningen, zorgvastgoed en distributiecentra. De vraag naar (huur)woningen blijft onverminderd groot vanwege aanhoudende bevolkingsgroei (mede als gevolg van de toestroom van migranten) terwijl het aantal nieuwbouwprojecten zoals gezegd afneemt. De vraag naar zorgvastgoed blijft ook groot als gevolg van de vergrijzing en het beperkte aanbod van hoogwaardige zorgcentra en seniorenwoningen. Ook de vooruitzichten voor logistiek vastgoed blijven goed. De vraag naar opslag en distributieruimte blijft groot, ondanks vertraging in de groei voor e-commerce. We zijn voorzichtig met beleggingen in kantoren vanwege de afnemende vraag als gevolg van thuiswerken en de verplichte extra investeringen op het gebied van duurzaamheid. Voor de winkelsector gaat de vlag evenmin uit: consumentenbestedingen nemen af en winkeliers kampen met de naweeën van de coronapandemie, personeelstekorten en oplopende kosten. De waarderingen van kantoren- en winkelbeleggers zijn echter laag.

Duurzame infrastructuur

Het sentiment rondom duurzame infrastructuur was in 2023 belabberd. De Renewable Energy Producers Index, een maatstaf voor de prestaties van alle duurzame infrastructuurbedrijven wereldwijd, eindigde in 2023 met een verlies van 15,6% in euro's gemeten. De sector heeft behoorlijk wat tegenwind: hogere financieringslasten, lagere vergoedingen voor de opgewekte stroom, problemen met de levering van onderdelen, hogere kosten en problemen met vergunningen voor nieuwe projecten. Vooral windprojecten op zee gaan hieronder gebukt.

Ondanks dit alles zijn we ervan overtuigd dat deze problemen tijdelijk zijn. De energietransitie is ingezet en zal de komende decennia zorgen voor een forse en noodzakelijke groei van de sector. Dat bleek ook weer tijdens de COP28 in Dubai. Hoewel fossiele brandstoffen zoals verwacht op korte termijn niet zullen verdwijnen, hebben landen wel afgesproken om nog dit decennium weg te bewegen van fossiele brandstoffen in de energiesector om in 2050 netto-neutraal te zijn. Het gaat hierbij nog niet om hele harde afspraken, maar de richting is duidelijk. Dit mag terecht worden gezien als een historische doorbraak. Dat moet ook wel: volgens wetenschappers moet de mondiale uitstoot tussen 2019 en 2030 met 43% dalen om de doelstelling van 1,5 graden temperatuurstijging binnen bereik te houden. De mondiale uitstoot stijgt nog steeds, dus er moet de komende jaren een dramatische versnelling plaatsvinden in de installatie van zonneparken, windturbines en andere vormen van koolstofarme elektriciteit om aan het akkoord van Parijs te voldoen en de aarde leefbaar te houden.

Grootste positieve en negatieve bijdrage

Het Spaanse Grenergy behoorde voor de derde maand op rij bij de grootste stijgers. Het aandeel steeg in december met iets meer dan 17%. Over heel 2023 behaalde Grenergy een rendement van 23,5% wat een bijdrage van 0,9% aan het totale resultaat opleverde. Het best presterende aandeel over heel 2023 was Digital Realty met een rendement van 35,1%. Het aandeel profiteerde volop naar de vraag naar (nieuwe) datacentra als gevolg van de AI-revolutie. Ook CTP (distributiecentra) en Vonovia (Duitse woningen) zorgden in 2023 voor een grote bijdrage met rendementen van respectievelijk 37,9% en 36,0%.

Het Belgische Xior zorgde met een bescheiden verlies voor de grootste negatieve bijdrage aan het resultaat in december. De belegger in studentenwoningen haalde € 78 miljoen aan nieuw kapitaal op ter financiering van twee ontwikkelingen en om de balans verder te versterken. We hebben meegedaan aan de plaatsing omdat de lange termijn vooruitzichten voor de sector zeer goed zijn en de waardering zeer aantrekkelijk is.

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

Top 5 hoogste bijdrage			Top 5 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Grenergy (Spa)	17,1%	0,6%	Xior (Bel)	-3,1%	-0,1%
I-RES (Ire)	14,0%	0,5%	Abrdn Logistics (VK)	-2,8%	-0,1%
Prologis (VS)	15,3%	0,4%	Digital Realty (VS)	-3,4%	-0,0%
Northland Power (Can)	11,3%	0,3%	Innergex (Can)	-1,0%	-0,0%
Vonovia (Dui)	11,8%	0,3%	Equinix (VS)	-2,4%	-0,0%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuillewijzigingen

De afgelopen maand hebben we de weging van Equity Residential, Hysan, Innergex, Inwit, Supermarket Income REIT en XIOR wat verhoogd. De posities in American Tower, CTP, Grenergy Renovables, Land Securities, Prologis, Merlin, SL Green en Voltalia, zijn wat afgebouwd. De positie in Greenvolt is volledig verkocht vanwege het bod van KKR.

Tabel: top 10 posities (naar weging) in portefeuille

Onderneming en weging			
Cellnex (Spa)	4,0%	Brookfield Renewables (VS)	3,1%
Greencoat Renewables (Ire)	3,7%	Northland Power (Can)	3,0%
I-RES (Ire)	3,3%	Borex (Can)	3,0%
Grenergy Renovables (Spa)	3,2%	Inwit (Ita)	2,9%
Eurocommercial Properties (NL)	3,1%	Care Property Invest (Bel)	2,9%

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	11,6%	VAR (Monte Carlo, 95%, 1-jaars)	29,1%
Dividendrendement, huidig	5,1%	Standaarddeviatie	17,9%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

