

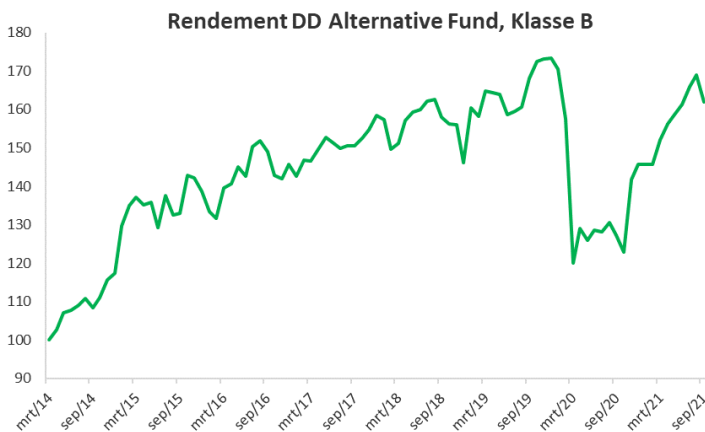
# Maandbericht september 2021

## Profiel

DD Alternative Fund N.V. (DDAF of DD Alternative Fund) is een wereldwijd duurzaam aandelenfonds dat belegt in alternatieve beleggingscategorieën, waaronder in het bijzonder ondernemingen die beleggen in vastgoed en infrastructuur. 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 2021 een rendement behaald van -4,23% (klasse B). De intrinsieke waarde per aandeel daalde hierdoor naar € 33,29 en het rendement voor 2021 komt hiermee uit op 11,04%.



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

## Fondsinformatie

### Kerngegevens

Fondsomvang	€ 42,6 mln
Uitstaande aandelen A	359.652
Uitstaande aandelen B	623.134
Uitstaande aandelen C	309.584
Intrinsieke waarde A*	€ 32,14
Intrinsieke waarde B*	€ 33,29
Intrinsieke waarde C*	€ 33,41
Aantal posities	48

### 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 de Essentiële Beleggersinformatie en het prospectus. Deze zijn verkrijgbaar op de website van DoubleDividend Management B.V. ([www.doubledividend.nl](http://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
<b>2009</b>	-0,93	-4,09	-1,62	6,58	4,56	-4,94	1,52	9,69	1,91	-1,53	-1,03	0,32	<b>9,87</b>
<b>2010</b>	1,46	-0,29	4,57	-1,62	-6,72	1,07	5,14	1,00	5,21	2,46	-3,26	4,08	<b>12,75</b>
<b>2011</b>	2,08	2,75	-0,17	1,75	3,52	-2,20	-2,90	-8,16	-4,90	3,69	-5,90	1,26	<b>-9,62</b>
<b>2012</b>	1,53	2,02	4,59	-3,24	-2,34	1,51	3,09	-0,18	1,49	2,56	0,48	-0,02	<b>11,81</b>
<b>2013</b>	0,83	0,72	-1,41	4,38	1,39	-7,59	2,56	-1,31	3,14	2,61	-0,81	-0,67	<b>3,35</b>
<b>2014</b>	-0,47	5,76	-1,86	2,69	4,37	0,54	1,24	1,66	-2,20	2,36	4,13	1,48	<b>21,18</b>
<b>2015</b>	10,58	3,96	1,72	-1,51	0,52	-4,86	6,54	-3,70	0,32	7,37	-0,40	-2,56	<b>18,13</b>
<b>2016</b>	-3,76	-1,28	6,08	0,71	3,13	-1,62	5,37	1,01	-1,97	-4,02	-0,70	2,66	<b>5,13</b>
<b>2017</b>	-2,14	3,02	-0,13	2,01	2,08	-0,83	-1,11	0,45	0,11	1,32	1,34	2,44	<b>8,74</b>
<b>2018</b>	-0,74	-4,78	1,03	3,91	1,37	0,32	1,40	0,29	-2,75	-1,15	-0,21	-6,35	<b>-7,82</b>
<b>2019</b>	9,85	-1,37	4,20	-0,25	-0,27	-3,32	0,67	0,65	4,62	2,61	0,42	0,02	<b>18,63</b>
<b>2020</b>	-1,55	-7,63	-23,87	7,51	-2,27	2,09	-0,42	1,90	-2,56	-3,42	15,36	2,84	<b>-15,88</b>
<b>2021</b>	0,03	-0,08	4,41	2,80	1,41	1,66	2,96	1,82	-4,23				<b>11,04</b>

\* 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

Zowel vastgoed als duurzame infrastructuur stonden in september fors onder druk en behoorden tot de slechts presterende sectoren. De EPRA Index daalde met 8,5% en de Eagle Renewable Energy deed het met een verlies van 6,2% (in euro's) niet veel beter. Ook het DD Alternative Fund had last van het negatieve sentiment op de beurs en sloot de maand 4,2% lager af waardoor de winst voor het jaar terugliep naar 11,0%.

Na maanden van oplopende koersen namen beleggers duidelijk gas terug, vooral als gevolg een stijging van de rente. Dat de rente stijgt is een gevolg van de oplopende inflatie(verwachting) en het feit dat een aantal centrale banken, waaronder de FED en de Bank of England, hebben aangekondigd binnenkort te starten met de afbouw van de opkoopprogramma's nu de economie op volle toeren draait en er mogelijk zelfs sprake is van oververhitting. Ook het mogelijke faillissement van Evergrande, de grootste vastgoedontwikkelaar in China, zorgde voor nervositeit onder beleggers. Voor een uitgebreide analyse van de financiële markten verwijzen we naar het maandbericht van het DD Equity Fund.

Voor vastgoed en duurzame infrastructuur is de impact van inflatie en de mogelijke rentestijging die daarmee samengaat van groot belang. Een oplopende rente is voor kapitaalintensieve sectoren op zichzelf geen goed nieuws, maar als de stijging het gevolg is van inflatie aangewakkerd door economische groei dan is de impact beperkter aangezien de meeste (huur)contracten automatisch worden geïndexeerd met de inflatie. Bovendien hebben de bedrijven in portefeuille over het algemeen een sterke balans en zijn leningen voor lange tijd afgesloten en daarmee grotendeels beschermd tegen een rentestijging. Hoewel de precieze impact per bedrijf verschilt, zijn we ervan overtuigd dat het effect van een rentestijging als gevolg van een hogere inflatie beperkt is. Voor beleggers in communicatiemasten, datacenters, verzorgingstehuizen en woningen pakt het wellicht gunstig uit, maar voor ontwikkelaars van duurzame infrastructuurprojecten zijn de veranderende marktomstandigheden een grotere uitdaging. Hoewel de stijgende prijs van elektriciteit gunstig is voor de sector, zorgen oplopende kosteninflatie en verstoringen in de toeleveringsketen ervoor dat toekomstige projecten wellicht minder rendabel zullen zijn of worden uitgesteld. Ook is verdere regulering van de sector vanwege de sterk gestegen kosten voor elektriciteit en gas niet uitgesloten. De komende maanden verwachten we daarom de nodige volatiliteit van de beurskoersen.

Voor de Duitse woningbeleggers was september een spannende maand. Naast de reguliere landelijke verkiezingen in Duitsland werd in Berlijn een raadgevend referendum gehouden waarbij inwoners konden aangeven of grote woningbezitters onteigend moesten worden. De stad Berlijn zou volgens de initiatiefnemers van dit referendum huurwoningen moeten kopen van grote beleggers als Vonovia en Deutsche Wohnen om vervolgens een gematigd huurbeleid te voeren. Hoewel een meerderheid (56%) van de inwoners hiervoor stemde, is het maar zeer de vraag of het zover komt. Het betreft slechts een raadgevend referendum en zelfs als politici zich hieraan wagen dan is er altijd nog de Duitse rechter. Een

eerdere huurbevriezing in 2020 werd door het Duitse hooggerechtshof dit jaar nog ongedaan gemaakt en ook de voorgestelde onteigening maakt volgens rechtsgeleerden weinig kans. Met de uitslag van de landelijke verkiezingen ligt het ook niet voor de hand dat er plotsklaps een andere koers zal worden gevaren. Duidelijk is wel dat grote verhuurders de komende jaren water bij de wijn moeten doen, zeker als je bedenkt dat circa 84% van de mensen in Berlijn een huurwoning heeft. Vonovia neemt als grootste speler hierin het voortouw en heeft al voorgesteld de huren in de hoofdstad de komende jaren met slechts 1% jaarlijks te laten stijgen en de jaren daarna tot 2026 alleen met inflatie.

## Grootste positieve en negatieve bijdrage

China Longyuan zorgde in september voor de grootste positieve bijdrage. Het aandeel van de grootste belegger in Chinese windmolenparken klom afgelopen maand met bijna 24% waarmee de jaarwinst opliep naar bijna 164% (in euro's). Ook het Japanse Mitsui Fudosan wist zich aan het negatieve sentiment op de beurs te onttrekken. Dat kon niet gezegd worden van Adler Group dat liefst een derde van haar waarde verloor. Het is onduidelijk wat precies de oorzaak van de grote daling was. Navraag bij het bedrijf leverde niets op en ook in de uitslag van de Duitse verkiezingen kan een verklaring niet worden gevonden. Meer voor de hand ligt een *margin call* van één van de grote aandeelhouders omdat de aandelen met geleend geld zijn gefinancierd.

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

Top 5 hoogste bijdrage			Top 5 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
China Longyuan (Chi)	23,5%	0,4%	Adler Group (Dui)	-34,6%	-0,7%
Mitsui Fudosan (Jap)	6,7%	0,2%	Vonovia (Dui)	-9,2%	-0,5%
SL Green (VS)	3,4%	0,1%	Eurocomm. Prop. (Ned)	-6,9%	-0,3%
Innergex Renewable (Can)	3,5%	0,1%	Digital Realty (VS)	-9,6%	-0,3%
CTP (Ned)	7,5%	0,1%	Cellnex (Spa)	-8,1%	-0,3%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

## Portefeuillewijzigingen

De afgelopen maand hebben we de posities in 7C Solarparken, Aberdeen Logistics, Aquila en IRES wat uitgebreid. De weggingen van American Tower, EDP Renovavais, Equinix, Falck Renewables, Greencoat Renewables, Greencoat UK Wind, Healthcare Trust of America en Red Electrica zijn wat verlaagd. De positie in CTP, specialist in logistieke centra, hebben we volledig verkocht nadat ons koersdoel was bereikt. Sinds de beursintroductie in maart dit jaar heeft de aandelenkoers van CTP het fantastisch gedaan, voornamelijk als gevolg van de goede vooruitzichten en een aantal grote acquisities. We zien echter geen upside meer en hebben de winst van bijna 47% veiliggesteld.

Verder hebben we in augustus liefst vijf nieuwe posities aan de portefeuille toegevoegd: Acciona, Scatec, Store Capital, Target Healthcare en The Renewable Infrastructure Group. Een uitgebreide beschrijving is hieronder te vinden.

Het Spaanse Acciona Energias Renovables (Acciona) ontwikkelt en belegt in duurzame infrastructuur in onder andere Spanje, Mexico, de VS, Chili en Australië. De huidige portefeuille bestaat voor een groot deel uit wat oudere gesubsidieerde windmolenparken in Spanje, maar de komende jaren wordt er wereldwijd veel geïnvesteerd in andere landen waardoor het gewicht van Spanje zal zakken van circa 50% naar iets meer dan 30%. Ook zal Acciona meer beleggen in zonne-energie waardoor er een betere mix ontstaat en de energieproductie minder fluctueert. In totaal verwacht Acciona haar productiecapaciteit in 2025 bijna te verdubbelen naar 20 GW. Hiermee is een bedrag gemoeid van bijna € 8 miljard. Ondanks deze forse investering hoeft Acciona geen nieuwe aandelen uit te geven aangezien de huidige balans sterk is en de onderneming beschikt over ruime vrije kasstromen.

Het Noorse Scatec ontwikkelt, bouwt, bezit en exploiteert voornamelijk zonneparken en waterkrachtcentrales in (ontwikkelings)landen als Egypte, Filipijnen, Maleisië, Uganda en Zuid-Afrika. De meeste klanten van Scatec zijn nutsbedrijven in staatshanden, waarbij in veelvoorkomende gevallen de politieke risico's zijn afgedekt door de Wereldbank of andere ontwikkelingsbanken zoals IFC en EBRD. Deze ontwikkelingsbanken nemen ook een groot deel van de financiering van de projecten op zich. De contracten van de huidige portefeuille hebben nog een looptijd van 18 jaar waardoor Scatec is verzekerd

van een stabiele inkomstenstroom. Net als Acciona heeft Scatec een ambitieus groeiplan waarbij de komende jaren voor bijna € 10 miljard zal worden geïnvesteerd. Op korte termijn zijn er echter een aantal uitdagingen voor ontwikkelaars van duurzame energie, zoals kosteninflatie, (mogelijk) hogere rentes en meer regulering.

Store Capital is één van de grootste en snelst groeiende net-lease REIT's in de Verenigde Staten. Net lease betekent dat de huurder bovenop de huur ook alle belastingen, verzekeringspremies en onderhoudskosten betaalt. Huurders zijn restaurants, fitnesszaken, kinderdagverblijven, meubelzaken, et cetera. De tien grootste ketens zijn goed voor 18% van de inkomsten en meer dan 70% van de huurders heeft een omzet van ten minste 50 miljoen dollar op jaarbasis. In totaal heeft Store Capital 41.000 verschillende locaties in alle vijftig staten. Ondanks de coronacrisis wisten de huurders in 2020 een omzetgroei van 5% te realiseren. De huidige huurcontracten hebben nog een gemiddelde looptijd van 14 jaar en er is nagenoeg geen leegstand. Ook op het gebied van duurzaamheid maakt Store stappen. Zo is er voor elke locatie een plan opgesteld om de energieconsumptie te verlagen en plaatst Store waar mogelijk zonnepanelen en oplaadstations. Eén van de grootste aandeelhouders is Warren Buffett met een belang van 9%.

Target Healthcare richt zich op moderne zorgwoningen in het Verenigd Koninkrijk. De meeste gebouwen zijn nieuw en hebben een zeer hoge duurzaamheidsstandaard. De markt voor zorgvastgoed zal als gevolg van toenemende vergrijzing de komende jaren flink groeien; naar verwachting zal het aantal 85-plussers tot 2040 verdubbelen. Net als bij Store Capital zijn ook hier de huren triple net - dus geen verdere kosten voor de verhuurder - en lopen de huurcontracten met zorgaanbieders nog gemiddeld 28 jaar. Target Healthcare heeft een zeer sterke balans en streeft naar een maximale schuldgraad van 30%.

The Renewable Infrastructure Group (TRIG) heeft een portefeuille van 70 onshore en offshore windparken en zonneparken in het Verenigd Koninkrijk en Europa. De parken zijn gemiddeld pas zes jaar oud en kunnen nog circa 30 jaar mee. De productiecapaciteit is voldoende om circa 1,1 miljoen huishoudens van stroom te voorzien. De grote spreiding van de portefeuille zorgt ervoor dat TRIG minder afhankelijk is van een bepaalde energiemarkt (met specifiek regelgevingskaders) of plaatselijke weerpatronen. TRIG gaf in september nieuwe aandelen uit waardoor er een goed instapmoment ontstond. TRIG is geen ontwikkelaar maar koopt projecten die al volledig operationeel zijn. Hierdoor is het risico laag in vergelijking met veel andere spelers in de markt.

## Tabel: top 10 posities (naar gewicht) in portefeuille

Onderneming en gewicht			
Vonovia (Dui)	5,1%	Boralex (Can)	3,1%
IRES (Ier)	4,0%	Innergex (Can)	3,1%
Eurocommercial Prop. (Ned)	3,6%	Cellnex (VS)	3,0%
Mitsui Fudosan (Jap)	3,4%	Atlantica Sustainable (VS)	2,9%
Aquila Renewables (VK)	3,3%	Northland Power (Can)	2,7%

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 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 schuldratio 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	6,0%	VAR (Monte Carlo, 95%, 1-jaars)	24,0%
Dividendrendement, huidig	3,4%	Standaarddeviatie	17,8%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

