

DD ALTERNATIVE FUND

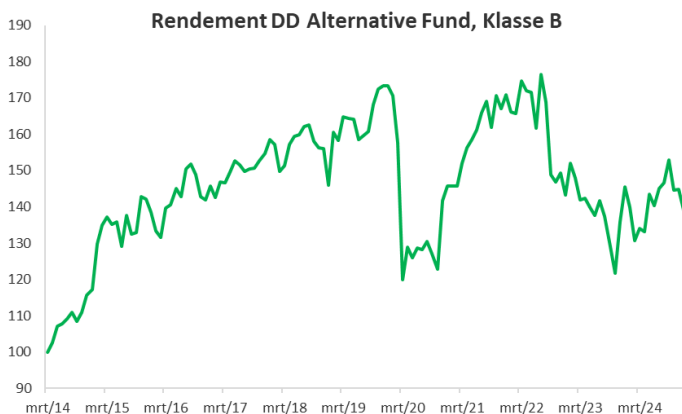
# Maandbericht december 2024

## 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- 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 heeft geen benchmark en is dagelijks verhandelbaar.

## Rendement aandelenklasse B\*

DD Alternative Fund heeft over de maand december 2024 een rendement behaald van -3,9% (klasse B). De intrinsieke waarde per aandeel komt hiermee op € 26,09 en het rendement voor het jaar komt hiermee op -4,3%.



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

## Fondsinformatie

### Kerngegevens

Fondsomvang	€ 28,1 mln
Uitstaande aandelen A	209.233
Uitstaande aandelen B	623.904
Uitstaande aandelen C	251.056
Intrinsieke waarde A*	€ 24,67
Intrinsieke waarde B*	€ 26,09
Intrinsieke waarde C*	€ 26,36
Aantal posities	50

### 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
ISIN (A)	NL0009445915
ISIN (B)	NL0010949350
ISIN (C)	NL0014095119
Benchmark	Geen
Valuta	Euro

### Risicometer

\* per aandeel

\*\* naar verwachting



Dit is een publicitaire mededeling. Deze informatie biedt onvoldoende basis voor een beleggingsbeslissing. Lees daarom het Essentiële-informatiedocument en het prospectus van het DD Alternative Fund N.V voor meer informatie over onder andere het beleggingsbeleid, de risico's en de impact van de kosten op het bedrag van uw belegging en het verwachte rendement voordat u een beleggingsbeslissing neemt. 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
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
2024	-3,85	-6,62	2,67	-0,74	7,86	-2,19	3,25	1,12	4,35	-5,51	0,18	-3,90	-4,32

\* In 2020 heeft een herpositionering plaatsgevonden en sindsdien belegt het DD Alternative Fund in zowel vastgoed als (duurzame) infrastructuur. 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. Als gevolg hiervan kunt u uw inleg geheel of gedeeltelijk verliezen. Meer informatie over de risico's leest u in het Essentiële-informatiedocument en het prospectus van het DD Alternative Fund.

## Ontwikkelingen in de markt en portefeuille

Begin 2024 hadden we de hoop dat de koersen van kapitaalintensive bedrijven het goed zouden doen gezien de solide operationele resultaten, de lage waarderingen en een reeks van (verwachte) renteverlagingen. Hoewel de operationele resultaten - op een enkele uitzondering na - goed waren en centrale banken de rente conform verwachting hebben verlaagd, kenden zowel vastgoedaandelen als bedrijven gericht op duurzame energie een moeizaam jaar. Dat had voornamelijk te maken met de gestegen kapitaalmarktrente. De beleidsrente (korte rente) die wordt vastgesteld door de centrale banken daalde weliswaar, maar de lange rente steeg in zowel Europa als de Verenigde Staten (VS). Zo steeg de 10-jaarsrente in Duitsland in 2024 van 2,0% naar 2,4% en die in de Verenigde Staten zelfs van 3,9% tot 4,6%. De EPRA Index verloor in 2024 2,9% en de Renewable Energy Producers Index sloot 16,6% (in euro's gemeten) lager. Het DD Alternative Fund behaalde in 2024 een rendement van -4,3%.

## Grootste positieve en negatieve bijdrage in 2024

De uitslagen van de verschillende bedrijven in portefeuille waren in 2024 extreem groot. China Tower zorgde afgelopen jaar met een rendement van bijna 55% voor de grootste positieve bijdrage aan het resultaat. Ook de Amerikaanse vastgoedbedrijven EQR en Douglas Emmett kenden een goed jaar met stijgingen van respectievelijk 29% en 43%. De top 5 met dalers bestaat geheel uit bedrijven actief in het opwekken van duurzame energie. De sector stond afgelopen jaar over een breed front onder druk.

Tabel: top 5 rendement en bijdrage aan resultaat (in €) in 2024

Top 5 hoogste bijdrage			Top 5 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
China Tower (Chi)	54,8%	0,6%	7C Solarparken (Dui)	-46,6%	-1,2%
EQR (VS)	29,0%	0,6%	Acciona Energias (Spa)	-35,1%	-0,9%
Douglas Emmett (VS)	43,4%	0,6%	Gore Street Energy (VK)	-37,5%	-0,9%
China Longyuan (Chi)	20,4%	0,5%	Northland Power (Can)	-23,1%	-0,7%
Brookfield Renewable (VS)	8,7%	0,4%	EDP Renovavais (Por)	-32,3%	-0,7%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

## Vooruitzichten

Er zijn voldoende redenen om optimistisch te zijn. Dat geldt voor zowel vastgoed als duurzame infrastructuur. Zowel de Europese Centrale Bank (ECB) als de Amerikaanse centrale bank (FED) zullen naar verwachting in 2025 doorgaan met het verlagen van de rente. Maar er zijn nog meer redenen om positief te zijn. Dat geldt zeker voor de Europese vastgoedmarkt. De afgelopen jaren is er door de gestegen rente, hogere bouwkosten, toegenomen onzekerheid en een tekort aan personeel (te) weinig gebouwd. Dit heeft bijvoorbeeld geleid tot een oplopend tekort aan (huur)woningen in landen als Duitsland en Nederland, maar ook andere vastgoedsectoren hebben last van een te beperkt aanbod terwijl tegelijkertijd de vraag

toeneemt. Dit zal naar verwachting leiden tot stijgende markthuren. Ook de stijging van de lonen in Europa over de afgelopen jaren is positief voor de vastgoedmarkt. De koopkracht is sinds de coronadip weer hersteld en blijft naar verwachting toenemen. De vooruitzichten voor de Amerikaanse vastgoedmarkt zijn wat minder in vergelijking met Europa. Hoewel de Amerikaanse economie sterk presteert, hebben een aantal vastgoedsectoren, zoals de kantorenmarkt, te maken met overaanbod. Bovendien zijn de financieringskosten in de VS een stuk harder gestegen sinds 2022 wat herfinancieringen duurder maakt en waardeinstijgingen beperkt.

De waardering van de beursgenoteerde Europese vastgoedmarkt is erg attractief. Door de scherpe koersdalingen van de afgelopen jaren – de EPRA Index verloor 27,8% in de laatste drie jaar - staan de meeste vastgoedbedrijven op een flinke discount ten opzichte van de intrinsieke waarde, terwijl de vooruitzichten juist zijn verbeterd. Om kredietverstrekkers tevreden te houden lag de focus van veel bedrijven de afgelopen jaren op het herstellen van de balans. Vastgoed moest worden afgestoten, nieuwe ontwikkelingen werden in de ijskast gezet en het dividend moest worden verlaagd of zelfs geschrapt. Die fase ligt nu achter ons; de balansen zijn solide en stellen veel bedrijven inmiddels weer in staat om te groeien. We houden een voorkeur voor woningen, zorgvastgoed en distributiecentra.

Ook de waardering van bedrijven gericht op de productie en ontwikkeling van duurzame energie is laag, maar de sector heeft ook te maken met een aantal uitdagingen zoals lagere (verwachte) energieprijzen, een lagere productie en vertragingen bij de realisatie van ontwikkelingsprojecten. Hoewel we de problemen niet willen bagatelliseren, zijn een paar kanttekeningen op zijn plaats. Ten eerste beleggen we vooral in bedrijven met bestaande projecten waarbij de prijs voor vele jaren is vastgelegd via een PPA (Power Purchase Agreement). Doorgaans wordt slechts een klein gedeelte van de energieproductie verkocht tegen de marktprijs. En hoewel de marktprijs lager ligt dan de afgelopen jaren, is deze nog altijd hoger dan voor corona. De lagere energieproductie is daarnaast tijdelijk en het kan zomaar zijn dat het aantal wind- en/of zonnuren in de komende periodes flink hoger is.

We vinden het belangrijk om te beleggen in duurzame energiebedrijven om zo een bijdrage te leveren aan de energietransitie, zeker nu de risico's in verband met klimaatverandering toenemen. 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 de aarde leefbaar te houden. Daar komt bij dat door de geopolitieke gebeurtenissen in de afgelopen jaren de noodzaak voor Europa om energieonafhankelijk te worden alleen maar groter is geworden. De waardering van de sector was nog nooit zo laag als nu, maar we weten inmiddels ook dat het lang kan duren voordat markten herstellen. We zijn er echter van overtuigd dat geduld uiteindelijk zal worden beloond. Als de waardering langere tijd laag blijft, dan worden bedrijven vanzelf een overnameprooi. Zo kocht KKR vorig jaar al Encavis voor € 2,8 miljard en Greenvolt voor € 1,2 miljard en werd Atlantica Sustainable voor € 2,4 miljard door Energy Capital Partners en Neoen voor € 6,1 miljard door Brookfield van de beurs gehaald.

Het grootste risico voor de portefeuille is een opleving van de inflatie als gevolg van een handelsoorlog. Hoge Amerikaanse importheffingen kunnen de wereldeconomie raken en tegelijkertijd de inflatie in de VS opdrijven waardoor de FED wordt gedwongen te stoppen met het verlagen van de rente (of zelfs weer moet verhogen) en de dollar stijgt. Een stijgende dollar zorgt in Europa dat inflatie wordt geïmporteerd. Aan de andere kant kan een handelsoorlog er ook voor zorgen dat bijvoorbeeld Chinese producten tegen lagere prijzen in Europa worden afgezet, waardoor de inflatie juist weer daalt. Handelsoorlogen zijn hoe dan ook geen goed nieuws voor de economie.

## Portefeuillewijzigingen

De gewingen van American Tower, Cellnex, CSX, EDP Renovavais, EQR en LEG zijn wat verhoogd. De posities in ABRD Logistics en Grenergy hebben we wat afgebouwd. Het aandeel Ashtead Group is nieuw aan de portefeuille toegevoegd.

Ashtead Group is één van de grootste verhuurbedrijven ter wereld met meer dan 1.500 locaties in de Verenigde Staten, het Verenigd Koninkrijk en Canada. Ashtead verhuurt onder haar label Sunbelt Rentals een breed scala aan apparatuur zoals bouwmachines (graafmachines, bulldozers en hoogwerkers), gereedschap en industriële apparatuur. Het bedrijf is sinds de oprichting in 1947 uitgegroeid tot de tweede speler in de VS en Canada en de nummer één in het Verenigd Koninkrijk. Met de focus op verhuur in plaats van eigendom, speelt Ashtead Group in op de toenemende vraag naar duurzame, flexibele en kostenefficiënte oplossingen in de bouw- en infrastructuursector. Ashtead zelf is ook actief in de handel van tweedehands apparatuur en heeft een netto nul doelstelling voor 2050.

Belangrijkste concurrent is United Rentals dat met een marktaandeel van 15% in de VS net iets groter is dan Ashtead. Verder is de markt erg gefragmenteerd wat zorgt voor extra groeimogelijkheden door overnames. Ashtead denkt in de VS te kunnen groeien naar een marktaandeel van 20%. Begin december kwam Ashtead met een omzet- en winstwaarschuwing waardoor het aandeel een duikeling maakte. Hierdoor ontstond een mooi instapmoment aangezien de middellange en lange termijn vooruitzichten goed blijven. Bovendien heeft Ashtead aangekondigd om de notering in Londen te verruilen voor die in New York waarmee het bedrijf hoopt een hogere waardering te krijgen.

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

Onderneming en gewing			
Cellnex (Spa)	4,1%	Shurgard (Bel)	2,8%
Greencoat Renewables (Ire)	3,5%	Vonovia (Dui)	2,8%
Eurocommercial Prop (NL)	3,2%	LEG (Dui)	2,7%
Inwit (Ita)	3,2%	Grenergy Renovables (Spa)	2,7%
I-RES (Ire)	2,8%	CSX Corp (VS)	2,6%

Bron: DoubleDividend

## Het DoubleDividend Team

## Bijlage: portefeuille karakteristieken

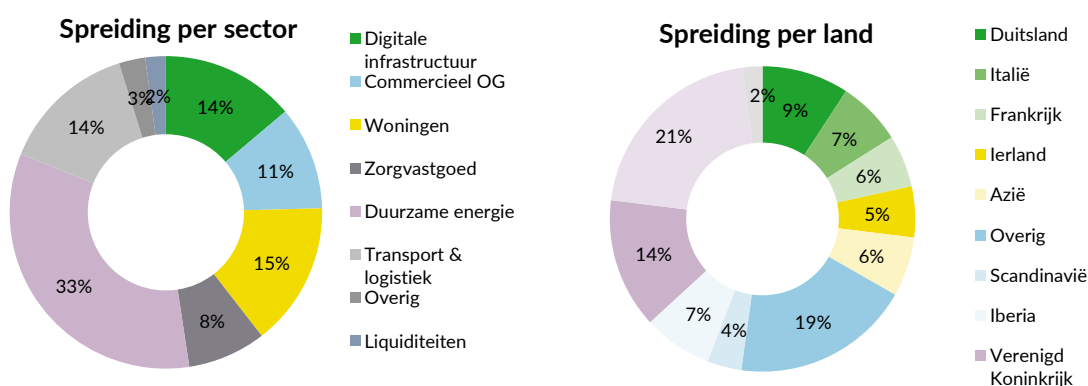
De tabel hieronder geeft de belangrijkste kenmerken van de portefeuille van DDAF weer. De cashflow yield geeft aan hoeveel cash een bedrijf genereert per aandeel, uitgedrukt in een percentage. Het dividendrendement is het dividendrendement van het lopende jaar gedeeld door de huidige koers (slotkoers 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	8,3%	VAR (Monte Carlo, 95%, 1-jaars)	22,3%
Dividendrendement, huidig	4,5%	Standaarddeviatie	13,6%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg



Dit document is samengesteld door DoubleDividend Management B.V. Alle informatie in dit document is met de grootst mogelijke zorg samengesteld. Toch is het niet uit te sluiten dat informatie niet juist, onvolledig en/of niet up-to-date is. DoubleDividend Management B.V. is hiervoor niet aansprakelijk. Op geen enkele wijze kunnen rechten worden ontleend aan de in dit document aangeboden informatie.