

DD ALTERNATIVE FUND

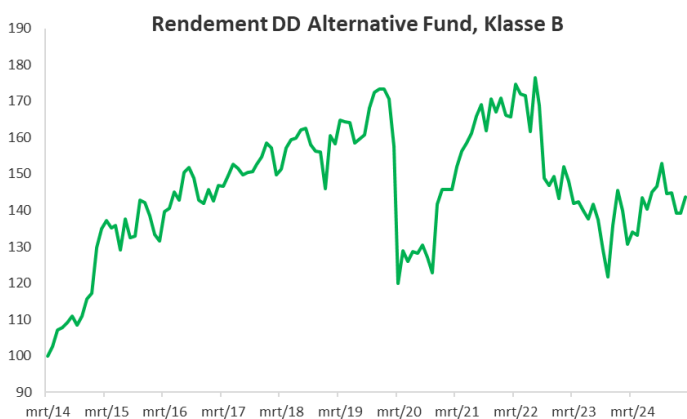
Maandbericht februari 2025

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 februari 2025 een rendement behaald van 3,3% (klasse B). De intrinsieke waarde per aandeel komt hiermee op € 26,94 en het rendement voor het jaar op 3,3%



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

Fondsinformatie

Kerngegevens

Fondsomvang	€ 28,9 mln
Uitstaande aandelen A	206.244
Uitstaande aandelen B	616.495
Uitstaande aandelen C	257.931
Intrinsieke waarde A*	€ 25,46
Intrinsieke waarde B*	€ 26,94
Intrinsieke waarde C*	€ 27,23
Aantal posities	50

Kosten

Lopende kosten:	
Management fee A	1,20%
Management fee B	0,70%
Management fee C	0,50%
Overige kosten**	0,43%
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). 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
2025	-0,03	3,31											3,28

* 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

De beursgenoteerde vastgoedmarkt kende een goede maand. De wereldwijde EPRA Index sloot in februari 2,2% hoger waardoor de winst voor het jaar is opgelopen tot 3,3%. De Europese vastgoedaandelen maakten ondanks goede bedrijfscijfers afgelopen maand een pas op de plaats (-0,1%), maar de Amerikaanse vastgoedbedrijven stegen met 3,9% als gevolg van goede cijfers en de gedaalde kapitaalmarktrente. De Amerikaanse 10-jaars rente daalde van 4,5% naar 4,2%.

De Renewable Energy Producers Index sloot de maand af met een winst van 1,1% (in euro's gemeten), maar ook hier waren de verschillen groot. De meeste Europese bedrijven gericht op duurzame energieopwekking daalden licht als gevolg van wat mindere bedrijfscijfers, maar de koersen van bedrijven in Noord-Amerika stegen sterk als gevolg van een grote overname. Het Canadese Innergex, ook in portefeuille van DDAF, ontving een overnamebod van Caisse de Dépôt et Placement du Québec (CDPQ). Het in Quebec gevestigde Innergex heeft belangen in 90 waterkrachtcentrales, windparken, zonneparken en energieopslagfaciliteiten in Canada, de Verenigde Staten (VS), Frankrijk en Chili. Daarnaast heeft het bedrijf nog 17 projecten in ontwikkeling. Aandeelhouders ontvangen C\$ 13,75 in contanten per aandeel, een premie van meer dan 80% ten opzichte van de gemiddelde prijs in de 30 dagen voorafgaande aan het bod. Met de transactie is een bedrag gemoeid van maar liefst C\$ 10 miljard, wat laat zien dat er nog steeds veel interesse is in duurzame energiebedrijven. Zoals we in het maandbericht van december vorig jaar al schreven, is de waardering van de sector laag. En als de waardering langere tijd laag blijft, dan worden bedrijven vanzelf een overnameprooi. Zo kocht KKR in 2024 jaar al Encavis en Greenvolt voor in totaal € 4,0 miljard en werden Atlantica Sustainable en Neoen voor respectievelijk € 2,4 miljard en € 6,1 miljard van de beurs gehaald. In het kielzog van Innergex stegen ook de beurskoersen van sectorgenoten Boralex en Northland Power sterk. Het DD Alternative Fund profiteerde volop van de overname van Innergex en sloot de maand februari af met een rendement van 3,3%.

Bedrijfscijfers

Veel bedrijven kwamen in februari met kwartaal- en jaarcijfers. Bij de vastgoedbedrijven viel vooral de sterke huurgroei op, zowel in Europa als in de VS. En dat gold voor alle vastgoedsectoren. Zo stegen de huren van de studentenpanden van Xior en van winkelbelegger Klépierre met meer dan 6% en ook Shurgard (miniopslag) wist met een huurgroei van meer dan 5% te imponeren. De huurgroei bij CTP, één van de grootste beursgenoteerde beleggers in logistieke centra in Europa, bedroeg meer dan 4% en van Aedifica (zorgvastgoed) meer dan 3%. De cijfers van woningbeleggers Vonovia en LEG komen in maart, maar ook hier zal de huurgroei naar verwachting rond de 4% liggen. In de VS zien we een vergelijkbaar beeld. Zo bedroeg de huurgroei van Digital Realty (datacentra) meer dan 4% en van sectorgenoot Equinix zelfs meer dan 7%. Zelfs Hysan Development, de enige belegging in Azië, kwam met beter dan verwachte cijfers. Het ziet ernaar uit dat de Hongkongse vastgoedmarkt eindelijk weet te herstellen na jaren van

huurdalingen en oplopende leegstand. Ook wat de portefeuillewaardes betreft zien we een positieve ontwikkeling. De meeste vastgoedbedrijven zagen een stijging van de intrinsieke waarde per aandeel. Na een aantal jaren van kwakkelen als gevolg van de sterke rentestijging ziet de toekomst voor de vastgoedsector er beter uit. De verwachting van de management teams – en daar sluiten wij ons bij aan – voor 2025 is dat de huurgroei zal doorzetten en dat vastgoedwaardes (verder) zullen stijgen. En omdat de balansen inmiddels weer sterk zijn, kan er ook weer worden gekeken naar groeikansen.

De cijfers van duurzame infrastructuurbedrijven imponeerden niet. Over het algemeen viel de energieproductie wat tegen, daalden de energieprijzen licht en zien we uitstel of afstel van een aantal ontwikkelingsprojecten. Maar de tweede jaarhelft was over het algemeen beter dan de eerste zes maanden. Er zit dus verbetering in. En management teams nemen de juiste stappen door risicovolle projecten in de ijskast te zetten en waar mogelijk lopende projecten te verkopen en schulden af te lossen. En dat lukt vrij aardig. Zo verkocht The Renewable Infrastructure Group al voor meer dan £ 200 miljoen aan projecten tegen een premie van gemiddeld 11% ten opzichte van de waarde. Het management heeft aangegeven voor nog eens £ 300 miljoen te willen verkopen om schulden af te lossen en aandelen in te kopen. Ook het Portugese EDP Renovavais heeft actie ondernomen vanwege de veranderde marktomstandigheden en haar investeringsbudget voor de komende jaren met ongeveer een kwart verlaagd. Vooral een aantal projecten in de VS komen onder Trump moeilijk van de grond. Dat is natuurlijk minder goed nieuws voor de toekomstige winstgevendheid, maar het zorgt er ook voor dat de balans minder hoeft te worden opgerekt. Ook Brookfield Renewable Partners ondervindt hinder van de nieuwe Amerikaanse regering, maar stelt dat voor minder dan 10% van de pijplijn een federale vergunning nodig is. Verder ziet de grootste investeerder in duurzame energie ter wereld vooral kansen om via grote overnames te groeien de komende tijd. Brookfield stelt dat de huidige onderwaardering voor de sector enorm is, iets waar wij ons bij aansluiten. De overname van Innergex mag in dit licht dan ook geen verassing zijn.

Grootste positieve en negatieve bijdrage in januari 2025

Innergex zorgde met een rendement van maar liefst 87,7% als gevolg van de voorgenomen overname door CDPQ voor de grootste bijdrage aan het resultaat. We hebben de gehele positie verkocht omdat de transactie naar verwachting pas in het vierde kwartaal wordt afgerond, terwijl de koers nog maar 1% verwijderd is van de biedprijs en het dividend in de tussentijd slechts 2% bedraagt. Natuurlijk is er een kans dat er een hoger bod komt, maar er is ook een kans dat het bod niet gestand wordt gedaan. En als er een hoger bod komt, dan is dat gunstig voor de waardering van de hele sector.

Het aandeel Prysmian Group maakte een zeldzame duikeling na bekendmaking van de jaarcijfers en de verwachting voor 2025. Prysmian is marktleider op het gebied van energie- en telecomkabelsystemen en groeide de afgelopen jaren hard waardoor ook de aandelenkoers flink is opgelopen. Als de groei dan iets tegenvalt, wordt zo'n bedrijf meteen afgestraft. Toch lijkt de wat lager dan verwachte winststijging meer een kwestie van timing, dan van veranderde marktomstandigheden. Ook staat het management erom bekend dat ze een wat conservatieve winstverwachting afgeven. We hebben dan ook van de mogelijkheid gebruik gemaakt om de aandelen die we in januari op € 70,53 verkochten weer terug te kopen op € 57,18.

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

Top 5 hoogste bijdrage			Top 5 laagste bijdrage		
	Rendement	Bijdrage		Rendement	Bijdrage
Innergex (Can)	87,7%	1,7%	Prysmian (Ita)	-15,3%	-0,2%
Northland Power (Can)	17,9%	0,4%	Xior (Bel)	-8,6%	-0,2%
Hysan Development (HK)	19,2%	0,3%	ERG (Ita)	-6,7%	-0,1%
Boralex (Can)	16,0%	0,3%	Inwit (Ita)	-3,5%	-0,1%
Cellnex (Spa)	6,3%	0,3%	EDP Renovavais (Por)	-5,0%	-0,1%

Bron: DoubleDividend/Bloomberg

Portefeuillewijzigingen

De wegenen van Assa Abloy, Ashtead, Advanced Drainage Systems, Digital Realty, EDP Renovavais, ERG, Greencoat UK Wind, Prysmian, Shurgard en The Renewable Infrastructure Group hebben we wat verhoogd. Het aandeel Innergex is zoals gezegd volledig verkocht vanwege de beperkte upside naar aanleiding van het overnamebod.

Tabel: top 10 posities (naar weging) in portefeuille

Onderneming en weging			
Cellnex (Spa)	4,6%	Grenergy Renovables (Spa)	3,0%
Eurocommercial Prop (NL)	3,5%	Vonovia (Dui)	2,8%
Greencoat Renewables (Ire)	3,2%	Shurgard (Bel)	2,7%
Inwit (Ita)	3,1%	LEG (Dui)	2,7%
I-RES (Ire)	3,0%	CSX Corp (VS)	2,5%

Bron: DoubleDividend

Het DoubleDividend Team

Bijlage: portefeuille karakteristieken

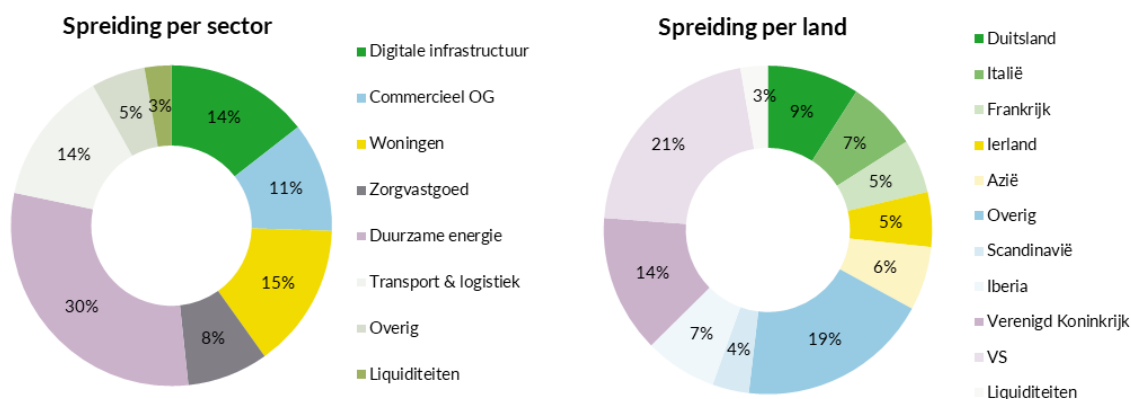
De tabel hieronder geeft de belangrijkste kenmerken van de portefeuille van DDAF weer. De cashflow yield geeft aan hoeveel cash een bedrijf genereert per aandeel, uitgedrukt in een percentage. Het dividendrendement is het dividendrendement van het lopende jaar gedeeld door de huidige koers (slotkoers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

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.