

Bouwfonds Germany Residential Fund CV

Halfjaarverslag 2010



bouwfonds
real estate investment management

INHOUDSOPGAVE

Kerngegevens	2
Verslag van de beheerder	3
- Direct rendement	3
- Indirect rendement	3
- Uitkering	3
- Doelstelling	4
- Objecten	4
- Beheersing van risico's	4
- Marktontwikkelingen	4
- Toelichting op het directe resultaat	6
- Toelichting op de verhuur	7
- Toelichting op de leegstand	7
- Toelichting op het indirecte resultaat	8
- Toelichting op de objecten	9
Geconsolideerde halfjaarcijfers 2010	11
- Geconsolideerde balans	11
- Geconsolideerde winst- en verliesrekening	12
- Geconsolideerd kasstroomoverzicht	12
- Toelichting op de geconsolideerde halfjaarcijfers	13

KERNGEGEVENS 2010

Onderstaand overzicht geeft een weergave van de ontwikkeling van het eigen vermogen en de resultaatontwikkeling van het fonds. Tevens wordt het resultaat van het lopende boekjaar vergeleken met de prognoses uit het prospectus.

Eigen vermogen en resultaatontwikkeling op fondsniveau	2006	2007	2008	2009	2010	2010
<i>(bedragen in Euro's)</i>	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Prospectus
Eigen vermogen participanten	12.467.736	13.573.446	13.627.995	14.565.328	14.930.220	-/-
Resultaatontwikkeling						
Netto inkomsten	2.863.122	2.901.412	2.973.578	2.963.014	1.477.456	1.542.685
Exploitatiekosten	-419.510	-560.318	-757.320	-547.063	-266.403	-244.161
Property management vergoeding	-193.655	-179.830	-187.374	-190.674	-94.007	-108.278
Overige bedrijfskosten	-169.530	-188.725	-159.485	-188.475	-85.693	-95.065
Rentelasten	-1.016.437	-1.028.102	-1.055.672	-1.058.084	-529.993	-518.711
Direct resultaat boekjaar ¹⁾	1.063.990	944.437	813.727	978.718	501.360	576.470
Herwaardering ²⁾	2.256.452	1.001.759	68.327	674.522	170.000	195.040
Aanvangskosten	-1.609.298	0	0	0	0	0
Indirect resultaat boekjaar	647.154	1.001.759	68.327	674.522	170.000	195.040
Totaal resultaat boekjaar	1.711.144	1.946.196	882.054	1.653.240	671.360	771.510
Eigen vermogen en resultaatontwikkeling per participatie ³⁾	2006	2007	2008	2009	2010	2010
<i>(bedragen in Euro's)</i>	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Prospectus
Uitgegeven participaties ⁴⁾	744	744	744	744	744	744
Intrinsieke waarde ⁵⁾	16.758	18.244	18.317	19.577	20.068	-/-
Resultaatontwikkeling						
Netto inkomsten	3.845	3.896	3.993	3.979	1.984	2.072
Exploitatiekosten	-563	-752	-1.017	-735	-358	-328
Property management vergoeding	-260	-241	-252	-256	-126	-145
Overige bedrijfskosten	-228	-254	-214	-253	-115	-128
Rentelasten	-1.365	-1.381	-1.418	-1.421	-712	-697
Direct resultaat boekjaar ¹⁾	1.429	1.267	1.092	1.314	673	774
Herwaardering	3.030	1.345	92	906	228	262
Aanvangskosten	-2.161	0	0	0	0	0
Indirect resultaat boekjaar	869	1.345	92	906	228	262
Totaal resultaat boekjaar	2.298	2.612	1.183	2.220	901	1.036
Direct rendement boekjaar	9,5%	8,5%	7,3%	8,8%	4,5%	5,2%
Indirect rendement boekjaar	5,8%	9,0%	0,6%	6,0%	1,5%	1,7%
Totaal rendement boekjaar	15,3%	17,5%	7,9%	14,8%	6,0%	6,9%
Winstuitkering over de verslagperiode ⁶⁾	1.080	1.174	975	920	450	567
Kasrendement boekjaar door winstuitkering	7,2%	7,8%	6,5%	6,1%	3,0%	3,8%
Total expense ratio ⁷⁾	21,5%	7,2%	8,1%	6,6%	3,0%	-/-

¹⁾ Het direct resultaat is het totaal resultaat exclusief herwaardering en aanvangskosten.
²⁾ Het herwaarderingsresultaat in de kolom "prospectus" is berekend op basis van de aannames in het prospectus.
³⁾ Bij de berekening van de bedragen per participatie is rekening gehouden met het ca. 0,1% belang van de Managing Director in BGRF KG.
⁴⁾ Bij de start van het fonds zijn er 744 participaties uitgegeven. De gerealiseerde alsook de vergelijkende cijfers uit het prospectus worden berekend met het dan actuele aantal uitstaande participaties.
⁵⁾ De oorspronkelijke inleg bedroeg € 15.000 per participatie.
⁶⁾ De slotuitkering van een jaar vindt plaats in het erop volgende boekjaar. Deze slotuitkering is niet verwerkt in de intrinsieke waarde ultimo boekjaar.
⁷⁾ De berekening van de total expense ratio wordt gespecificeerd in de toelichting op de winst- en verliesrekening.
 Alle getoonde rendementpercentages in bovenstaand overzicht zijn berekend op basis van de oorspronkelijke inleg.
 Alle getoonde rendementpercentages en bedragen zijn voor belasting.

VERSLAG VAN DE BEHEERDER

Geachte participanten,

Als beheerder van Bouwfonds Germany Residential Fund CV ("BGRF CV") leggen wij hierbij verantwoording af over de eerste helft van het boekjaar 2010.

De halfjaarcijfers zijn niet gecontroleerd door een externe accountant.

Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV beschikt als beheerder in de zin van de Wft over een beschrijving van de administratieve organisatie en een systeem van interne controle (AO/IC) - als bedoeld in de artikelen 3:17, tweede lid, onderdeel c, en 4:14, eerste lid van de Wft - die voldoet aan de vereisten van de Wft. De AO/IC functioneert effectief en overeenkomstig deze beschrijving.

De in dit verslag gebruikte afkortingen voor entiteiten zijn overgenomen uit het fondsprospectus.

Direct rendement

Het directe resultaat van BGRF CV over de eerste helft van het boekjaar 2010 bedroeg € 501.360,- ofwel € 673,- per participatie. Het direct rendement per participatie is op basis daarvan voor deze periode 4,5%, hetgeen sterk lager is dan de prognose uit het prospectus ter grootte van 5,2% en ook duidelijk lager is dan de goedgekeurde begroting voor 2010 ter grootte van 4,9%. Voor een verdere beschrijving van de totstandkoming van het directe resultaat wordt verwezen naar de "toelichting op het directe resultaat" later in dit verslag.

Het direct rendement per participatie wordt berekend door het directe resultaat voor belastingen per participatie te delen door de oorspronkelijke inleg van € 15.000,- per participatie.

Indirect rendement

De vastgoedportefeuille is per 30 juni 2010 intern door de Duitse asset management-organisatie van Bouwfonds Real Estate Investment Management BV (Bouwfonds REIM) gewaardeerd op een waarde van € 40.407.000,-. Hiermee bedraagt het indirecte resultaat € 170.000,- over de eerste helft van het boekjaar 2010. Het indirect rendement is op basis daarvan 1,5%. Voor een verdere beschrijving van de totstandkoming van het indirecte resultaat wordt verwezen naar de "toelichting op het indirecte resultaat" later in dit verslag.

Het indirect rendement per participatie wordt berekend door het indirecte resultaat per participatie te delen door de oorspronkelijke inleg van € 15.000,- per participatie.

Uitkering

Rekening houdend met de aflossingen op de lening en op basis van de geboekte resultaten tot 30 juni 2010 zou het voor uitkering beschikbare resultaat € 468,- per participatie bedragen. Op grond van de ervaring dat een aanzienlijk deel van de kosten in de tweede helft van het jaar vallen, alsmede de inschatting van de ontwikkeling van het resultaat, acht de behorende venoot het verantwoord om een interim-uitkering te doen, afgerond op € 450,- per participatie (vóór eventueel in te houden Duitse inkomstenbelasting).

Voor deelnemers aan de door Bouwfonds aangeboden aangifteservice voor de Duitse belasting zal op de interim-uitkering geen forfaitair bedrag worden ingehouden. De inhouding die tot nu toe is gedaan volstaat. De werkelijk te betalen Duitse belasting zal met de inhoudingen verrekend worden.

De slotuitkering over 2009 ter grootte van € 411,- per participatie (vóór eventueel in te houden Duitse inkomstenbelasting) is uitgekeerd in mei 2010. Deze uitkering is verwerkt in de halfjaarcijfers over 2010. Voor de deelnemers aan de door Bouwfonds aangeboden aangifteservice voor de Duitse belasting is op de slotuitkering een forfaitair bedrag ingehouden ter grootte van € 30,- per participatie.

Conform het prospectus zal de interim-uitkering uitgekeerd worden medio september.

Doelstelling

Het doel van BGRF CV is het houden van een belang als Limited Partner in BGRF KG, teneinde daarmee (indirect) te delen in de resultaten van de exploitatie en de uiteindelijke verkoop van 783 huurappartementen in Duitsland en daarmee een aantrekkelijk beleggingsrendement te realiseren ten behoeve van de participanten. Hierbij heeft de participant enerzijds uitzicht op het (netto) exploitatieresultaat en anderzijds op een eventueel positief verkoopresultaat bij verkoop van de appartementen aan het einde van de looptijd van het fonds.

Objecten

De belegging van BGRF CV bestaat uit een indirect belang in een vastgoedportefeuille bestaande uit in totaal 783 huurappartementen in de regio's Hannover, Bielefeld en Kassel.

Beheersing van risico's

In het prospectus wordt in de risicoparagraaf ingegaan op risico's die verband houden met de participatie in BGRF CV. De in dit hoofdstuk van het prospectus genoemde risico's worden in het beheer bij voortdurend bewaakt. Waar mogelijk worden de eventuele gevolgen voor de participanten gekwantificeerd in de begroting en in de waardering van het vastgoed, alsmede in de financiële verslaglegging. Voor de beschrijving van de risico's verwijzen wij naar de risicoparagraaf van het prospectus.

Marktontwikkelingen

Het economisch herstel dat in de tweede helft van 2009 werd ingezet, zet zich in 2010 voort. Zo was er in het eerste en tweede kwartaal van 2010 weer sprake van economische groei van respectievelijk 2,0% en 3,7% op jaarbasis. ^{*1} Deze hogere groei komt vooral door de sterke groei van de export, de particuliere consumptie bleef nog zwak in het eerste kwartaal. De inflatie is gestegen van 0,2% over 2009 naar 0,8% in juni 2010. ^{*2}

¹ • Statistische Bundesamt Deutschland, juli 2010

² • Eurostat, inflatie volgens HICP definitie, juli 2010

Door de schuldenproblematiek van diverse Europese lidstaten is het ondernemersvertrouwen (ifo Geschäftsklimaindex) in het tweede kwartaal weer licht afgenomen, niettemin is dit vertrouwen medio 2010 hoger dan eind 2009.³ Het werkloosheidspercentage is in de afgelopen maanden weer licht afgenomen tot 7,5% medio 2010.⁴ Marktonderzoeksbureau GfK verwacht hiernaast dat het consumentenvertrouwen in de tweede helft van 2010 verder verbetert.⁵

Bouwfonds Real Estate Investment Management Research (Bouwfonds REIM Research) verwacht voor 2010 een verder herstel van de Duitse economie. Niet alleen doordat de situatie op de arbeidsmarkt is verbeterd, maar ook doordat de export zal blijven profiteren van de goedkopere euro. Voor 2010 verwacht de Duitse centrale bank dat de Duitse economie zal groeien met ongeveer 3,0% en de inflatie zal uitkomen op 1,2%.⁶ In 2011 moeten stimuleringsmaatregelen van de overheid plaatsmaken voor bezuinigingsmaatregelen. Als gevolg hiervan verwacht Bouwfonds REIM Research voor 2011 een lagere economische groei.

In vergelijking met andere Europese woningmarkten is de Duitse woningmarkt een vrij stabiele markt. De afgelopen jaren bleven huur- en koopprijsschommelingen beperkt. Het aantal verkooptransacties is vorig jaar wel gedaald. Het aantal nieuwbouwoontwikkelingen nam ook in 2009 verder af.

Binnen de Duitse woningmarkt bestaan grote regionale verschillen. De grote steden en hun voorsteden zijn als stabiele woningmarkten te beschouwen, waar ook in de eerste helft van 2010 huurprijsstijgingen te zien waren. Dit komt enerzijds door de toenemende vraag naar woningen in die gebieden. Anderzijds zijn door de economische crisis minder nieuwe woningen ontwikkeld.

In het algemeen is de Duitse woningmarkt nog als "huurdersmarkt" te betitelen, waardoor de kosten om de objecten verhuurd te houden relatief hoog zijn. Deze kosten bestaan doorgaans uit het (gedeeltelijk) renoveren van woningen uit concurrentieoverwegingen.

Op de beleggingsmarkt voor woningen is sprake van een herstel aan de vraagzijde. Het totale transactievolume is in de eerste helft van 2010 ongeveer 35% hoger dan dezelfde periode vorig jaar.⁷ De vraag vanuit beleggers is dan wel groot, er wordt op dit moment echter relatief weinig aangeboden. Waarschijnlijk gaan de potentiële verkopende partijen er vanuit dat door de aantrekkende vraag de verkoopresultaten zullen stijgen, waardoor gewacht wordt met de verkoop. De kopende partijen zijn in de huidige marktomstandigheden vooral op zoek naar verkopende partijen met bijvoorbeeld financieringsproblemen, waardoor het vastgoed met een korting verkregen kan worden.

Gebaseerd op de resultaten van de eerste helft van 2010 zal volgens de Duitse Vastgoed Index (zie figuur 1) de sector wonen ook in 2010 de enige categorie zijn met een positieve waardegroei (1,1%) en het hoogste totaal rendement in vergelijking met de andere vastgoedsectoren. Benadrukt dient te worden dat deze gemiddelden gelden voor de Duitse markt als geheel en dat er tussen regio's grote verschillen bestaan.⁸

3 • Ifo Business Climate Germany, juni 2010

4 • Bundesagentur für Arbeit, juni 2010

5 • GfK, juli 2010

6 • Deutsche Bundesamt, augustus 2010

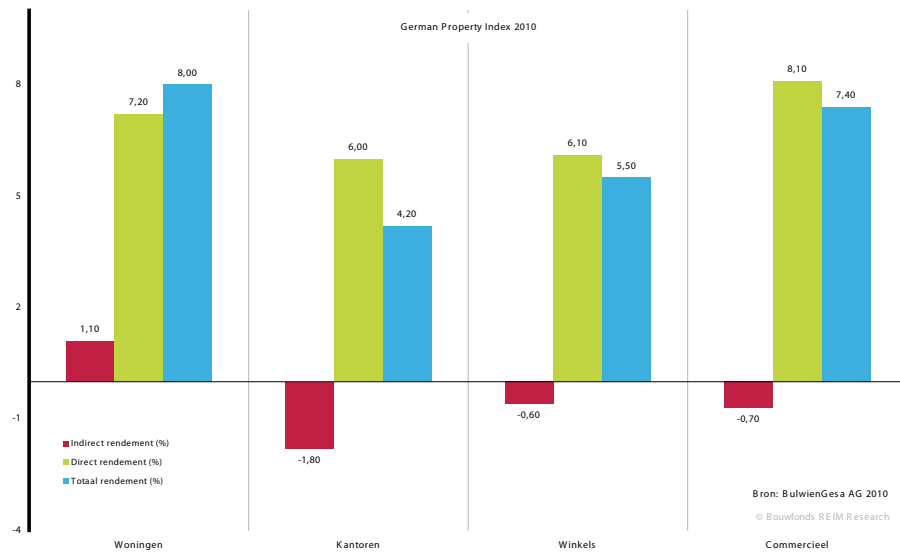
7 • CBRE, juli 2010

8 • Bulwien Gesa, 2010

Duitse huurwoningmarkt

Huurprijsonwikkelingen

Duitse beleggingsmarkt woningportefeuilles



Voor de tweede helft van 2010 verwacht Bouwfonds REIM Research een verder voorzichtig herstel voor de beleggingsmarkt voor Duitse woningportefeuilles. Er zullen relatief veel transacties plaatsvinden met portefeuilles bestaande uit opportunistisch vastgoed. De druk van financiers op de eigenaren van slechter lopende woningportefeuilles neemt gestaag toe. Er zijn op het moment geen aanwijzingen dat dit tot een golf van noodgedwongen verkopen zal leiden. Vanwege het gebrek aan aanbod van goed vastgoed (coresegment) verwacht Bouwfonds REIM Research dat het transactievolume in dit segment gelijk zal blijven met dat van vorig jaar. ⁹

BGRF CV

Toelichting op het directe resultaat

De netto inkomsten van het fonds zijn fractioneel lager dan de begroting over 2010. De hoger dan begrote leegstand werd gecompenseerd door hoger dan begrote huuropbrengsten, doordat de huurverhogingen hoger zijn uitgevallen.

Het totaal van de kosten van de exploitatie van het vastgoed is duidelijk hoger dan begroot. De overschrijding wordt met name veroorzaakt door de kosten verband houdend met wederverhuur van woningen.

Het totaal van de overige kosten wijkt fractioneel af van de begroting.

Hoewel het directe resultaat voor aflossing duidelijk beter is dan begroot, moet hierbij opgemerkt worden dat het grootste deel van de kosten in de tweede helft van het jaar vallen. Niet alleen de kosten voor groot onderhoud vallen hieronder, ook de afrekeningen voor de servicekosten over 2009 zullen voor het grootste deel in de tweede helft van het jaar worden opgesteld. Daarom houdt de beheerder er rekening mee dat het resultaat in de tweede helft van het jaar lager zal zijn dan in de eerste helft. Bij het bepalen van de uitkering over de eerste helft van het jaar is hiermee dan ook rekening gehouden.

De aflossing op de hypothecaire lening loopt volgens het aflossingsschema. In onderstaande tabel is een overzicht van het direct resultaat weergegeven.

Exploitatieoverzicht <i>(Bedragen in Euro's)</i>	Realisatie 2010 6 maanden	Begroting 2010 6 maanden	Realisatie 2009 6 maanden
Theoretische huuropbrengsten	1.575.680	1.547.000	1.546.249
Leegstand	-101.961	-74.500	-60.760
Overige inkomsten	3.737	7.000	4.761
Netto inkomsten	1.477.456	1.479.500	1.490.250
Exploitatiekosten	-266.403	-230.000	-214.454
Property management vergoeding	-94.007	-95.000	-93.694
Totaal kosten exploitatie vastgoed	-360.410	-325.000	-308.148
Totaal exploitatie vastgoed	1.117.046	1.154.500	1.182.102
Asset management vergoeding	-36.685	-35.000	-36.820
Fund management vergoeding	-14.640	-15.000	-15.000
Fondskosten	-34.368	-35.000	-24.090
Rentelasten	-529.993	-526.000	-525.799
Totaal overige kosten	-615.686	-611.000	-601.709
Direct resultaat voor aflossing	501.360	543.500	580.393
Aflossing hypothecaire financiering	-152.693	-154.233	-146.716
Voor uitkering beschikbaar resultaat	348.667	389.267	433.677
Voor uitkering beschikbaar resultaat per participatie	468	523	582
Kasrendement per participatie voor belastingen	3,1%	3,5%	3,9%

Het voor uitkering beschikbaar resultaat per participatie wordt berekend door op het directe resultaat de aflossing in mindering te brengen, de uitkomst hiervan te corrigeren voor het minderheidsbelang en dit uiteindelijk te delen door het aantal uitstaande participaties. De beheerend venoot van het fonds kan aan de vennoten voorstellen een ander bedrag uit te keren.

Het kasrendement per participatie wordt berekend door het voor uitkering beschikbaar resultaat per participatie te delen door de oorspronkelijke inleg van € 15.000,- per participatie.

Het kost duidelijk meer moeite om een woning opnieuw te verhuren, waarbij dit ook langer duurt dan voorheen. Vooral in gebieden waar de werkloosheid is toegenomen, neemt de leegstand toe. Hierdoor wordt de keuzevrijheid voor de huurders groter. Woningen met een vergelijkbare huurprijs, maar met een minder dan gemiddeld afwerkingsniveau, worden niet verhuurd. Omdat het verlagen van de huurprijs ongunstige effecten heeft op zowel het huurdersbestand als op de waarde van het vastgoed, wordt er in een dergelijk geval bij voorkeur voor gekozen om gericht extra investeringen te doen in leegkomende woningen. Hiermee wordt beoogd de wederverhuurbaarheid te vergroten en daar op langere termijn van te profiteren. Deze maatregelen hebben echter een duidelijk drukkend effect op het directe resultaat van het lopende boekjaar. Daarnaast wordt de optie van een huurvrije periode of een gerichte huurverlaging niet per definitie uitgesloten. Van geval tot geval wordt bekeken wat de beste optie is voor het object.

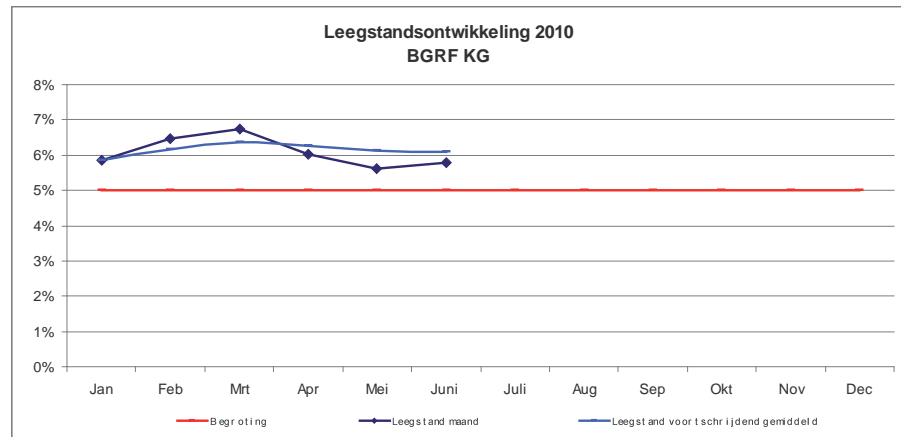
In de eerste helft van 2010 bewoog de financiële leegstand tussen de 6,8% en de 5,7%. De gemiddelde leegstand was hiermee aanzienlijk hoger dan de begroting van 5,0%.

Toelichting op de verhuur

Toelichting op de leegstand

Het object dat financieel de grootste leegstand in het fonds veroorzaakt is het object in Bielefeld, op afstand gevolgd door het object in Barsinghausen.

In onderstaand overzicht is het verloop van de leegstand weergegeven.



Toelichting op het indirecte resultaat

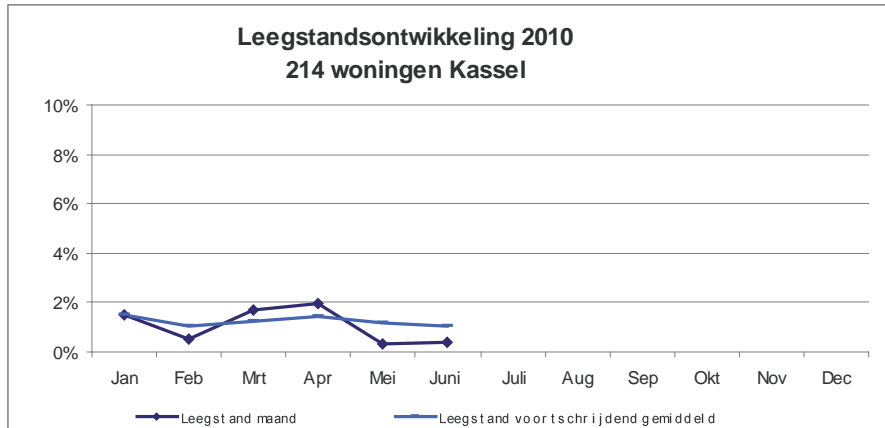
Alle objecten van BGRF KG zijn intern door de Duitse asset management organisatie van Bouwfonds REIM gewaardeerd. De vastgoedportefeuille is per 30 juni 2010 gewaardeerd op een waarde van € 40.407.000,-. In 2010 zijn geen kosten geactiveerd, zodat hiermee het indirecte resultaat € 170.000,- over het eerste halfjaar van 2010 bedraagt. Het indirect rendement is op basis daarvan 1,5% over de eerste helft van het boekjaar 2010. De gemiddelde kapitalisatiefactor voor de gehele portefeuille als maatstaf voor de waardering, waarmee de huurinkomsten vermenigvuldigd worden, bedraagt 12,9 per 30 juni 2010.

Daar waar andere vastgoedsectoren in Duitsland in 2009 vanwege de kredietcrisis nog steeds waardedalingen lieten zien, was dit voor de sector woningen in het algemeen in Duitsland niet van toepassing. Ten tijde van het schrijven van dit halfjaarsverslag waren er nog geen nieuwe vergelijkende cijfers beschikbaar voor dit onderwerp. Hoewel fluctuaties in de waardeontwikkeling in de huidige tijd niet kunnen worden uitgesloten, laat de vastgoedportefeuille waarin BGRF CV heeft belegd nog een bescheiden waardeinstijging zien over 2010.

In onderstaand overzicht zijn de belangrijkste gegevens van de vastgoedobjecten weergegeven.

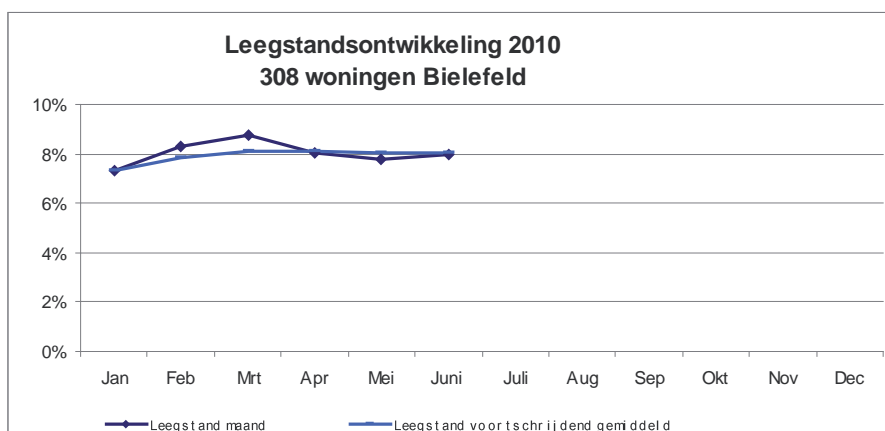
Vastgoedportefeuille (bedragen in Euro's)	Hannover	Barsinghausen	Bielefeld	Kassel	Totaal
Aankoopprijs (k.k.) per 01-01-2006	5.050.000	5.300.000	17.020.000	4.850.000	32.220.000
Marktwaaarde (k.k.) per 30-06-2010	5.808.000	5.843.810	22.288.163	6.422.324	40.407.000
Theoretische jaarhuur woningen per 30-06-2010	494.916	474.762	1.599.882	559.329	3.128.889
Financiële leegstand woningen per 30-06-2010	4,4%	8,9%	7,0%	0,8%	5,8%
Mutatiegraad 2010	4,6%	9,2%	10,0%	7,5%	8,4%
Aantal appartementen	108	153	308	214	783

Het object in Kassel kent doorgaans een hoge mutatiegraad doordat het huurdersbestand veel studenten kent. In de eerste helft van 2010 valt het aantal mutaties erg mee. Veel woningen konden aansluitend worden verhuurd. In totaal stonden op 30 juni 2 woningen te huur.



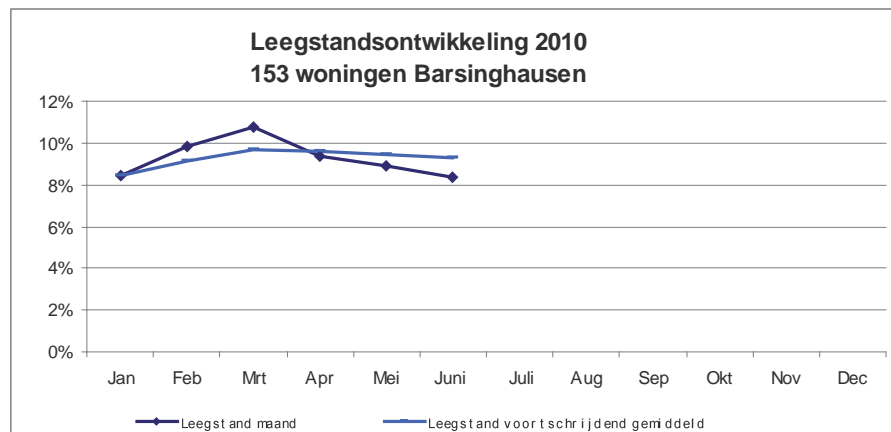
In 2009 is, als gevolg van het faillissement van de huurder, een commerciële ruimte leeggekomen. Voor deze ruimte is na enige tijd een nieuwe huurder (een schoenenwinkel) gevonden, die de winkel echter niet lang heeft geëxploiteerd. De huurder betaalde tot 30 juni huur, maar heeft al sinds april het object niet meer in gebruik. Op het moment wordt onderhandeld met een kandidaat huurder die er een praktijk voor fysiotherapie wil vestigen. De huur van de commerciële ruimte bedraagt ongeveer 1% van de totale huur.

De leegstand in het woningbestand is in de eerste helft van 2010 ongeveer gelijk gebleven op een relatief hoog niveau van 22 leegstaande woningen. Toch konden 29 woningen opnieuw verhuurd worden. Echter als gevolg van mutaties is er een gelijk aantal woningen leeggekomen in deze periode. Een deel van de per 30 juni leegstaande woningen zal opgeknapt dienen te worden voordat deze verhuurbaar zijn. Om de leegstand weg te kunnen werken, wordt verwacht dat de kosten voor mutatiewerkzaamheden in 2010 relatief hoog zullen zijn. Het huurprijsniveau van de nieuw verhuurde woningen is op een goed niveau en doorgaans hoger dan de oude huur.



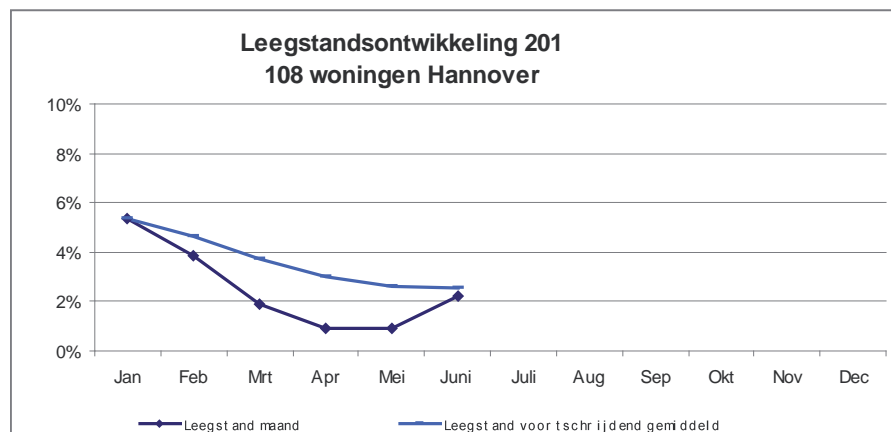
Barsinghausen (regio Hannover)

Het huidige huurdersbestand bestaat voor 30% uit huurders ouder dan 60 jaar en 20% ouder dan 70 jaar. Op grond van deze leeftijdsopbouw wordt de komende jaren rekening gehouden met een verhoogde mutatiegraad in het object. Deze categorie huurders heeft doorgaans ook lang in het object gewoond en dat heeft vaak ook gevolgen voor het afwerkingsniveau van de woning. Hierdoor zullen de mutatiekosten van dit object de komende jaren naar verwachting relatief hoog zijn. Gedurende de eerste helft van 2010 zijn 12 woningen opnieuw verhuurd. Op 30 juni stonden 14 woningen te huur. De leegstand is daarmee op gelijk niveau als aan het begin van het jaar.





Hannover

Gedurende de eerste helft van 2010 zijn 5 woningen opnieuw verhuurd en op 30 juni stonden 3 woningen te huur. Door concurrentie in de directe omgeving wordt verwacht dat het huurniveau voorlopig niet zal stijgen. Een deel van de huurders betaalt een hoger dan gemiddelde huur. Wanneer deze huurders zouden vertrekken zal het huurniveau dalen, zolang dat niet het geval is wordt dit voordeel door verhuurder echter benut.



Hoewelaken, 30 augustus 2010
Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer B.V.


A.S.P. Bruns
Directeur


A.W. Rozendaal
Directeur

GECONSOLIDEERDE HALFJAARCIJFERS 2010

Geconsolideerde balans per 30 juni 2010

(voor resultaatverdeling)

Activa (Bedragen in Euro's)	noot	30 juni 2010	31 december 2009
Vaste Activa			
Vastgoedbeleggingen	6	40.407.000	40.237.000
Total vaste activa		40.407.000	40.237.000
Vlottende activa			
Debiteuren	7	52.001	49.461
Overige vorderingen en overlopende activa	8	79.122	57.018
Liquide middelen	9	189.727	144.565
Totaal vlottende activa		320.850	251.044
Totaal activa		40.727.850	40.488.044

Passiva (Bedragen in Euro's)	noot	30 juni 2010	31 december 2009
Groepsvermogen			
Aandeel van de participanten in groepsvermogen	10	14.930.220	14.565.328
Aandeel van de Managing Director	11	17.289	16.605
Totaal groepsvermogen		14.947.509	14.581.933
Langlopende schulden			
Schulden aan kredietinstellingen	12	25.152.091	25.170.534
Totaal langlopende schulden		25.152.091	25.170.534
Kortlopende schulden			
Schulden aan kredietinstellingen	13	308.466	308.466
Crediteuren	14	15.450	28.747
Belastingen	15	22.035	4.875
Overige schulden en overlopende passiva	16	282.299	393.489
Totaal kortlopende schulden		628.250	735.577
Totaal passiva		40.727.850	40.488.044

Geconsolideerde winst- en verliesrekening over het 1e halfjaar 2010

<i>(Bedragen in Euro's)</i>	noot	1 januari/ 30 juni 2010	1 januari/ 30 juni 2009
Opbrengsten			
Huuropbrengsten	17	1.473.719	1.485.489
Overige opbrengsten	18	3.737	4.761
Waarde mutaties vastgoedbeleggingen	19	170.000	28.225
Som der bedrijfsopbrengsten		1.647.456	1.518.475
Exploitatiekosten	20	266.403	214.454
Property management vergoeding	21	94.007	93.694
Overige bedrijfskosten	22	85.693	75.910
Rentelasten	23	529.993	525.799
Som der bedrijfslasten		976.096	909.857
Totaal resultaat		671.360	608.618
Resultaat derden	24	684	616
Resultaat toekomend aan participanten in BGRF CV		670.676	608.002

Geconsolideerd kasstroomoverzicht

(indirecte methode)

<i>(Bedragen in Euro's)</i>	1 januari/ 30 juni 2010	1 januari/ 31 december 2009
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Totaal resultaat	671.360	1.653.240
Veranderingen in vastgoedbeleggingen		
Investerings in vastgoedbeleggingen	0	-44.703
Herwaardering	-170.000	-674.522
Totaal	-170.000	-719.225
Veranderingen in werkkapitaal		
Toename vorderingen	-24.644	-22.061
Afname kortlopende schulden	-107.327	-96.464
Totaal	-131.971	-118.525
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	369.389	815.490
Opgenomen hypothecaire leningen minus aflossingen	-18.443	-101.421
Uitgekeerd kapitaal	-305.784	-714.240
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	-324.227	-815.661
Toename resp. afname geldmiddelen	45.162	-171
Stand begin periode	144.565	144.736
Stand einde periode	189.727	144.565
Toename resp. afname geldmiddelen	45.162	-171

Toelichting op de geconsolideerde halfjaarcijfers

1. Algemeen

De commanditaire vennootschap Bouwfonds Germany Residential Fund CV ("BGRF CV") is opgericht op 9 mei 2005 en is statutair gevestigd te Hoevelaken.

De Beheerder in de zin van de Wft, van BGRF CV is Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV. Deze Beheerder beschikt over een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) op grond van artikel 2:67 Wft en staat derhalve onder toezicht van de AFM.

BGRF CV heeft geen personeelsleden in dienst.

Stichting Bewaarder Bouwfonds Germany Residential Fund treedt op als bewaarder van BGRF CV conform de vereisten in de Wft.

BGRF CV en Bouwfonds Germany Residential Fund KG ("BGRF KG") zijn voor zowel Duitse als Nederlandse doeleinden fiscaal transparant, waardoor de participanten rechtstreeks worden geacht te beleggen in de objecten en derhalve rechtstreeks belastingplichtig te zijn.

De jaarrekening en het (half)jaarverslag van BGRF CV zijn opvraagbaar ten kantore van Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV en te downloaden op de website www.bouwfonds.nl/beleggen.

BGRF CV participeert voor 99,9% in BGRF KG. Een overzicht van de gegevens vereist op grond van de artikelen 2:379 en 2:414 BW is onderstaand opgenomen.

Geconsolideerde maatschappij:

Naam: Bouwfonds Germany Residential Fund GmbH & Co. KG.

Statutaire zetel: Berlijn.

Aandeel in het geplaatste kapitaal: 99,904%.

In de geconsolideerde halfjaarcijfers van BGRF CV zijn de financiële gegevens verwerkt van de tot de groep behorende maatschappij. De geconsolideerde halfjaarcijfers zijn opgesteld met toepassing van de grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling van BGRF CV. De financiële gegevens van BGRF CV zijn verwerkt in de geconsolideerde halfjaarcijfers.

De financiële gegevens van de groepsmaatschappij zijn volledig in de geconsolideerde halfjaarcijfers opgenomen onder eliminatie van de onderlinge verhoudingen en transacties. Belangen van derden in het vermogen en in het resultaat van de groepsmaatschappij zijn afzonderlijk in de geconsolideerde halfjaarcijfers tot uitdrukking gebracht.

Het boekjaar van de CV is gelijk aan het kalenderjaar, met uitzondering van het eerste boekjaar dat loopt vanaf de oprichtingsdatum (9 mei 2005) tot en met 31 december 2006.

De datum waarop de participanten zijn toegetreden tot BGRF CV, te weten 10 januari 2006. (De participanten zijn per die datum tot het fonds toegetreden met winstrech vanaf 1 januari 2006).

Groepsverhoudingen

Grondslagen voor de consolidatie

Boekjaar

Aanvangsdatum

2. Algemene grondslagen voor de opstelling van de geconsolideerde halfjaarcijfers

Deze halfjaarcijfers zijn opgesteld volgens Titel 9 BW 2 en de Wet op het financieel toezicht (Wft), zowel geconsolideerd als vennootschappelijk.

De waardering van activa en passiva en de bepaling van het resultaat vinden plaats op basis van historische kosten. Tenzij bij de desbetreffende grondslag voor de specifieke balanspost anders wordt vermeld, worden de activa en passiva opgenomen tegen nominale waarde.

Baten en lasten worden toegerekend aan het jaar waarop zij betrekking hebben. Winsten worden slechts opgenomen voor zover zij op balansdatum zijn gerealiseerd. Verplichtingen en mogelijke verliezen die hun oorsprong vinden voor het einde van de verslagperiode, worden in acht genomen indien zij voor het opmaken van de halfjaarcijfers bekend zijn geworden.

3. Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

Materiële vaste activa

Het vastgoed van BGRF CV wordt gewaardeerd tegen reële waarde. Onder reële waarde wordt verstaan: de onderhandse verkoopwaarde in verhuurde staat, conditie 'kosten koper'. Bij de bepaling van deze waarde wordt ondermeer rekening gehouden met verschillen tussen de markthuur en contractuele huur, exploitatiekosten, leegstand, de staat van het onderhoud en verwachte toekomstige ontwikkelingen. De reële waarde van de vastgoedportefeuille wordt vastgesteld door een interne of externe taxatie. De interne en de externe taxaties vinden plaats op basis van de in Duitsland algemeen erkende Ertragswertmethode. Vastgoed dat is aangekocht in de loop van het boekjaar wordt opgenomen tegen de aankoopprijs vermeerderd met eventuele aankoop-, acquisitie- en renovatiekosten. Bij het eerstvolgende waarderingsmoment nadat het vastgoed is aangeschaft, wordt het vastgoed gewaardeerd tegen reële waarde.

Vorderingen

De vorderingen worden opgenomen tegen nominale waarde, voor zover noodzakelijk onder aftrek van een voorziening voor het risico van oninbaarheid. Deze voorzieningen worden bepaald op basis van individuele beoordeling van de vorderingen.

Liquide middelen

De liquide middelen staan, voor zover niet anders vermeld, ter vrije beschikking van de vennootschap.

Langlopende schulden

Onder de langlopende schulden worden schulden opgenomen met een resterende looptijd van meer dan een jaar.

Kortlopende schulden

Onder de kortlopende schulden worden schulden opgenomen met een resterende looptijd van minder dan een jaar.

Onder financiële instrumenten worden zowel primaire financiële instrumenten, zoals vorderingen en schulden, als financiële derivaten verstaan. Voor de grondslagen van primaire financiële instrumenten wordt verwezen naar de behandeling per balanspost.

Financiële instrumenten

4. Grondslagen voor de bepaling van het resultaat

De opbrengsten en kosten worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben. De kosten voor het beheer van de instelling, het uitbesteden van het beheer van de activa, de bewaring van de activa, de accountants worden in het jaar waar op zij betrekking hebben ten laste van het resultaat geboekt.

Opbrengsten en kosten

De vennootschap is fiscaal transparant. Dit heeft tot gevolg dat de vennootschap niet zelfstandig belastingplichtig is, maar dat iedere commanditaire vennoot voor zijn deelname in het commanditair kapitaal, afhankelijk van zijn eigen status, wordt belast.

Belastingen

De aanvangskosten (financieringskosten, plaatsingsrisicovergoeding en structureringsvergoeding) zijn in het eerste jaar in het geheel ten laste van het resultaat geboekt.

Aanvangskosten

5. Grondslagen voor de opstelling van het geconsolideerde kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht wordt opgesteld volgens de indirecte methode.

Bij de bepaling van de mutatie in de omvang van de kortlopende schulden zoals opgenomen onder de veranderingen in het werkkapitaal zijn de (in het volgend jaar te betalen) aflossingsverplichtingen geëlimineerd. Ontvangsten en uitgaven uit hoofde van interest en winstbelasting worden opgenomen onder de kasstroom uit operationele activiteiten. Betaalde uitkeringen aan de participanten worden opgenomen onder de kasstroom uit financieringsactiviteiten.

Toelichting op de geconsolideerde balans per 30 juni 2010

Vaste activa (Bedragen in Euro's)	30 juni 2010	31 december 2009
6. Vastgoedbeleggingen		
Stand aanvang boekjaar	40.237.000	39.517.775
Renovatie investeringen	0	44.703
Herwaardering	170.000	674.522
Stand per einde periode	40.407.000	40.237.000
Cumulatieve herwaardering per einde periode:	4.171.060	4.001.060

De stand van de cumulatieve herwaardering is positief omdat de marktwaarde van het vastgoed hoger is dan de totale kostprijs van het vastgoed inclusief aanvangskosten bij de start van het fonds vermeerderd met de investeringen gedurende de looptijd.

De vastgoedportefeuille wordt halfjaarlijks intern door de Duitse asset management organisatie van Bouwfonds REIM gewaardeerd.

Jaarlijks zal een deel van het vastgoed door een onafhankelijke externe taxateur worden gewaardeerd.

Ultimo 2009 is het object in Barsinghausen extern getaxeerd.

Vlottende activa	30 juni 2010	31 december 2009
7. Debiteuren		
Debiteuren	53.001	50.461
Af: voorziening voor dubieuze debiteuren	-1.000	-1.000
Debiteuren	52.001	49.461
<i>De debiteuren zijn opvorderbaar binnen een jaar.</i>		
8. Overige vorderingen en overlopende activa		
Overige vorderingen	79.122	57.018
Stand per einde periode	79.122	57.018
<i>De overige vorderingen en overlopende activa hebben een looptijd korter dan een jaar.</i>		
9. Liquide middelen		
Rekeningen-courant	189.727	144.565
Stand per einde periode	189.727	144.565
<i>De liquide middelen zijn dagelijks vrij opneembaar.</i>		
Passiva <i>(Bedragen in Euro's)</i>	30 juni 2010	31 december 2009
10. Aandeel van de participanten in het groepsvermogen		
Kapitaal		
Stand per aanvang periode	8.378.928	9.093.168
Teruggave kapitaal	-305.784	-714.240
Stand per einde periode	8.073.144	8.378.928
Overige reserve		
Stand per aanvang periode	526.388	32.911
Overboeking herwaardering naar herwaarderingsreserve	-162.621	-387.656
Resultaat vorig boekjaar	1.651.573	881.133
Stand per einde periode	2.015.340	526.388
Herwaarderingsreserve		
Stand per aanvang periode	4.008.439	3.620.783
Dotaties	162.621	387.656
Stand per einde periode	4.171.060	4.008.439
Resultaat lopend boekjaar	670.676	1.651.573
Aandeel van de participanten in het groepsvermogen	14.930.220	14.565.328
11. Aandeel van de Managing Director in het groepsvermogen		
Stand per aanvang periode	16.605	14.938
Resultaat boekjaar	684	1.667
Stand per einde periode	17.289	16.605
Aandeel van de participanten in het groepsvermogen	14.930.220	14.565.328
Aandeel van de Managing Director in het groepsvermogen	17.289	16.605
Stand per einde periode	14.947.509	14.581.933

Langlopende schulden			
12. Schulden aan kredietinstellingen			
Hypothecaire lening			
Stand per aanvang periode		24.622.452	24.918.843
Aflossing lopend boekjaar		-152.693	-296.391
		24.469.759	24.622.452
Aflossingsverplichting <1 jaar		-308.466	-308.466
Stand per einde periode		24.161.293	24.313.986
Rekening-courantfaciliteit			
Stand per aanvang periode		856.548	649.503
Opname		134.250	207.045
Stand per einde periode		990.798	856.548
Totaal schulden aan kredietinstellingen			
		25.152.091	25.170.534
De schulden met een looptijd langer dan 5 jaar bedragen circa € 23.619.000.			
Hypothecaire lening		Bank Gesellschaft Berlin AG.	
Hoofdsom bij aanvang BGRF KG		25.250.000	
Gemiddeld rentepercentage		4,0% per jaar vast.	
Aflossing vanaf 1-11-2007		Gemiddeld 1,3% per jaar.	
Looptijd		Van 15 januari 2006 tot 15 januari 2016.	
Zekerheden		Recht van hypotheek verstrekt op het onroerend goed in exploitatie ter hoogte van € 26.750.000. Eerste pandrecht op de huurcontracten en eventuele uitkeringen op verzekeringen.	
Rekening-courantfaciliteit		Bank Gesellschaft Berlin AG.	
Kredietlimiet		1.500.000	
Rentepercentage		Variabel: (in 2010 9,25% per jaar).	
Looptijd		Van 15 januari 2006 tot in beginsel 15 januari 2016.	
Voorwaarden		De kredietfaciliteit wordt gedurende de looptijd steeds met een jaar verlengd zolang het fonds aan haar verplichtingen blijft voldoen en leningnemer kan aantonen dat de opgenomen gelden zijn aangewend voor investeringen in de objecten. Het fonds voldoet aan deze voorwaarden.	
Zekerheden		Recht van hypotheek verstrekt op het onroerend goed in exploitatie ter hoogte van € 26.750.000. Eerste pandrecht op de huurcontracten en eventuele uitkeringen op verzekeringen.	

Kortlopende schulden		30 juni 2010	31 december 2009
13. Schulden aan kredietinstellingen			
Aflossingsverplichting hypotheek <1 jaar		308.466	308.466
Stand per einde periode		308.466	308.466
14. Crediteuren		15.450	28.747
15. Belastingen			
Af te dragen omzetbelasting		2.205	4.875
Af te dragen Duitse inkomstenbelasting		19.830	0
Stand per einde periode		22.035	4.875
16. Overige schulden en overlopende passiva			
Te betalen servicekosten		101.934	215.560
Te betalen onderhoudskosten		41.200	78.738
Te betalen fondskosten		96.145	69.972
Vooruitontvangen huur		12.379	7.667
Te betalen rente		7.500	0
Te betalen overige schulden		23.141	21.552
Stand per einde periode		282.299	393.489

Niet uit de balans blijvende rechten en verplichtingen

Er zijn geen niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen.

Financiële instrumenten

Voor de toelichting van primaire financiële instrumenten wordt verwezen naar de specifieke postgewijze toelichting. Hieronder worden de financiële derivaten van de groep en de hiermee verbonden risico's toegelicht.

Renterisico's

Rente-instrumenten worden toegepast ter verkrijging van een gewenst risicoprofiel in vaste en variabele renteposities. BGRF CV financiert de vastgoedbeleggingen met eigen vermogen en met langlopende hypothecaire leningen, aangevuld met een rekening-courant faciliteit. Het renterisico dat gelopen wordt, heeft betrekking op de langlopende hypothecaire leningen en de rekening-courant faciliteit. BGRF CV beperkt haar renterisico doordat de rente voor een periode tot 15 januari 2016 is vastgezet. Ten aanzien van de variabele rente op de rekening-courant faciliteit loopt de vennootschap een (beperkt) renterisico.

Kredietrisico's

De belangrijkste financiële activa bestaan uit liquide middelen, debiteuren en overige vorderingen. Het kredietrisico op liquide middelen is zeer beperkt, daar de liquide middelen aangehouden worden bij gerenommeerde banken.

Het kredietrisico is hoofdzakelijk toe te rekenen aan de debiteuren. Dit kredietrisico wordt beperkt door het vooraf zorgvuldig screenen van potentiële huurkandidaten. Verder worden van huurders zekerheden verlangd in de vorm van waarborgsommen. De vorderingen zijn opgenomen onder aftrek van een voorziening voor dubieuze vorderingen.

Doordat het huurderbestand uit een groot aantal verschillende partijen bestaat, is er sprake van een beperkte concentratie van kredietrisico.

Het maximale kredietrisico wat BGRF CV loopt betreft de nominale waarde van de financiële instrumenten.

Toelichting op de geconsolideerde winst- en verliesrekening over het 1e halfjaar 2010

<i>(Bedragen in Euro's)</i>	1 januari/ 30 juni 2010	1 januari/ 30 juni 2009
17. Huuropbrengsten		
Theoretische huuropbrengsten	1.575.680	1.546.249
Gemiste huuropbrengsten als gevolg van leegstand	-101.961	-60.760
Totaal huuropbrengsten	1.473.719	1.485.489
<i>De huuropbrengsten komen grotendeels uit de verhuur van woningen en hebben een opzegtermijn van drie maanden.</i>		
18. Overige opbrengsten		
Overige opbrengsten	3.183	4.656
Interestbaten en soortgelijke financiële opbrengsten	554	105
Totaal overige opbrengsten	3.737	4.761
19. Waardemutaties vastgoedbeleggingen		
Herwaardering op basis van reële waarde	170.000	28.225
Totaal waarde mutaties vastgoedbeleggingen	170.000	28.225
20. Exploitatiekosten		
Onderhoud gepland	127.962	101.531
Niet aan huurders doorbelastbare kosten	64.675	45.616
Verhuurkosten	33.174	39.213
Dotatie aan de voorziening dubieuze debiteuren	11.469	0
Overige kosten	29.123	28.094
Totaal exploitatiekosten	266.403	214.454
<i>In de post "Niet aan huurders doorbelastbare kosten" zijn tevens de kosten opgenomen verband houdend met leegstaande woningen.</i>		
21. Property management vergoeding	94.007	93.694
22. Overige bedrijfskosten		
Asset management vergoeding	36.685	36.820
Fund management vergoeding	14.640	15.000
Fondskosten	34.368	24.090
Totaal overige bedrijfskosten	85.693	75.910
23. Rentelasten		
Rentelasten en soortgelijke financiële lasten	529.993	525.799
Totaal rentelasten	529.993	525.799
24. Resultaat derden		
Resultaat BGRF KG toekomend aan de Managing Director	684	616
Totaal resultaat derden	684	616



bouwfonds
real estate investment management

Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV
De Beek 18, 3871 MS Hoevelaken
Postbus 15, 3870 DA Hoevelaken
tel (033) 750 47 00
fax (033) 750 47 55