

# Bouwfonds Germany Residential Fund CV

Halfjaarverslag 2011



**bouwfonds**  
real estate investment management

## **Geachte participant,**

Voor u ligt het halfjaarverslag 2011 van Bouwfonds Germany Residential Fund CV (hierna: BGRF CV of het fonds).

Na onderstaande inleiding, tevens samenvatting van de resultaten, wordt het profiel van BGRF CV beschreven. Dit wordt gevolgd door een overzicht van de kerngegevens van het fonds. De beheerder beschrijft in hoofdstuk één de achtergronden bij de resultaten en in hoofdstuk twee vindt u de halfjaarcijfers. In bijlage 1 achter hoofdstuk twee is een overzicht van de vastgoedportefeuille opgenomen.

Begin 2011 heeft Bouwfonds REIM onder de participanten van de particuliere fondsen een onderzoek gedaan naar hun mening over de jaarverslagen van de fondsen. Hieruit is naar voren gekomen dat de verslagen wat inhoud en volledigheid betreft goed tot zeer goed scoren. Hoewel de inhoud voor een aanzienlijk deel bepaald wordt door de wettelijke eisen aan verslaglegging, is gezocht naar een oplossing om informatie voor u als lezer beter vindbaar te maken. Daarom is voor de indeling van het verslag gekozen voor een meer strikte chronologische indeling en een vaste volgorde van onderwerpen. Wij vertrouwen erop hiermee de kwaliteit van onze informatie aan u over het beheer van BGRF CV op een hoger niveau te brengen.

In het eerste halfjaar van 2011 is de leegstand in de objecten van het fonds stabiel gebleven en was deze lager dan begroot. Ook bleek het mogelijk om de huren meer te verhogen dan in de begroting was voorzien. Het aantal opnieuw verhuurde woningen daalde ten opzichte van 2010, maar het aantal huuropzeggingen daalde eveneens.

Het directe resultaat over de eerste helft van het boekjaar 2011 bedroeg € 782,- per participatie. Het direct rendement per participatie is op basis daarvan voor deze periode 5,2%, hetgeen hoger is dan de goedgekeurde begroting voor 2011 ter grootte van 4,0%. Het direct rendement is vooral hoger dan begroot omdat een groot deel van de geplande onderhoudswerkzaamheden nog opgestart wordt en daarom nog niet in de cijfers is verwerkt.

Naar verwachting zal het resultaat over 2011 in lijn zijn met de begroting. De beherend vennoot acht het verantwoord om een interim-uitkering te doen in lijn met de goedgekeurde begroting, afgerond op € 375,- per participatie (vóór eventueel in te houden Duitse inkomstenbelasting).

De vastgoedportefeuille is per 30 juni gewaardeerd op een waarde van € 40.457.000,-. Na aftrek van de geactiveerde kosten (investeringen) ter grootte van € 22.000,- bedraagt het indirecte resultaat € 93.000,-. Het indirect rendement is op basis daarvan 0,8%.

Namens Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV



Ing. Bastiaan Hemmen  
Fund manager



## Profiel van het fonds

BGRF CV is een niet-beursgenoteerd vastgoedfonds voor particuliere beleggers dat door Bouwfonds Real Estate Investment Management B.V. (Bouwfonds REIM) in 2006 is geïntroduceerd met mede-initiatiefnemer Bank Insinger de Beaufort NV. BGRF CV heeft een indirect belang in een vastgoedportefeuille van 783 huurappartementen in de regio's Hannover, Bielefeld en Kassel in Duitsland.

Het fonds is aangegaan in de vorm van een commanditaire vennootschap naar Nederlands recht. Participanten zijn slechts verplicht om bij te dragen in de verliezen en schulden van BGRF CV tot maximaal het bedrag van hun inbreng.

De overeenkomsten van BGRF CV en Bouwfonds Germany Residential Fund KG (BGRF KG) zijn zodanig geredigeerd dat de structuur zowel voor Nederlandse als voor Duitse belastingdoeleinden in beginsel als transparant wordt aangemerkt.

De transparantie houdt in dat BGRF CV en BGRF KG niet zelfstandig belastingplichtig zijn, maar dat iedere commanditaire vennoot voor zijn indirecte deelname in de objecten, afhankelijk van zijn eigen fiscale status, wordt belast.

Bij aanvang van BGRF CV is ten doel gesteld een gemiddeld enkelvoudig direct rendement van 10,3% en een gemiddeld enkelvoudig indirect rendement van 2,5% op jaarbasis te realiseren, berekend op basis van een beleggingsperiode van 10 jaar en voor belasting.

Indien en voor zover de liquiditeitspositie van BGRF CV het toelaat, zullen de voor uitkering beschikbare middelen eens per halfjaar aan de participanten worden uitgekeerd. De uitkeringen worden gedaan in mei en in september.

De jaarvergadering over het voorafgaande boekjaar wordt eind april gehouden. Na goedkeuring van de jaarrekening wordt de voorgestelde slotuitkering zo snel mogelijk na de vergadering overgemaakt. In september wordt in principe een interim-uitkering overgemaakt. Deze uitkering wordt onderbouwd in het halfjaarverslag.

De participaties in het fonds zijn niet verhandelbaar en slechts in een zeer beperkt aantal gevallen overdraagbaar. Daarom dient de belegging in BGRF CV als een illiquide belegging gezien te worden.

Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer B.V. (beheerder) treedt op als beheerder van het fonds en beschikt als beheerder in de zin van de Wet op het financieel toezicht (Wft) over een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten ingevolge artikel 2:67 Wft. Daarnaast beschikt de beheerder, als beheerder in de zin van de Wft, over een beschrijving van de inrichting van de bedrijfsvoering – 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. Meer informatie over de beheerder kunt u vinden op [www.bouwfondsreim.nl/nl/fondsen/beheerders/bvb](http://www.bouwfondsreim.nl/nl/fondsen/beheerders/bvb).

Voor BGRF CV is een prospectus opgesteld. Hierin staan de uitgangspunten van het fonds uitgebreid beschreven. 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 voortdurende 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. Een beschrijving van de risico's kunt u vinden in de risicoparagraaf van het prospectus.

## Kerngegevens

Onderstaande overzichten tonen de ontwikkeling van het eigen vermogen en de resultaatontwikkeling op het niveau van BGRF CV en daarna per participatie. Vervolgens worden deze resultaten vertaald naar rendementen

gebaseerd op de oorspronkelijke inbreng. Een overzicht van de uitkeringen gedurende de looptijd van BGRF CV wordt vertaald in een kasrendement per jaar, gebaseerd op de oorspronkelijke inbreng. Het resultaat van het lopende boekjaar wordt vergeleken met de prognoses uit het prospectus.

Eigen vermogen en resultaatontwikkeling op fondsniveau (bedragen in €)	2006 Gerealiseerd	2007 Gerealiseerd	2008 Gerealiseerd	2009 Gerealiseerd	2010 Gerealiseerd	2011 Gerealiseerd	2011 Prospectus
<b>Eigen vermogen participanten</b>	<b>12.467.736</b>	<b>13.573.446</b>	<b>13.627.995</b>	<b>14.565.328</b>	<b>15.062.222</b>	<b>15.308.917</b>	<b>-/-</b>
<b>Resultaatontwikkeling</b>							
Netto inkomsten	2.863.122	2.901.412	2.973.578	2.956.879	2.946.485	1.499.240	1.568.078
Exploitatiekosten	-419.510	-560.318	-757.320	-540.928	-458.837	-222.733	-248.556
Property management vergoeding	-193.655	-179.830	-187.374	-190.674	-189.270	-96.845	-110.227
Overige bedrijfskosten	-169.530	-188.725	-159.485	-188.475	-175.536	-84.899	-96.693
Rentelasten	-1.016.437	-1.028.102	-1.055.672	-1.058.084	-1.049.313	-512.582	-512.419
<b>Direct resultaat boekjaar</b>	<b>1.063.990</b>	<b>944.437</b>	<b>813.727</b>	<b>978.718</b>	<b>1.073.529</b>	<b>582.181</b>	<b>600.183</b>
Herwaardering	2.256.452	1.001.759	68.327	674.522	65.120	93.000	197.200
Aanvangskosten	-1.609.298	0	0	0	0	0	0
<b>Indirect resultaat boekjaar</b>	<b>647.154</b>	<b>1.001.759</b>	<b>68.327</b>	<b>674.522</b>	<b>65.120</b>	<b>93.000</b>	<b>197.200</b>
<b>Totaal resultaat boekjaar</b>	<b>1.711.144</b>	<b>1.946.196</b>	<b>882.054</b>	<b>1.653.240</b>	<b>1.138.649</b>	<b>675.181</b>	<b>797.383</b>

Eigen vermogen en resultaatontwikkeling per participatie (bedragen in €)	2006 Gerealiseerd	2007 Gerealiseerd	2008 Gerealiseerd	2009 Gerealiseerd	2010 Gerealiseerd	2011 Gerealiseerd	2011 Prospectus
<b>Uitgegeven participaties</b>	<b>744</b>	<b>744</b>	<b>744</b>	<b>744</b>	<b>744</b>	<b>744</b>	<b>744</b>
<b>Intrinsieke waarde</b>	<b>16.758</b>	<b>18.244</b>	<b>18.317</b>	<b>19.577</b>	<b>20.245</b>	<b>20.577</b>	<b>-/-</b>
<b>Resultaatontwikkeling</b>							
Netto inkomsten	3.845	3.896	3.993	3.979	3.957	2.013	2.106
Exploitatiekosten	-563	-752	-1.017	-735	-616	-299	-334
Property management vergoeding	-260	-241	-252	-256	-254	-130	-148
Overige bedrijfskosten	-228	-255	-214	-253	-236	-114	-130
Rentelasten	-1.365	-1.381	-1.418	-1.421	-1.409	-688	-688
<b>Direct resultaat boekjaar</b>	<b>1.429</b>	<b>1.267</b>	<b>1.092</b>	<b>1.314</b>	<b>1.442</b>	<b>782</b>	<b>806</b>
Herwaardering	3.030	1.345	92	906	87	125	265
Aanvangskosten	-2.161	0	0	0	0	0	0
<b>Indirect resultaat boekjaar</b>	<b>869</b>	<b>1.345</b>	<b>92</b>	<b>906</b>	<b>87</b>	<b>125</b>	<b>265</b>
<b>Totaal resultaat boekjaar</b>	<b>2.298</b>	<b>2.612</b>	<b>1.184</b>	<b>2.220</b>	<b>1.529</b>	<b>907</b>	<b>1.071</b>
<b>Direct rendement boekjaar</b>	<b>9,5%</b>	<b>8,5%</b>	<b>7,3%</b>	<b>8,8%</b>	<b>9,6%</b>	<b>5,2%</b>	<b>5,4%</b>
<b>Indirect rendement boekjaar</b>	<b>5,8%</b>	<b>9,0%</b>	<b>0,6%</b>	<b>6,0%</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,8%</b>	<b>1,8%</b>
<b>Totaal rendement boekjaar</b>	<b>15,3%</b>	<b>17,5%</b>	<b>7,9%</b>	<b>14,8%</b>	<b>10,2%</b>	<b>6,0%</b>	<b>7,2%</b>
<b>Winstuitkering over de verslagperiode</b>	<b>1.080</b>	<b>1.174</b>	<b>975</b>	<b>920</b>	<b>1.025</b>	<b>375</b>	<b>584</b>
<b>Kasrendement boekjaar door winstuitkering</b>	<b>7,2%</b>	<b>7,8%</b>	<b>6,5%</b>	<b>6,1%</b>	<b>6,8%</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,9%</b>
<b>Total expense ratio</b>	<b>21,5%</b>	<b>7,2%</b>	<b>8,1%</b>	<b>6,6%</b>	<b>5,6%</b>	<b>2,7%</b>	<b>-/-</b>

### **Toelichting bij tabel “Eigen vermogen en resultaatontwikkeling”**

Alle bedragen in het overzicht zijn voor belasting.

#### *Eigen vermogen en de resultaatontwikkeling per participatie*

Bij de berekening van het “eigen vermogen en de resultaatontwikkeling per participatie” is rekening gehouden met het circa 0,1% belang van Bouwfonds Germany Residential Fund Managing Director BV (Managing Director) in BGRF KG. De vermelde bedragen geven daardoor zuiver de ontwikkeling van de resultaten per participatie weer.

#### *Kolom “prospectus”*

In de kolom “prospectus” worden de vergelijkende cijfers voor het boekjaar getoond uit het prospectus van BGRF CV. In deze kolom is de herwaardering voor het boekjaar berekend op basis van de aannames in het prospectus. Het direct resultaat in deze kolom is bij het halfjaarverslag gebaseerd op 50% van de jaarbedragen welke vermeld zijn in het prospectus.

#### *Winstuitkering*

De winstuitkering wordt in twee delen uitgekeerd. De interim-uitkering vindt plaats in september van het lopende boekjaar. De slotuitkering wordt in het erop volgende boekjaar medio mei op de rekening van de participanten overgemaakt.

### **Definities**

#### *Intrinsieke waarde per participatie*

Het aandeel van de participanten van BGRF CV in het groepsvermogen zoals vermeld in de balans, gedeeld door het actuele aantal uitstaande participaties. De slotuitkering van een jaar vindt plaats in het erop volgende boekjaar en is niet verwerkt in de intrinsieke waarde ultimo boekjaar.

#### *Herwaardering*

Ongerealiseerde waardeveranderingen van het vastgoed, na aftrek van eventuele investeringen.

#### *Aanvangskosten*

Dit zijn de éénmalige kosten die in rekening zijn gebracht op de aanvangsdatum van BGRF CV, zoals de financieringskosten, de structureringsvergoeding, de acquisitievergoeding en de plaatsingsrisicovergoeding.

#### *Direct rendement*

Het direct resultaat per participatie gedeeld door de oorspronkelijke inbreng ter grootte van € 15.000,- per participatie.

#### *Indirect rendement*

Indirect resultaat per participatie gedeeld door de oorspronkelijke inbreng ter grootte van € 15.000,- per participatie.

#### *Kasrendement door winstuitkering*

De winstuitkering per participatie gedeeld door de oorspronkelijke inbreng ter grootte van € 15.000,-.

#### *Total expense ratio*

Alle kosten die in een jaar ten laste van BGRF CV zijn gebracht, exclusief de kosten van beleggingstransacties en interestkosten gedeeld door de gemiddelde intrinsieke waarde van het fonds, uitgedrukt in een percentage. De berekening van de Total expense ratio kunt u vinden in de “Toelichting op de winst- en verliesrekening”.

## Inhoudsopgave

### **1. Verslag van de beheerder**

1.1	Marktontwikkelingen	7
1.2	Resultaten	7
1.3	Maatschappelijk verantwoord ondernemen (MVO)	9
1.4	Vastgoed	10
1.5	Vooruitzichten	13

### **2. Geconsolideerde halfjaarcijfers 2011**

2.1	Geconsolideerde balans per 30 juni 2011	14
2.2	Geconsolideerde winst- en verliesrekening over het eerste halfjaar 2011	15
2.3	Geconsolideerd Kasstroomoverzicht	15
2.4	Toelichting op de geconsolideerde halfjaarcijfers	16

<b>Bijlage 1. Portefeuilleoverzicht</b>	<b>23</b>
---	-----------

## 1. Verslag van de beheerder

Het verslag van de beheerder is als volgt opgebouwd. Na een beschrijving van de marktontwikkelingen in het eerste halfjaar 2011, worden de resultaten van BGRF CV weergegeven over deze periode. Aan de orde komen verder het thema MVO en de ontwikkelingen in de vastgoedportefeuille gedurende het eerste halfjaar. Tenslotte komen de vooruitzichten voor de rest van het boekjaar aan bod.

### 1.1 Marktontwikkelingen

#### Economische ontwikkelingen Duitsland

De Duitse economie is op stoom. De groei van de Duitse economie was 3,6% in 2010 en het kwartaal op kwartaal groeicijfer kwam uit op 1,5% voor het eerste kwartaal 2011<sup>•1</sup>. De economische groei van Duitsland is vooral afhankelijk van de internationale handel. In 2010 en in de eerste helft van 2011 was de export in Duitsland de belangrijkste motor achter de economische groei. Duitsland exporteert vooral veel eigen producten in de vorm van machines, auto's en andere kapitaalgoederen. De export wordt extra gestimuleerd door de lage rente en de zwakke euro. Echter, een aanhoudend lage rente zou op termijn tot een oververhitting van de grootste economie van Europa kunnen leiden. Een verrassend sterke arbeidsmarkt zorgde in Duitsland voor een flinke impuls in de consumentenbestedingen. De particuliere consumptieve bestedingen groeiden met 1,4%. Door de overheidsmaatregelen in de vorm van investeringsprogramma's werden de consumentenbestedingen verder aangejaagd namelijk met 2,8%.

De inflatie<sup>•2</sup> in Duitsland is verder opgelopen van 1,9% in december 2010 tot 2,4% eind mei 2011. Hiermee ligt de Duitse inflatie onder de inflatie van de Eurolanden. Deze blijft namelijk hard oplopen en bedroeg eind mei 2,7%, ver boven de norm van 2,0%<sup>•3</sup>. Door deze oplopende inflatie heeft de Europese Centrale Bank in juli besloten om de rente voor de tweede keer dit jaar te verhogen naar 1,5%.

#### Duitse huurwoningmarkt en huurprijsontwikkelingen

Volgens een recente analyse van ifs<sup>•4</sup> zijn de huurprijzen in Duitsland in 2010 gestegen met een gemiddelde van 1,3% in de categorie bestaande woningen en 1,1% in de categorie nieuwbouwwoningen. De huurprijzen voor oudere gebouwen liep in harmonie met de inflatie, die in 2010 1,1% was.

Jones Lang LaSalle<sup>•5</sup> analyseert tweejaarlijks de markthuren van de acht belangrijkste woningmarkten in Duitsland (Berlijn, Düsseldorf, Hamburg, Frankfurt, Keulen, Leipzig, München en Stuttgart). De twee grootste Duitse steden, Berlijn en Hamburg, laten sinds 2008 de sterkste huurprijsstijging zien. De duurste stad van Duitsland is en blijft München.

#### Duitse beleggingsmarkt woningportefeuilles

Volgens onderzoek van Cushman & Wakefield werden in het eerste halfjaar van 2011, in totaal 42 portefeuilletransacties met meer dan 250 woningen verricht. Het aantal verhandelde eenheden in dit segment steeg met ongeveer 19% tot 37.000 eenheden en een volume van circa € 1,76 miljard. Ter vergelijking, in de eerste helft van 2010 werden 31.000 eenheden verhandeld met een volume van € 1,62 miljard.

### 1.2 Resultaten

In deze paragraaf worden het direct en het indirect rendement van BGRF CV toegelicht, zoals vermeld in de kerngegevens. Aan de hand van het exploitatieoverzicht worden afwijkingen ten opzichte van de begroting behandeld. Tenslotte wordt de hoogte van de interim-uitkering toegelicht.

<sup>•1</sup> Statistische Bundesamt Deutschland, juli 2011

<sup>•2</sup> Inflatie volgens HICP definitie

<sup>•3</sup> Eurostat, juli 2011

<sup>•4</sup> Hausbauinformation 05/2011, Institut für Städtebau, Wohnungswirtschaft und Bausparwesen

<sup>•5</sup> Jones Lang LaSalle 2011 – Jeweilige Residential City Profiles Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Frankfurt, Köln, Leipzig, München und Stuttgart

### Direct rendement

Het direct rendement per participatie wordt berekend op basis van het directe resultaat, dit wordt gedeeld door de oorspronkelijke inbreng. Het directe resultaat over de eerste helft van het boekjaar 2011 bedroeg € 782,- per participatie. Het direct rendement per participatie is op basis daarvan voor deze periode 5,2%, hetgeen lager is dan de prognose uit het prospectus ter grootte van 5,4% maar hoger dan de goedgekeurde begroting voor 2011 ter grootte van 4,0%. Het direct rendement is vooral hoger dan begroot omdat een groot deel van de geplande onderhoudswerkzaamheden nog wordt opgestart en daarom nog niet in de cijfers is verwerkt.

### Exploitatieoverzicht

Het direct resultaat geeft een zuiver beeld van de prestaties van BGRF CV over de verslagperiode. In dit cijfer wordt geen rekening gehouden met eventuele aflossingen op leningen. Deze aflossingen beïnvloeden de liquiditeit en daarom de hoogte van uw winstuitkering. In het exploitatieoverzicht zijn ook de aflossingen opgenomen. De berekening in het exploitatieoverzicht wordt gebruikt als uitgangspunt voor de winstuitkering.

<b>Exploitatieoverzicht</b> <i>(bedragen in €)</i>	<b>Realisatie</b> <b>1e halfjaar</b> <b>2011</b>	<b>Begroting</b> <b>1e halfjaar</b> <b>2011</b>	<b>Realisatie</b> <b>1e halfjaar</b> <b>2010</b>
Theoretische huuropbrengsten	1.572.336	1.568.500	1.575.680
Leegstand	-70.972	-78.500	-96.923
Huurlasting	-6.699	-7.500	-5.038
Overige inkomsten	4.575	0	3.737
<b>Netto-inkomsten</b>	<b>1.499.240</b>	<b>1.482.500</b>	<b>1.477.456</b>
Property management vergoeding	-96.845	-94.500	-94.007
Exploitatiekosten	-222.733	-339.000	-266.403
<b>Totaal kosten exploitatie vastgoed</b>	<b>-319.578</b>	<b>-433.500</b>	<b>-360.410</b>
<b>Totaal exploitatie vastgoed</b>	<b>1.179.662</b>	<b>1.049.000</b>	<b>1.117.046</b>
Asset management vergoeding	-37.422	-37.500	-36.685
Fund management vergoeding	-14.640	-15.500	-14.640
Fondskosten	-32.837	-35.000	-34.368
Rentelasten	-512.582	-515.000	-529.993
<b>Totaal overige kosten</b>	<b>-597.481</b>	<b>-603.000</b>	<b>-615.686</b>
<b>Direct resultaat voor aflossing</b>	<b>582.181</b>	<b>446.000</b>	<b>501.360</b>
Aflossing hypothecaire financiering	-158.915	-165.154	-152.693
<b>Voor uitkering beschikbaar resultaat</b>	<b>423.266</b>	<b>280.846</b>	<b>348.667</b>
Voor uitkering beschikbaar resultaat per participatie	568	377	468
Kasrendement per participatie voor belastingen	3,8%	2,5%	3,1%

Het voor uitkering beschikbare resultaat is fors hoger dan begroot. Dit wordt voor het grootste deel veroorzaakt doordat de totale kosten van de exploitatie van het vastgoed lager zijn dan begroot. Tevens waren de netto-inkomsten hoger en waren de fondskosten lager dan begroot.

De afwijking in de kosten van exploitatie van het vastgoed wordt met name veroorzaakt doordat van de post exploitatiekosten de geplande onderhoudswerkzaamheden nog in de aanbestedingsfase zijn of slechts deels zijn uitgevoerd. Ook de kosten voor mutatieonderhoud ten behoeve van de wederverhuur van de woningen waren lager dan verwacht.

De theoretische huuropbrengsten vertonen geen grote afwijkingen en ook de leegstand is in lijn met de verwachtingen.

### **Uitkering**

Op basis van de berekening in het exploitatieoverzicht bedraagt het voor uitkering beschikbare resultaat € 568,- per participatie. In 2011 wordt, conform de begroting, een aantal onderhoudswerkzaamheden uitgevoerd. Deze werkzaamheden worden voor een groot deel nog opgestart. Naar verwachting zal het resultaat over 2011 in lijn zijn met de begroting. De beherend vennoot acht het verantwoord om een interim-uitkering te doen in lijn met de goedgekeurde begroting, afgerond op € 375,- per participatie (vóór eventueel in te houden Duitse inkomstenbelasting).

Indien u gebruik maakt van 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 worden verrekend.

De slotuitkering over 2010 ter grootte van € 575,- per participatie (vóór eventueel in te houden Duitse inkomstenbelasting) is uitgekeerd in mei 2011. Deze uitkering is verwerkt in de halfjaarcijfers over 2011. Indien u gebruik maakt van de door Bouwfonds aangeboden aangifteservice voor de Duitse belasting is op de slotuitkering geen forfaitair bedrag ingehouden.

Conform het prospectus zal de interim-uitkering over 2011 medio september 2011 op uw bankrekening worden overgemaakt.

### **Indirect rendement**

Ieder object van BGRF KG wordt halfjaarlijks intern door de Duitse asset managementorganisatie van Bouwfonds REIM gewaardeerd. Hierin worden de gebruikelijke marktvariabelen zoals huurontwikkeling van het object, eventueel nog uit te voeren groot onderhoud en verkooptransacties van vergelijkbare objecten meegenomen. Deze hoge frequentie van waardebepaling wordt gedaan om de effecten van genomen maatregelen, maar

ook om invloeden van de markt op het object, te kunnen meten en in het beheer - waar mogelijk - te kunnen sturen.

Aan het eind van ieder boekjaar wordt, in overleg met de accountant, de waardering van een deel van de portefeuille gedaan door een onafhankelijke externe taxateur. In overeenstemming hiermee is er per 30 juni geen externe taxatie gedaan.

De vastgoedportefeuille is per 30 juni 2011 gewaardeerd op een waarde van € 40.457.000,-. Na aftrek van de geactiveerde kosten (investeringen) ter grootte van € 22.000,- bedraagt het indirecte resultaat € 93.000,-. Het indirect rendement per participatie is op basis daarvan 0,8%.

### **1.3 Maatschappelijk verantwoord ondernemen (MVO)**

Het uitgangspunt met betrekking tot MVO is voor Bouwfonds REIM het vinden van de juiste balans tussen economische, sociale en milieuaspecten van alle interne en externe bedrijfsactiviteiten. De Rabo Vastgoedgroep, waar Bouwfonds REIM een onderdeel van is, heeft haar MVO-beleid vastgelegd in het statuut 'Invest in the future'. Het doel: "actief zijn met duurzaam vastgoed, integer ondernemen, verantwoorde bedrijfsvoering en maatschappelijke betrokkenheid binnen een financieel verantwoorde huishouding".

Bouwfonds REIM heeft duurzaamheid verankerd in haar strategie en dagelijkse bedrijfsvoering. Voor wat betreft duurzaam vastgoed stelt Bouwfonds REIM voor de acquisitie duidelijke richtlijnen vast om zodoende duurzame kwaliteit van het vastgoed garanderen. Ook van de bestaande portefeuille in beheer wil Bouwfonds REIM de mate van duurzaamheid weten. De afgelopen periode is hier veel tijd en aandacht aan besteed en ook de komende maanden zal hier nader naar worden gekeken.

De methode die heeft geleid tot een systematische inventarisatie van de portefeuille met Nederlands vastgoed wordt omgezet naar een methode voor het Duitse vastgoed. Het doel is dat op eenvoudige wijze de duurzaamheid kan worden gemeten en de financiële impact van verbeteringen in duurzaamheid zichtbaar wordt.

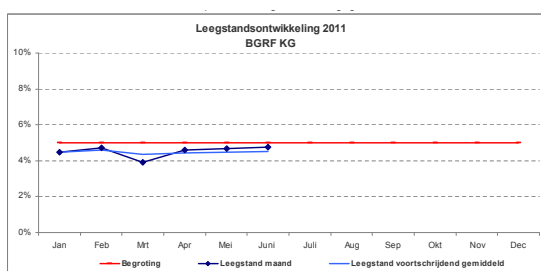
In het eerste halfjaar van 2011 hebben zich binnen BGRF CV geen mogelijkheden aangediend waardoor grote energiebesparingen konden worden gerealiseerd. De property manager onderzoekt voortdurend de mogelijkheden om besparingen te realiseren, maar neemt daarbij ook het natuurlijk vervangingsmoment in acht.

#### 1.4 Vastgoed

In deze paragraaf worden eerst de ontwikkelingen beschreven in de vastgoedportefeuille op fondsniveau gedurende het eerste halfjaar van 2011. Vervolgens komen per object de in het oog springende zaken aan bod. In bijlage 1 achter in het halfjaarverslag treft u een overzicht aan met kerngegevens van de vastgoedportefeuille.

In de portefeuille zijn in het eerste halfjaar van 2011 55 woningen opnieuw verhuurd. Ter vergelijking, in het gehele jaar 2010 waren dat 137 woningen. Omdat er steeds ongeveer evenveel woningen werden verhuurd als er woningen leegkwamen, bleef de financiële leegstand steeds op een zelfde niveau. De mutatiegraad (het aantal verhuurde woningen ten opzichte van het totale aantal woningen) was 7,0%. Daarmee is de mutatiegraad in vergelijking met die van vorig jaar (17,5% in twaalf maanden) afgenomen.

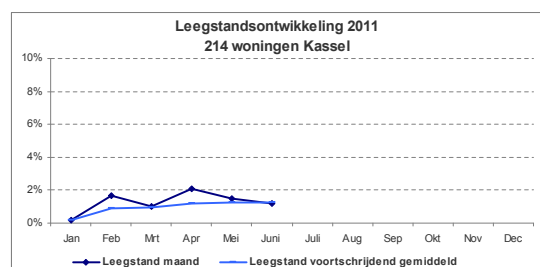
In onderstaand overzicht is het verloop van de leegstand weergegeven.



#### Kassel

Het object in Kassel kent doorgaans een hoge mutatiegraad doordat het huurdersbestand uit veel studenten bestaat. In 2011 zijn 15 woningen opnieuw verhuurd. De mutatiegraad bedraagt op grond daarvan 7%. De leegstand varieert de afgelopen jaren tussen de 0 en 2%. Dit wordt vooral veroorzaakt doordat de woningen snel (en in de meeste gevallen aansluitend) weer verhuurd konden worden, op een gelijkblijvend huurniveau.

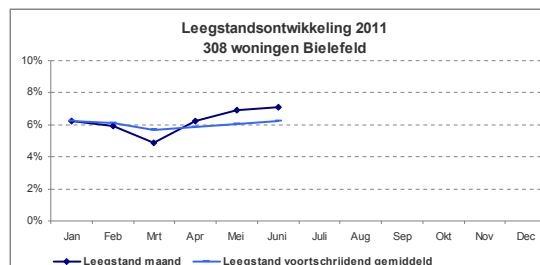
Het object voldoet derhalve aan de eisen van de lokale huurmarkt.



#### Bielefeld

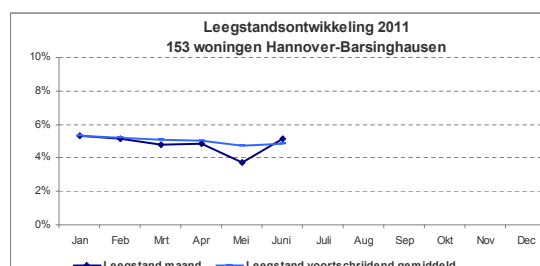
De leegstaande commerciële ruimte is verhuurd voor de duur van een jaar aan een groentewinkel. Het huurprijsniveau is marktconform en er hoefden geen noemenswaardige investeringen gedaan te worden. De huurder heeft het recht de overeenkomst met een jaar te verlengen.

De leegstand in het woningbestand is in 2011 stabiel. De mutatiegraad in 2011 is lager dan in 2010 en de markt neemt de leeggekomen woningen beter op. Het huidige huurniveau is aan de bovenzijde van de bandbreedte van wat de markt accepteert.



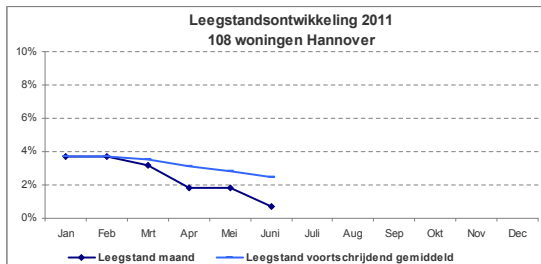
#### Barsinghausen

De verhuur van de woningen in Barsinghausen verloopt relatief traag. De gemiddelde duur dat een woning leegstaat is daardoor hoger dan bij de andere objecten in BGRF KG. Gedurende de verslagperiode konden 12 woningen opnieuw verhuurd worden. De leegstand bleef hiermee stabiel.



#### Hannover

Gedurende het eerste halfjaar van 2011 zijn 7 woningen opnieuw verhuurd tegen marktconforme voorwaarden. De geplande onderhoudswerkzaamheden aan onder andere algemene toegangsdeuren worden opgestart. Naar verwachting zullen deze verbeteringen ertoe bijdragen dat de verhuur soepeler zal verlopen, omdat de eerste indruk van het object verbeterd wordt.



## 1.5 Vooruitzichten

### Marktvooruitzichten

Duitsland exporteert vooral veel eigen producten in de vorm van machines, auto's en andere kapitaalgoederen. De export wordt extra gestimuleerd door de lage rente en de zwakke euro. Echter, een aanhoudend lage rente zou op termijn tot een oververhitting van de grootste economie van Europa kunnen leiden. De vooruitzichten voor de Duitse economie wijzen op het moment in de richting van groeivertraging. Naar verwachting groeit de Duitse economie in 2011 en 2012 met respectievelijk 3,1% en 2,0%<sup>•6</sup>. Goed bericht is dat de werkloosheid naar verwachting scherp zal dalen van 7,1% in 2010 naar 6,4% dit jaar en 6,2% volgend jaar<sup>•7</sup>.

In Duitsland lijkt de vraag naar huurwoningen verder te groeien. Volgens een onderzoek van Jones Lang LaSalle zullen de huren de komende 6 tot 12 maanden verder stijgen<sup>•8</sup>.

Voor de tweede helft van 2011 verwacht Bouwfonds REIM meer investeringen in Duitse woningportefeuilles. Hoewel de druk van financiers op de eigenaren van slechter lopende woningportefeuilles gestaag toeneemt, zijn er op dit moment geen aanwijzingen dat dit tot een golf van noodgedwongen verkopen zal leiden. Vanwege het gebrek aan aanbod van goed vastgoed zal het transactievolume in dit segment naar verwachting gelijk blijven met dat van vorig jaar.

### Resultaten

De beheerder van het fonds verwacht dat het directe resultaat over 2011 in lijn zal zijn met de goedgekeurde begroting voor 2011.

De werkzaamheden voor gepland onderhoud verlopen volgens planning. Daardoor zal in de tweede helft van 2011 het kostenniveau toenemen ten opzichte van het eerste halfjaar en in lijn komen met de begroting. De hoogte van de interim-uitkering is afgestemd op de verwachting voor het resultaat over het gehele boekjaar.

### Gebeurtenissen na balansdatum

Er zijn geen belangrijke gebeurtenissen na balansdatum die van invloed zijn op de gepresenteerde geconsolideerde halfjaarcijfers.

Hoewelaken, 30 augustus 2011

Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer B.V.

ir. Voäs Brouns

drs Arie Willem Rozendaal

<sup>•6</sup> Experian, juni 2011

<sup>•7</sup> Experian, juni 2011

<sup>•8</sup> Jones Lang LaSalle 2011 – *Jeweilige Residential City Profiles Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Frankfurt, Köln, Leipzig, München und Stuttgart*

## 2. Geconsolideerde halfjaarcijfers 2011

Op de halfjaarcijfers heeft geen accountantscontrole plaatsgevonden.

### 2.1 Geconsolideerde balans per 30 juni 2011

(voor resultaatverdeling)

<b>ACTIVA</b> (bedragen in €)	noot	30 juni 2011	31 december 2010
<b>VASTE ACTIVA</b>			
Vastgoedbeleggingen	6	40.457.000	40.342.000
<b>Totaal vaste activa</b>		<b>40.457.000</b>	<b>40.342.000</b>
<b>VLOTTENDE ACTIVA</b>			
Debiteuren	7	44.546	69.275
Overige vorderingen en overlopende activa	8	61.152	60.089
Liquide middelen	9	206.672	168.168
<b>Totaal vlottende activa</b>		<b>312.370</b>	<b>297.532</b>
<b>TOTAAL ACTIVA</b>		<b>40.769.370</b>	<b>40.639.532</b>

<b>PASSIVA</b> (bedragen in €)	noot	30 juni 2011	31 december 2010
<b>GROEPSVERMOGEN</b>			
Aandeel van de participanten in het groepsvermogen	10	15.308.917	15.062.222
Aandeel van de Managing Director in het groepsvermogen	11	18.461	17.776
<b>Totaal groepsvermogen</b>		<b>15.327.378</b>	<b>15.079.998</b>
<b>LANGLOPENDE SCHULDEN</b>			
Schulden aan kredietinstellingen	12	24.754.043	24.887.286
<b>Totaal langlopende schulden</b>		<b>24.754.043</b>	<b>24.887.286</b>
<b>KORTLOPENDE SCHULDEN</b>			
Schulden aan kredietinstellingen	13	364.976	330.308
Crediteuren	14	0	2.380
Belastingen	15	4.713	1.031
Overige schulden en overlopende passiva	16	318.260	338.529
<b>Totaal kortlopende schulden</b>		<b>687.949</b>	<b>672.248</b>
<b>TOTAAL PASSIVA</b>		<b>40.769.370</b>	<b>40.639.532</b>

## 2.2 Geconsolideerde winst- en verliesrekening over 1e halfjaar 2011

<i>(bedragen in €)</i>	noot	1 januari/ 30 juni 2011	1 januari/ 30 juni 2010
<b>OPBRENGSTEN</b>			
Huuropbrengsten	17	1.494.665	1.473.719
Overige opbrengsten	18	4.575	3.737
Waarde mutaties vastgoedbeleggingen	19	93.000	170.000
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>		<b>1.592.240</b>	<b>1.647.456</b>
Exploitatiekosten	20	222.733	266.403
Property management vergoeding	21	96.845	94.007
Overige bedrijfskosten	22	84.899	85.693
Rentelasten	23	512.582	529.993
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<b>917.059</b>	<b>976.096</b>
<b>TOTAAL RESULTAAT</b>		<b>675.181</b>	<b>671.360</b>
Resultaat derden	24	685	684
<b>RESULTAAT TOEKOMEND AAN PARTICIPANTEN IN BGRF CV</b>		<b>674.496</b>	<b>670.676</b>

## 2.3 Geconsolideerd kasstroomoverzicht

*(indirecte methode)*

<i>(bedragen in €)</i>	1 januari/ 30 juni 2011	1 januari/ 30 juni 2010
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		
<b>Totaal resultaat</b>	<b>675.181</b>	<b>671.360</b>
<b>Veranderingen in vastgoedbeleggingen</b>		
Investerings in vastgoedbeleggingen	-22.000	0
Herwaardering	-93.000	-170.000
<b>Totaal</b>	<b>-115.000</b>	<b>-170.000</b>
<b>Veranderingen in werkkapitaal</b>		
Mutatie vorderingen	23.666	-24.644
Mutatie kortlopende schulden	15.701	-107.327
<b>Totaal</b>	<b>39.367</b>	<b>-131.971</b>
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>599.548</b>	<b>369.389</b>
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		
Opgenomen hypothecaire leningen minus aflossingen	-133.243	-18.443
Uitgekeerd kapitaal	-427.801	-305.784
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-561.044</b>	<b>-324.227</b>
<b>Toename geldmiddelen</b>	<b>38.504</b>	<b>45.162</b>
Stand begin periode	168.168	144.565
Stand einde periode	206.672	189.727
<b>Toename geldmiddelen</b>	<b>38.504</b>	<b>45.162</b>

## 2.4 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 Wet op het financieel toezicht (Wft) van BGRF CV is Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV (beheerder). 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 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](http://www.bouwfonds.nl/beleggen).

#### *Groepsverhoudingen*

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 Burgerlijk Wetboek (BW) is hieronder opgenomen.

Geconsolideerde maatschappij:

Naam: Bouwfonds Germany Residential Fund GmbH & Co. KG

Statutaire zetel: Berlijn

Aandeel in het geplaatste kapitaal: 99,904%.

#### *Grondslagen voor de consolidatie*

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.

#### *Boekjaar*

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.

#### *Aanvangsdatum*

De Aanvangsdatum is 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 winstrecht vanaf 1 januari 2006.)

## 2. Algemene grondslagen voor de opstelling van de geconsolideerde halfjaarcijfers

De geconsolideerde halfjaarcijfers zijn opgesteld volgens Titel 9 BW 2 en de Wft.

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 het verslagjaar, worden in acht genomen indien zij voor het opmaken van de jaarrekening 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 onder meer 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. Deze methode houdt in dat 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.

#### *Financiële instrumenten*

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. Het fonds heeft per einde verslagperiode geen financiële derivaten.

### **4. Grondslagen voor de bepaling van het resultaat**

#### *Opbrengsten en kosten*

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 en de accountants worden in het jaar waarop zij betrekking hebben ten laste van het resultaat geboekt.

#### *Belastingen*

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.

#### *Aanvangskosten*

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

### **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 2011

<b>VASTE ACTIVA</b> <i>(bedragen in €)</i>	<b>30 juni 2011</b>	<b>31 december 2010</b>
<b>6. Vastgoedbeleggingen</b>		
Stand aanvang boekjaar	40.342.000	40.237.000
Renovatie investeringen	22.000	39.880
Herwaardering	93.000	65.120
<b>Stand per einde periode</b>	<b>40.457.000</b>	<b>40.342.000</b>
Cumulatieve herwaardering per einde periode:	4.159.180	4.066.180
<p>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.</p> <p>De vastgoedportefeuille wordt halfjaarlijks intern door de Duitse asset management organisatie van Bouwfonds REIM gewaardeerd.</p> <p>Jaarlijks zal een deel van het vastgoed door een onafhankelijke externe taxateur worden gewaardeerd.</p> <p>Ultimo 2010 is het object in Bielefeld extern getaxeerd.</p>		

<b>VLOTTENDE ACTIVA</b>	<b>30 juni 2011</b>	<b>31 december 2010</b>
<b>7. Debiteuren</b>		
Debiteuren	57.546	82.275
Af: voorziening voor dubieuze debiteuren	-13.000	-13.000
<b>Debiteuren</b>	<b>44.546</b>	<b>69.275</b>
De debiteuren zijn opvorderbaar binnen een jaar.		
<b>8. Overige vorderingen en overlopende activa</b>		
Overige vorderingen	61.152	60.089
<b>Stand per einde periode</b>	<b>61.152</b>	<b>60.089</b>
De overige vorderingen en overlopende activa hebben een looptijd korter dan een jaar.		
<b>9. Liquide middelen</b>		
Rekeningen-courant	206.672	168.168
<b>Stand per einde periode</b>	<b>206.672</b>	<b>168.168</b>
De liquide middelen zijn dagelijks vrij opneembaar.		

<b>PASSIVA</b> (bedragen in €)	<b>30 juni 2011</b>	<b>31 december 2010</b>
<b>10. Aandeel van de participanten in het groepsvermogen</b>		
<b>Kapitaal</b>		
Stand per aanvang periode	7.738.344	8.378.928
Teruggave kapitaal	-427.801	-640.584
<b>Stand per einde periode</b>	<b>7.310.543</b>	<b>7.738.344</b>
<b>Overige reserve</b>		
Stand per aanvang periode	2.104.841	526.388
Overboeking herwaardering naar herwaarderingsreserve	-81.000	-73.120
Resultaat vorig boekjaar	1.137.478	1.651.573
<b>Stand per einde periode</b>	<b>3.161.319</b>	<b>2.104.841</b>
Herwaarderingsreserve		
Stand per aanvang periode	4.081.559	4.008.439
Dotaties	81.000	73.120
<b>Stand per einde periode</b>	<b>4.162.559</b>	<b>4.081.559</b>
<b>Resultaat lopend boekjaar</b>	<b>674.496</b>	<b>1.137.478</b>
<b>Aandeel van de participanten in het groepsvermogen</b>	<b>15.308.917</b>	<b>15.062.222</b>
<b>11. Aandeel van de Managing Director in het groepsvermogen</b>		
Stand per aanvang periode	17.776	16.605
Resultaat boekjaar	685	1.171
<b>Stand per einde periode</b>	<b>18.461</b>	<b>17.776</b>
Aandeel van de participanten in het groepsvermogen	15.308.917	15.062.222
Aandeel van de Managing Director in het groepsvermogen	18.461	17.776
<b>Stand per einde periode</b>	<b>15.327.378</b>	<b>15.079.998</b>
<b>Langlopende schulden</b>		
<b>12. Schulden aan kredietinstellingen</b>		
<b>Hypothecaire lening</b>		
Stand per aanvang periode	24.313.986	24.622.452
Aflossing lopend boekjaar	-158.915	-308.466
	24.155.071	24.313.986
Aflossingsverplichtingen, vervallend binnen één jaar	-364.976	-330.308
<b>Stand per einde periode</b>	<b>23.790.095</b>	<b>23.983.678</b>
<b>Rekening-courantfaciliteit</b>		
Stand per aanvang periode	903.608	856.548
Opname	60.340	47.060
<b>Stand per einde periode</b>	<b>963.948</b>	<b>903.608</b>
<b>Totaal schulden aan kredietinstellingen</b>	<b>24.754.043</b>	<b>24.887.286</b>

De schulden met een looptijd langer dan 5 jaar bedragen nihil.

<b>Hypothecaire lening</b>	
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.
<b>Rekening-courantfaciliteit</b>	
Kredietlimiet	Bank Gesellschaft Berlin AG. 1.500.000
Rentepercentage	Variabel: (in 2011 circa 7,0% 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 2011	31 december 2010
<b>13. Schulden aan kredietinstellingen</b>		
Aflossingsverplichting hypotheek, vervallend binnen één jaar	364.976	330.308
<b>Stand per einde periode</b>	<b>364.976</b>	<b>330.308</b>
<b>14. Crediteuren</b>	<b>0</b>	<b>2.380</b>
<b>15. Belastingen</b>		
Af te dragen omzetbelasting	4.713	1.748
Af te dragen Duitse inkomstenbelasting	0	-717
<b>Stand per einde periode</b>	<b>4.713</b>	<b>1.031</b>
<b>16. Overige schulden en overlopende passiva</b>		
Te betalen servicekosten	124.764	114.533
Te betalen onderhoudskosten	69.080	85.128
Te betalen fondskosten	94.392	103.977
Vooruitontvangen huur	24.355	19.536
Te betalen overige schulden	5.669	15.355
<b>Stand per einde periode</b>	<b>318.260</b>	<b>338.529</b>

#### Niet in de geconsolideerde balans blijvende rechten en verplichtingen

Er zijn geen niet uit de balans blijvende rechten en verplichtingen.

#### Financiële instrumenten

Voor de toelichting van de primaire financiële instrumenten wordt verwezen naar de specifieke postgewijze toelichting. Hieronder worden de financiële instrumenten van de groep en de hiermee te mitigeren 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-courantfaciliteit. Het renterisico dat gelopen wordt, heeft betrekking op de langlopende hypothecaire leningen en de rekening-courantfaciliteit. BGRF CV beperkt haar renterisico doordat de rente van de hypothecaire hoofdlening tot 15 januari 2016 is vastgezet. Ten aanzien van de variabele rente op de rekening-courantfaciliteit 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 huurdersbestand uit een groot aantal verschillende partijen bestaat, is er sprake van een beperkte concentratie van het kredietrisico. Het maximale kredietrisico dat BGRF CV loopt, betreft de nominale waarde van de financiële instrumenten.

## Toelichting op de geconsolideerde winst- en verliesrekening over het eerste halfjaar 2011

(bedragen in €)	1 januari/ 30 juni 2011	1 januari/ 30 juni 2010
<b>17. Huuropbrengsten</b>		
Theoretische huuropbrengsten	1.572.336	1.575.680
Gemiste huuropbrengsten als gevolg van leegstand	-70.972	-96.923
Huurskorting	-6.699	-5.038
<b>Totaal huuropbrengsten</b>	<b>1.494.665</b>	<b>1.473.719</b>
De huuropbrengsten komen grotendeels uit de verhuur van woningen en hebben een opzegtermijn van drie maanden.		
<b>18. Overige opbrengsten</b>		
Overige opbrengsten	3.720	3.183
Interestbaten en soortgelijke financiële opbrengsten	855	554
<b>Totaal overige opbrengsten</b>	<b>4.575</b>	<b>3.737</b>
<b>19. Waardemutaties vastgoedbeleggingen</b>		
Herwaardering op basis van reële waarde	93.000	170.000
<b>Totaal waarde mutaties vastgoedbeleggingen</b>	<b>93.000</b>	<b>170.000</b>

<b>20. Exploitatiekosten</b>		
Onderhoud gepland	24.742	0
Onderhoud klein dagelijks	63.724	84.899
Mutatiekosten + woningrenovatie	27.322	43.063
Verhuurkosten	28.450	33.174
Niet aan huurders doorbelastbare kosten	55.271	64.675
Dotatie aan de voorziening dubieuze debiteuren	8.433	11.469
Overige kosten uit vastgoed	14.791	29.123
<b>Totaal exploitatiekosten</b>	<b>222.733</b>	<b>266.403</b>
In de post "Niet aan huurders doorbelastbare kosten" zijn tevens de kosten opgenomen verband houdend met leegstaande woningen.		
<b>21. Property management vergoeding</b>	<b>96.845</b>	<b>94.007</b>
<b>22. Overige bedrijfskosten</b>		
Asset management vergoeding	37.422	36.685
Fund management vergoeding	14.640	14.640
Fondskosten	32.837	34.368
<b>Totaal overige bedrijfskosten</b>	<b>84.899</b>	<b>85.693</b>
<b>23. Rentelasten</b>		
Rentelasten en soortgelijke financiële lasten	512.582	529.993
<b>Totaal rentelasten</b>	<b>512.582</b>	<b>529.993</b>
<b>24. Resultaat derden</b>		
Resultaat BGRF KG toekomend aan de Managing Director	685	684
<b>Totaal resultaat derden</b>	<b>685</b>	<b>684</b>
<b>25. Total expense ratio</b>		
<b>Kosten</b>		
Exploitatiekosten	222.733	266.403
Property management vergoeding	96.845	94.007
Overige bedrijfskosten	84.899	85.693
<b>Totale kosten</b>	<b>404.477</b>	<b>446.103</b>
<b>Gemiddelde intrinsieke waarde</b>	<b>15.203.688</b>	<b>14.764.721</b>
<b>Total expense ratio (= totale kosten / gemiddelde intrinsieke waarde)</b>	<b>2,7%</b>	<b>3,0%</b>

De total expense ratio heeft tot doel het kostenniveau op eenvoudige en vergelijkbare wijze inzichtelijk te maken. Onder de totale kosten worden begrepen de bedrijfskosten, de overige kosten en de opstartkosten en emissiekosten. De kosten van beleggingstransacties en de interestkosten worden buiten beschouwing gelaten, evenals de kosten verband houdend met het toe- en uittreden van deelnemers, voor zover deze gedekt worden uit ontvangen op- en afslagen.

Het gemiddelde eigen vermogen is berekend door het gemiddelde te nemen van de stand per begin en einde van de verslagperiode. Voor de goede orde wijzen we erop, dat transactiekosten onderdeel vormen van de kostprijs respectievelijk de verkoopprijs van de beleggingen.

#### **Werknemers**

De vennootschap heeft geen werknemers in dienst.

## Bijlage 1 Portefeuilleoverzicht

Vastgoedportefeuille (bedragen in €)	Marktwaaarde (k.k.) per 01-01-2006	Aankooprijs (k.k.)	Theoretische jaarhuur	Kapitalisatiefactor	Financiële leegstand	Mutatiegraad	Aantal appartementen
Hannover	5.050.000	5.779.000	497.783	11,6	0,7%	6,5%	108
Barsinghausen	5.300.000	5.865.000	473.678	12,4	5,2%	7,8%	153
Bielefeld	17.020.000	22.270.000	1.604.535	13,9	7,1%	6,8%	308
Kassel	4.850.000	6.428.000	561.830	11,4	1,2%	7,0%	214
<b>Totaal</b>	<b>32.220.000</b>	<b>40.342.000</b>	<b>3.137.826</b>	<b>12,9</b>	<b>4,8%</b>	<b>7,0%</b>	<b>783</b>

### Definities bij het portefeuilleoverzicht

#### *Aankooprijs (k.k.)*

De prijs waarvoor een object is aangekocht, zonder de extra kosten verbonden met de transactie zoals makelaarscourtage en overdrachtsbelasting.

#### *Marktwaaarde (k.k.)*

De inschatting van de waarde van een object wanneer het op de balansdatum verkocht zou zijn. De gebruikte methode voor de waardebeoordeling staat vermeld in de grondslagen voor de waardering van de activa en passiva.

#### *Theoretische jaarhuur*

De som van de contractuele jaarhuur van alle huurovereenkomsten, vermeerderd met de som van de markthuur van eventuele leegstaande woningen, vermeerderd met eventuele overige inkomsten. Het bedrag is een veelgebruikte maatstaf om de maximaal haalbare inkomsten weer te geven.

#### *Kapitalisatiefactor*

De theoretische jaarhuur gedeeld door de marktwaaarde (k.k.). Deze factor is een veelgebruikte maatstaf om de waardering van objecten met elkaar te kunnen vergelijken.

#### *Financiële leegstand*

De financiële leegstand in een object op de balansdatum.

#### *Mutatiegraad*

Het aantal woningen dat opnieuw werd verhuurd gedurende de verslagperiode gedeeld door het totale aantal appartementen.



**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  
[www.bouwfondsreim.nl/fondsen/beheerders/bvb](http://www.bouwfondsreim.nl/fondsen/beheerders/bvb)