

# Bouwfonds Germany Residential Fund CV

Halfjaarverslag 2009



**bouwfonds**  
real estate investment management

# INHOUDSOPGAVE

Kerngegevens	2
Verslag van de beheerder	3
Geconsolideerde halfjaarcijfers 2009	11
- Geconsolideerde balans	11
- Geconsolideerde winst- en verliesrekening	12
- Geconsolideerd kasstroomoverzicht	12
- Toelichting op de geconsolideerde halfjaarcijfers	13

# KERNGEGEVENS 2009

In het onderstaande overzicht worden de gerealiseerde resultaten vergeleken met de prognoses uit het prospectus (bedragen in Euro's).

Vastgoedportefeuille	Hannover	Hannover (Barsing hausen)	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
Marktwaarde (k.k.) per 30-06-2009	5.338.000	5.893.000	22.038.000	6.277.000	39.546.000
Theoretische jaarhuur woningen per 30-06-2009	466.232	480.969	1.578.674	566.623	3.092.498
Financiële leegstand woningen per 30-06-2009	2,4%	6,4%	6,1%	0,2%	4,5%
Aantal appartementen	108	153	308	214	783

Eigen vermogen en resultaatontwikkeling	2006	2007	2008	2009	2009
	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Gerealiseerd <sup>1)</sup>	Prospectus <sup>2)</sup>
Eigen vermogen participanten	12.467.736	13.573.446	13.627.995	13.900.453	
<b>Resultaatontwikkeling</b>					
Netto inkomsten	2.863.122	2.901.412	2.973.578	1.490.250	1.519.136
Exploitatiekosten	- 782.695	-928.873	-1.104.179	-384.058	-439.723
Rentelasten	-1.016.437	-1.028.102	-1.055.672	-525.799	-524.748
Direct resultaat boekjaar <sup>3)</sup>	1.063.990	944.437	813.727	580.393	554.665
Indirect resultaat boekjaar	2.256.452	1.001.759	68.327	28.225	
Totaal resultaat boekjaar <sup>4)</sup>	1.711.144	1.946.196	882.054	608.618	554.665
<b>Per participatie</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009 <sup>1)</sup></b>	<b>2009 <sup>2)</sup></b>
	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Gerealiseerd <sup>1)</sup>	Prospectus <sup>2)</sup>
Uitgegeven participaties	744	744	744	744	744
Intrinsieke waarde <sup>5)</sup>	16.758	18.244	18.317	18.683	
<b>Resultaatontwikkeling</b>					
Netto inkomsten <sup>6)</sup>	3.845	3.896	3.993	2.001	2.040
Exploitatiekosten <sup>6)</sup>	-1.051	-1.247	-1.483	-516	-590
Rentelasten <sup>6)</sup>	-1.365	-1.381	-1.418	-706	-705
Direct Resultaat	1.429	1.268	1.093	779	745
Uitkering per participatie over de verslagperiode <sup>7)</sup>	1.080	1.174	975	509	546
Direct Rendement	9,5%	8,5%	7,3%	5,2%	5,0%
Indirect rendement	20,2%	9,0%	0,6%	0,3%	
Totaal rendement <sup>8)</sup>	15,3%	17,4%	7,9%	5,4%	5,0%
Total expense ratio <sup>9)</sup>	21,5% <sup>10)</sup>	7,2%	8,1%	2,8%	
<b>Financiering</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009 <sup>1)</sup></b>	<b>2009 <sup>2)</sup></b>
	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Gerealiseerd	Gerealiseerd <sup>1)</sup>	Prospectus <sup>2)</sup>
Hypothecaire lening stand ultimo periode	25.250.000	25.241.134	24.918.843	24.771.705	24.770.648
Aflossingen periode	0	-23.146	-308.011	-146.716	-148.196
Hoofdsom bij aanvang BGRF CV	25.250.000				
Gemiddeld rentepercentage	4,0% per jaar				
Aflossingspercentage vanaf 1-11-2007	1,3% per jaar				
Looptijd	van 15 januari 2006 tot 15 januari 2016				
Rekening courantkrediet stand ultimo periode	0	327.212	649.503	922.983	1.500.000
Kredietlimiet	1.500.000				
Rentepercentage	3 maands Euribor + opslag van 1,0%				
Aflossingspercentage vanaf 1-11-2007	aflossingsvrij				
Looptijd	tot 15 januari 2016				

1) Hieronder zijn opgenomen de resultaten over het eerste halfjaar 2009

2) Hieronder zijn opgenomen de prognoses conform prospectus over het eerste halfjaar 2009.

3) Het direct resultaat is het resultaat exclusief herwaardering en aanvangskosten.

4) In 2006 is het Totaal resultaat gecorrigeerd voor de Aanvangskosten ter grootte van € 1.609.298,-

5) De oorspronkelijke inleg bedroeg € 15.000 per participatie.

6) Bij de berekening van de bedragen per participatie is rekening gehouden met het ca. 0,1% belang van de Managing Director in BGRF KG

7) De slotuitkering van een jaar vindt plaats in het erop volgende boekjaar. Deze slotuitkering is niet verwerkt in de intrinsieke waarde ultimo boekjaar.

8) In 2006 is het Totaal rendement gecorrigeerd voor de éénmalige Aanvangskosten ter grootte van € 1.609.298,-

9) De total expense ratio wordt als volgt berekend: de kosten van het boekjaar / gemiddelde intrinsieke waarde. De berekening is gespecificeerd in de toelichting op de winst en verliesrekening

10) De total expense ratio van het jaar van oprichting is hoger dan volgende jaren omdat in dat jaar de éénmalige Aanvangskosten ter hoogte van € 1.609.298,- meegenomen zijn.

# 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 2009.

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 2009 bedroeg € 580.393,- ofwel € 779,- per participatie. Het direct rendement per participatie is op basis daarvan voor deze periode 5,2%, hetgeen in lijn is met de prognose uit het prospectus ter grootte van 5,0%. Conform de goedgekeurde begroting voor 2009 zou het direct rendement pro rata naar de verslagperiode 4,7% zijn.

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 2009 intern gewaardeerd op een waarde van € 39.546.000,-. Hiermee bedraagt het indirecte resultaat € 28.225,- over de eerste helft van het boekjaar 2009. Het indirect rendement is op basis daarvan 0,3%.

*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**

Op basis van het directe resultaat over het eerste halfjaar zal aan de participanten een interim-uitkering worden gedaan van € 509,- per participatie (vóór eventueel in te houden Duitse inkomstenbelasting). Voor deelnemers aan de door Bouwfonds aangeboden aangifteservice voor de Duitse belasting, zal een forfaitair bedrag aan af te dragen Duitse belasting ter grootte van € 30,- op de uitkering worden ingehouden.

Met betrekking tot de interim-uitkering zal worden gestreefd naar uitbetaling in begin september 2009. De interim-uitkering zal deels ten laste worden gebracht van het commanditaire vermogen en deels ten laste van de overige reserve. De slotuitkering over 2008 ter grootte van € 451,- per participatie (vóór eventueel in te houden Duitse inkomstenbelasting) is uitgekeerd in mei 2009 en is verwerkt in de halfjaarcijfers.

## 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 BGRF CV.

## 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 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. Voor de beschrijving van de risico's verwijzen wij naar de risicoparagraaf van het prospectus.

## Marktontwikkelingen

In 2009 ondervindt ook Duitsland de gevolgen van de mondiale crisis. In het eerste kwartaal van dit jaar daalde het Bruto Binnenlands Product (BBP) met 3,8% in vergelijking met het vierde kwartaal 2008. Voor heel 2009 wordt een daling van het BBP verwacht van circa 6,4%. Experian verwacht voor 2010 een licht economisch herstel met een zeer bescheiden groei van 0,50%,<sup>1</sup> terwijl het Ifo Instituut verwacht dat de Duitse economie ook in 2010 zal krimpen met 0,3%.<sup>2</sup>

Door de crisis ondervindt Duitsland, als grote exportnatie, vooral de gevolgen van de achterblijvende internationale vraag naar Duitse producten. In vergelijking met andere grote Europese economieën, zoals Frankrijk, heeft Duitsland hierdoor een grotere economische neergang in 2009.

<sup>1</sup> • Experian, Global Futures Forecast Q2 2009, juli 2009

<sup>2</sup> • Ifo Instituut, Konjunkturprognose 2009/2010

Toch zijn er de laatste paar maanden enkele positieve ontwikkelingen waarneembaar. De Ifo Geschäftsklimaindex brengt de verwachtingen van ondernemers voor de komende 6 maanden in kaart. Het ondernemersvertrouwen dat in deze index tot uitdrukking komt is gestegen van een historisch dieptepunt van 82,2 in maart 2009 tot 87,3 in juli, het hoogste niveau in 8 maanden. <sup>3</sup> De toename was sterker dan verwacht, hoewel het neutrale niveau van 100 nog ver buiten bereik ligt.

De inflatie daalde in juni 2009 voor het eerst in 22 jaar naar circa 0%. <sup>4</sup> Experian verwacht dat de inflatie voor heel 2009 zal uitkomen op 0,3% en in 2010 zal stijgen tot 1,4%. <sup>5</sup> Door de verslechterde economie is de werkloosheid opgelopen tot 8,1% in juni 2009, hetgeen 0,6% hoger is ten opzichte van een jaar geleden. <sup>6</sup> In het komende jaar zal de arbeidsmarkt naar verwachting verder verslechteren. Experian verwacht dat het werkloosheidspercentage zal toenemen van 7,3% in 2008 tot 9,5% in 2009 en 10,2% in 2010. <sup>7</sup>

Een belangrijke indicator voor de ontwikkeling van de huurprijzen is het nieuwbouwaanbod van huurwoningen. Duitsland staat al sinds vijf jaar op de laatste plaats in de Europese nieuwbouwstatistieken. <sup>8</sup> Ook historisch gezien bevindt de Duitse productie van nieuwbouwwoningen zich op dit moment op een dieptepunt. In 2008 werden 156.000 <sup>9</sup> nieuwe woningen opgeleverd, terwijl een jaarlijkse productie van 400.000 woningen noodzakelijk zou zijn om aan de vraag naar woningen te kunnen voldoen. In de economisch sterke gebieden zal, gecombineerd met een aanhoudende groei van het aantal huishoudens, langzaam een tekort aan huurwoningen ontstaan. Naar verwachting zal hierdoor de druk op de huren in deze gebieden toenemen.

In vergelijking met andere Europese landen zijn huurwoningen in Duitsland vergeleken met koopwoningen zeer goed betaalbaar. Dit heeft te maken met het feit dat de kooprijsontwikkeling in Duitsland lager is geweest dan in de buurlanden.

Voor het eerste halfjaar van 2009 bericht Feri Research een huurprijsstijging van 1,9% ten opzichte van een jaar geleden. De Duitse makelaarsvereniging IVD meldt een stijging van 1,1% voor zowel de huurtransactiepreizen van nieuwbouw als van bestaande bouw. Bij deze cijfers moet worden opgemerkt dat er duidelijke regionale verschillen zijn.

In de eerste helft van 2009 werd een aantal transacties gemeld. Eén ervan was de verkoop van de "Creed" portefeuille van € 64 mln tegen een bruto aanvangsrendement van 8% met objecten in Berlijn, Dresden en Leipzig. Daarnaast werden in het tweede kwartaal 2009 22 transacties gemeld van in totaal ruim 17.500 woningen. Dit was een verdubbeling van het volume ten opzichte van het eerste kwartaal in 2009 en het grootste volume sinds het vierde kwartaal 2007 (waarbij de verkoop van de LEG NRW portefeuille buiten beschouwing is gelaten). De grootste transactie in het tweede kwartaal van 2009 was de verkoop van 6.000 woningen aan Meravis, met gemiddelde vierkante meterprijzen van circa € 644 of € 41.000 per eenheid. <sup>10</sup> Vergeleken met dezelfde periode vorig jaar is er sprake van een gelijkblijvend transactievolume. De verwachting voor heel 2009 is dat het volume in lijn zal zijn met dat van 2008.

## Duitse huurwoningenmarkt

## Duitse beleggingsmarkt woningportefeuilles

<sup>3</sup> Ifo Institut, Konjunkturprognose 2009/2010

<sup>4</sup> Statistisches Bundesamt Wiesbaden, juni 2009

<sup>5</sup> Experian, Global Futures Forecast Q2 2009, juli 2009

<sup>6</sup> Bundesagentur für Arbeit, Nürnberg

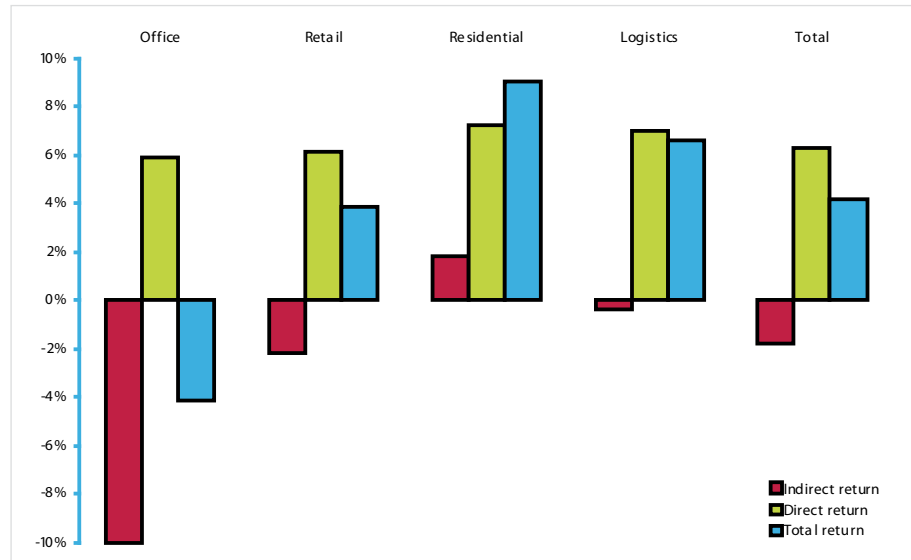
<sup>7</sup> Experian, Global Futures Forecast Q2 2009, juli 2009

<sup>8</sup> Euroconstruct, LBS Research 2009

<sup>9</sup> Statistisches Bundesamt, juni 2009

<sup>10</sup> Bulwien Gesa AG

De lage rente, een stijgende financieringsbereidheid door de banken maar ook gedwongen verkopen zijn bepalend voor de huidige trend op de woningbeleggingsmarkt.



Afbeelding 1 German Property Index (GPI) juni 2008 – juni 2009

Bovenstaande grafiek toont een rendementsvergelijking tussen de verschillende vastgoedsectoren. De sector woningen (Residential) laat – naast het gemiddeld hoogste direct rendement - in vergelijking met andere vastgoedsectoren als enige sector een waarde stijging zien.

Naar onze verwachting zal de ontwikkeling van de waarde van woningbeleggingen in Duitsland voor heel 2009 in lijn blijven met het bovenstaande beeld. Hierbij moet echter worden opgemerkt dat de uiteenlopende verwachtingen van de uitwerkingen van de economische crisis eveneens leiden tot uiteenlopende verwachtingen van waarden van woningbeleggingen.

## BGRF CV

### Toelichting op het directe resultaat

De inkomsten en de leegstand zijn geheel in lijn met de begroting over 2009. De exploitatiekosten zijn echter vooralsnog lager dan gebudgetteerd. Omdat de grotere werkzaamheden in het eerste kwartaal worden aanbesteed, zijn de kosten niet gelijkmatig over het hele jaar verdeeld. Wij verwachten daarom dat aan het eind van het jaar de exploitatiekosten weer in lijn zullen zijn met de begroting over het gehele jaar.

In onderstaande tabel is een overzicht van het exploitatieresultaat weergegeven.

Exploitatieoverzicht (bedragen in Euro's)	Realisatie 1e halfjaar 2009	Begroting 1e halfjaar 2009	Realisatie 1e halfjaar 2008
Huuropbrengsten	1.546.249	1.561.908	1.557.922
Leegstand	-60.760	-62.500	-71.076
Overige inkomsten	4.761	5.000	2.376
<b>Netto inkomsten</b>	<b>1.490.250</b>	<b>1.504.408</b>	<b>1.489.222</b>
Exploitatiekosten	-214.454	-275.000	-243.396
Property management vergoeding	-93.694	-95.500	-93.694
<b>Totaal exploitatiekosten</b>	<b>-308.148</b>	<b>-370.500</b>	<b>-337.090</b>
<b>Totaal exploitatie</b>	<b>1.182.102</b>	<b>1.133.908</b>	<b>1.152.132</b>
Asset management vergoeding	-36.820	-36.000	-31.158
Fund management vergoeding	-15.000	-15.000	-14.868
Fondskosten	-24.090	-30.500	-29.698
Rentelasten	-525.799	-525.000	-531.921
<b>Totaal overige kosten</b>	<b>-601.709</b>	<b>-606.500</b>	<b>-607.645</b>
<b>Direct resultaat voor aflossing</b>	<b>580.393</b>	<b>527.408</b>	<b>544.487</b>
Aflossing hypothecaire financiering	-146.716	-148.196	-164.196
<b>Voor uitkering beschikbaar resultaat</b>	<b>433.677</b>	<b>379.213</b>	<b>380.291</b>
Voor uitkering beschikbaar resultaat per participatie	582	509	511
Kasrendement per participatie voor belastingen	3,9%	3,4%	3,4%

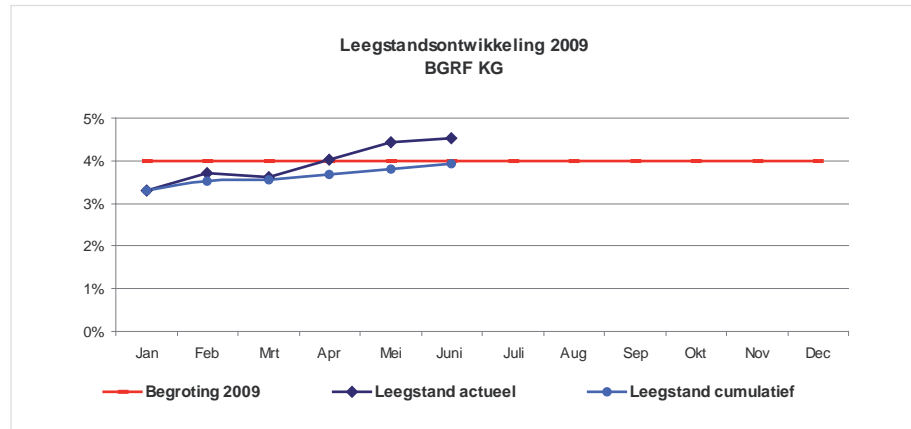
*Het voor uitkering beschikbaar resultaat per participatie wordt berekend door op het directe resultaat de aflossing in mindering te brengen, de uitkomst hiervan te corrigeren voor het minderheidsbelang en dit uiteindelijk te delen door het aantal uitstaande participaties.*

*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.*

Hoewel de leegstand in de eerste helft van 2009 licht is opgelopen, is deze in lijn met de begroting. Wij verwachten dat de leegstand zich ook gedurende de rest van het jaar in lijn met de begroting zal blijven ontwikkelen.

**Toelichting op de  
leegstand**

In onderstaand overzicht is het verloop van de leegstand weergegeven.



## Toelichting op het indirecte resultaat

Alle objecten van BGRF CV zijn intern door de Duitse asset managementorganisatie gewaardeerd. De vastgoedportefeuille is per 30 juni 2009 gewaardeerd op een waarde van € 39.546.000,-. Hiermee bedraagt het indirecte resultaat € 28.225,- over de eerste helft van het boekjaar 2009. Het indirect rendement is op basis daarvan 0,3%.

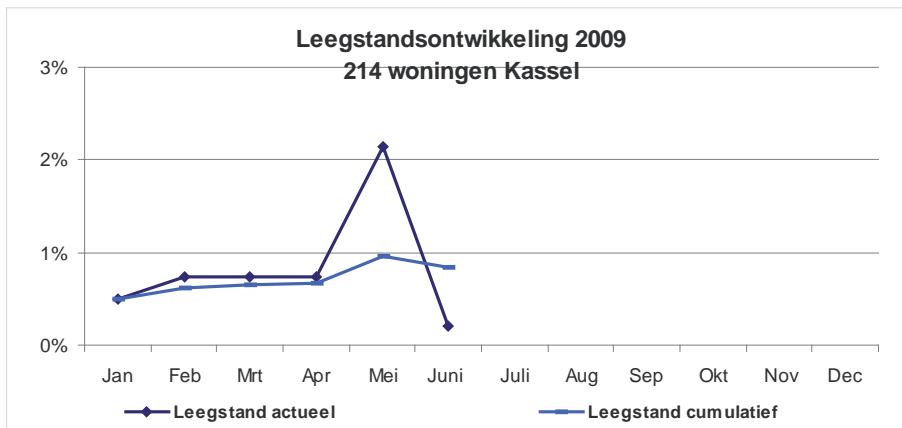
In onderstaand overzicht zijn de belangrijkste gegevens van de objecten weergegeven

Vastgoedportefeuille (bedragen in Euro's)	Hannover	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 30-06-2009	5.338.000	5.893.000	22.038.000	6.277.000	39.546.000
Theoretische jaarhuur woningen per 30-06-2009	466.232	480.969	1.578.674	566.623	3.092.498
Financiële leegstand woningen per 30-06-2009	2,4%	6,4%	6,1%	0,2%	4,5%
Aantal appartementen	108	153	308	214	783

Daar waar andere vastgoedsectoren in Duitsland vanwege de kredietcrisis stevige waardedalingen laten zien, is dit voor de sector woningen gemiddeld in Duitsland niet van toepassing. Hoewel fluctuaties in de waardeontwikkeling in de huidige tijd niet kunnen worden uitgesloten, laat het vastgoed waarin BGRF CV heeft belegd nog een bescheiden waardestijging zien over het eerste halfjaar van 2009. Het vastgoed voldoet aan de huidige wensen en eisen van de huurders en ligt in gebieden van Duitsland waar op termijn woningtekorten worden verwacht.

## Toelichting op de objecten Kassel

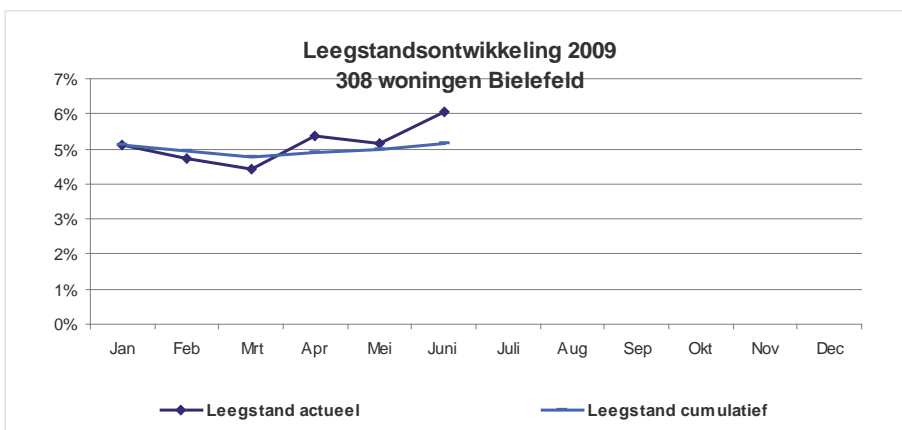
Het object in Kassel kent doorgaans een hoge mutatiegraad doordat het huurdersbestand veelal uit studenten bestaat. Daar waar de leegstand in 2008 tussen de 3% en de 5,5% fluctueerde is deze in 2009 - behoudens de maand mei - onder de 1% gebleven. Dit wordt vooral veroorzaakt doordat de woningen snel (en in de meeste gevallen aansluitend) weer verhuurd konden worden. Het object voldoet derhalve aan de eisen van de lokale huurmarkt.



De leegstand in het object Bielefeld is licht opgelopen. Dit wordt voor een substantieel deel veroorzaakt door het leegkomen van de commerciële ruimte in het object, als gevolg van het faillissement van de huurder. Samen met de lokale beheerder wordt gezocht naar een nieuwe huurder voor deze ruimte, welke in gebruik was als winkel voor diepvriesproducten. Naar verwachting zal wederverhuur van de ruimte in de huidige markt niet eenvoudig zijn.

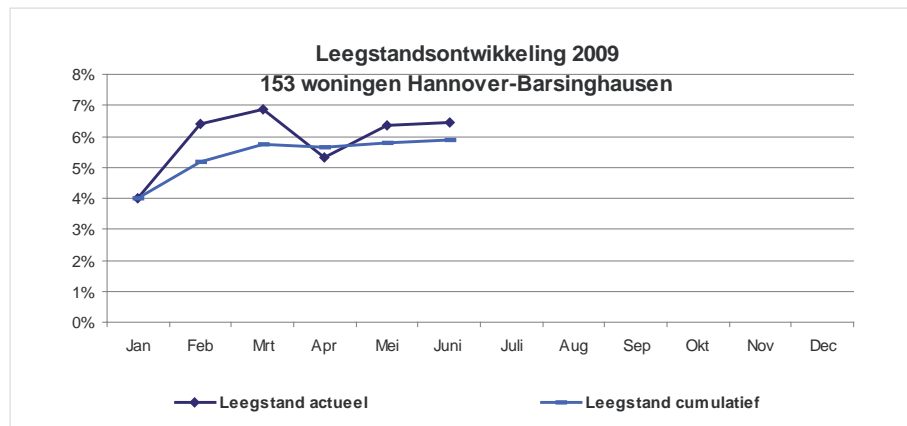
## Bielefeld

De leegstand in het woningbestand is in 2009 licht toegenomen van 8 lege woningen eind december 2008 naar 13 leegstaande woningen per 30 juni 2009. Deze hogere leegstand is waarschijnlijk de reactie op een aangezegde huurverhoging per 1 juli 2009. Naar verwachting zal de leegstand in de komende periode weer dalen door verhuur van woningen.



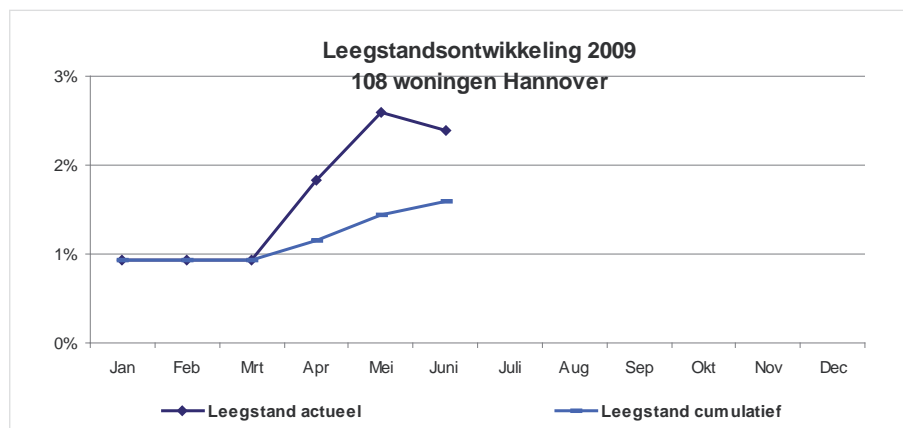
Tijdens het terugdringen van de leegstand in 2008 is gebleken dat de grotere woningen (3 kamerwoningen) moeilijker verhuurbaar zijn dan de kleinere units. Een belangrijke doelgroep voor dit object zijn woningzoekenden die een uitkering ontvangen. Op dit moment wordt onderzocht in hoeverre de hogere leegstand onder deze grotere woningen wordt veroorzaakt door de hoogte van de huur of aan het feit dat de gezinssamenstelling van de meeste kandidaat huurders veelal niet kwalificeert voor een 3 kamerwoning. Met de resultaten van dit onderzoek zal de verhuurstrategie voor deze woningen verder aangescherpt worden.

## Hannover Barsinghausen



## Hannover

De leegstand in dit object lag begin 2009 ruim lager dan verwacht. In het tweede kwartaal is een aantal woningen leeggekomen die naar verwachting op korte termijn weer verhuurd zullen worden.



Hoevelaken, 7 augustus 2009

Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV

# GECONSOLIDEERDE HALFJAAR- CIJFERS 2009

## Geconsolideerde balans per 30 juni 2009

(voor resultaatverdeling)

Activa (bedragen in Euro's)	noot	30 juni 2009	31 december 2008
<b>Vaste Activa</b>			
Vastgoedbeleggingen	6	39.546.000	39.517.775
<b>Totaal vaste activa</b>		<b>39.546.000</b>	<b>39.517.775</b>
<b>Vlottende activa</b>			
Debiteuren	7	141.218	43.495
Overige vorderingen en overlopende activa	8	114.556	40.923
Liquide middelen	9	248.103	144.736
<b>Totaal vlottende activa</b>		<b>503.877</b>	<b>229.154</b>
<b>Totaal activa</b>		<b>40.049.877</b>	<b>39.746.929</b>
<b>Passiva (bedragen in Euro's)</b>	<b>noot</b>	<b>30 juni 2009</b>	<b>31 december 2008</b>
<b>Groepsvermogen</b>			
Aandeel van de participanten in groepsvermogen	10	13.900.453	13.627.995
Aandeel van de Managing Director in groepsvermogen	11	15.554	14.938
<b>Groepsvermogen</b>		<b>13.916.007</b>	<b>13.642.933</b>
<b>Langlopende schulden</b>			
Schulden aan kredietinstellingen	12	25.398.297	25.271.955
<b>Totaal langlopende schulden</b>		<b>25.398.297</b>	<b>25.271.955</b>
<b>Kortlopende schulden</b>			
Schulden aan kredietinstellingen	13	296.391	296.391
Crediteuren	14	26.431	100.932
Belastingen	15	82.120	223.597
Overige schulden en overlopende passiva	16	330.631	211.121
<b>Totaal kortlopende schulden</b>		<b>735.573</b>	<b>832.041</b>
<b>Totaal passiva</b>		<b>40.049.877</b>	<b>39.746.929</b>

## Geconsolideerde winst- en verliesrekening 1e halfjaar 2009

(bedragen in Euro's)	noot	1 januari/ 30 juni 2009	1 januari/ 30 juni 2008
<b>Opbrengsten</b>			
Huuropbrengsten	17	1.485.489	1.486.846
Overige opbrengsten	18	4.761	2.376
Waarde mutaties vastgoedbeleggingen	19	28.225	0
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>		<b>1.518.475</b>	<b>1.489.222</b>
<b>Exploitatiekosten</b>			
Exploitatiekosten	20	214.454	243.396
Property management vergoeding	21	93.694	93.694
Overige bedrijfskosten	22	75.910	75.724
Rentelasten	23	525.799	531.921
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<b>909.857</b>	<b>944.735</b>
<b>Totaal resultaat</b>		<b>608.618</b>	<b>544.487</b>
Resultaat derden	24	616	575
<b>Resultaat toekomend aan participanten in BGRF CV</b>		<b>608.002</b>	<b>543.912</b>

## Geconsolideerd kasstroomoverzicht

(indirecte methode)

(bedragen in Euro's)	1 januari/ 30 juni 2009	1 januari/ 30 juni 2008
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		
<b>Totaal resultaat</b>	<b>608.618</b>	<b>544.487</b>
<b>Veranderingen in vastgoedbeleggingen</b>		
Investerings in vastgoedbeleggingen	28.000	-247.416
Herwaardering	-56.225	0
<b>Totaal</b>	<b>-28.225</b>	<b>-247.416</b>
<b>Veranderingen in werkkapitaal</b>		
Toename (-/-) / (+) afname vorderingen	-171.356	-4.168
Toename (+) / (-/-) afname kortlopende schulden	-96.468	-116.011
<b>Totaal</b>	<b>-267.824</b>	<b>-120.179</b>
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>312.569</b>	<b>176.892</b>
Opgenomen hypothecaire leningen minus aflossingen	126.342	202.356
Uitgekeerd kapitaal	-335.544	-436.728
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-209.202</b>	<b>-234.372</b>
<b>Afname geldmiddelen</b>	<b>103.367</b>	<b>-57.480</b>
Stand begin periode	144.736	240.695
Stand einde periode	248.103	183.215
<b>Afname geldmiddelen</b>	<b>103.367</b>	<b>-57.480</b>

## 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.

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

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 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](http://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: BGRF GmbH & Co. KG

Statutaire zetel: Berlijn

Aandeel in het geplaatste kapitaal: 99,904%

In de geconsolideerde jaarrekening van BGRF CV zijn de financiële gegevens verwerkt van de tot de groep behorende maatschappij. De geconsolideerde jaarrekening is 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 jaarrekening zodat, gebruikmakend van artikel 2:402 BW, is volstaan met een verkorte winst- en verliesrekening in de enkelvoudige jaarrekening.

De financiële gegevens van de groepsmaatschappij zijn volledig in de geconsolideerde jaarrekening 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 jaarrekening tot uitdrukking gebracht.

### Groepsverhoudingen

### Grondslagen voor de consolidatie

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

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 ze 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 de 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 DCF (Discounted Cash Flow) methode. 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 waarderingmoment 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.

### 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.

## 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 accountant, worden in het jaar waar op zij betrekking hebben ten laste van het resultaat geboekt.

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.

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

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 winstrecht vanaf 1 januari 2006).

[Belastingen](#)

[Aanvangskosten](#)

[Boekjaar](#)

[Aanvangsdatum](#)

## 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.

### Toelichting op de geconsolideerde balans per 30 juni 2009

Vaste activa (bedragen in Euro's)	30 juni 2009	31 december 2008
<b>6. Vastgoedbeleggingen</b>		
Stand aanvang boekjaar	39.517.775	39.135.103
Renovatie investeringen	0	314.345
Herwaardering	28.225	68.327
<b>Stand per einde periode</b>	<b>39.546.000</b>	<b>39.517.775</b>

*De vastgoedportefeuille wordt halfjaarlijks intern gewaardeerd.  
Jaarlijks zal één object door een onafhankelijke externe taxateur gewaardeerd worden.  
Ultimo 2008 is het object in Hannover extern getaxeerd.*

Flottende activa	30 juni 2009	31 december 2008
<b>7. Debiteuren</b>		
<b>Debiteuren</b>	<b>141.218</b>	<b>43.495</b>
<i>De debiteuren zijn opvorderbaar binnen een jaar.</i>		
<b>8. Overige vorderingen en overlopende activa</b>		
Overige vorderingen	114.556	40.923
<b>Stand per einde periode</b>	<b>114.556</b>	<b>40.923</b>
<i>De overige vorderingen en overlopende activa hebben een looptijd korter dan een jaar.</i>		
<b>9. Liquide middelen</b>		
Rekeningen-courant	248.103	144.736
<b>Stand per einde periode</b>	<b>248.103</b>	<b>144.736</b>

*De liquide middelen zijn dagelijks vrij opneembaar.*

Passiva (bedragen in Euro's)	30 juni 2009	31 december 2008
<b>10. Aandeel van de participanten in het groepsvermogen</b>		
<b>Kapitaal</b>		
Stand per aanvang periode	9.093.168	9.919.752
Teruggave kapitaal	-335.544	-826.584
<b>Stand per einde periode</b>	<b>8.757.624</b>	<b>9.093.168</b>
<b>Overige reserve</b>		
Stand per aanvang periode	32.911	-1.713.089
Overboeking herwaardering naar herwaarderingsreserve	5.669	-198.198
Resultaat vorig boekjaar	881.133	1.944.198
<b>Stand per einde periode</b>	<b>919.713</b>	<b>32.911</b>
<b>Herwaarderingsreserve</b>		
Stand per aanvang periode	3.620.783	3.422.585
Dotaties/onttrekkingen	-5.669	198.198
<b>Stand per einde periode</b>	<b>3.615.114</b>	<b>3.620.783</b>
<b>Resultaat lopend boekjaar</b>	<b>608.002</b>	<b>881.133</b>
<b>Aandeel van de participanten in het groepsvermogen</b>	<b>13.900.453</b>	<b>13.627.995</b>
<b>11. Aandeel van de Managing Director in het groepsvermogen</b>		
Stand per aanvang periode	14.938	14.017
Resultaat boekjaar	616	921
<b>Stand per einde periode</b>	<b>15.554</b>	<b>14.938</b>
Aandeel van de participanten in het groepsvermogen	13.900.453	13.627.995
Aandeel van de Managing Director in het groepsvermogen	15.554	14.938
<b>Stand per einde periode</b>	<b>13.916.007</b>	<b>13.642.933</b>
<b>Langlopende schulden</b>		
<b>12. Schulden aan kredietinstellingen</b>		
Stand per aanvang periode	25.568.346	25.549.145
Opname	273.058	327.212
Aflossing lopend boekjaar	-146.716	-308.011
	<b>25.694.688</b>	<b>25.568.346</b>
Aflossingsverplichting <1 jaar	-296.391	-296.391
<b>Stand per einde periode</b>	<b>25.398.297</b>	<b>25.271.955</b>

BGRF KG heeft een hypothecaire lening afgesloten bij Bank Gesellschaft Berlin AG, bestaande uit twee leningdelen. De hypotheek heeft een looptijd tot 15 januari 2016. Leningdeel I heeft een vast rente percentage van 4,0% gedurende tien jaar. Het eerste jaar is aflossingsvrij en vanaf het jaar 2007 wordt er gemiddeld 1,3% per jaar afgelost. Leningdeel II betreft een rekening-courantfaciliteit met een maximum van € 1.500.000. Op 30 juni 2009 is voor € 923.000 gebruik gemaakt van de rekening-courantfaciliteit. Als zekerheid voor de hypothecaire lening is een recht van hypotheek verstrekt op het onroerend goed in exploitatie ter hoogte van € 26.750.000. Tevens heeft de geldgever een eerste pandrecht op de huurcontracten en eventuele uitkeringen op verzekeringen.

Kortlopende schulden	30 juni 2009	31 december 2008
<b>13. Schulden aan kredietinstellingen</b>		
Aflossingsverplichting hypotheek <1 jaar	296.391	296.391
<b>Stand per einde periode</b>	<b>296.391</b>	<b>296.391</b>
<b>14. Crediteuren</b>	<b>26.431</b>	<b>100.932</b>
<b>15. Belastingen</b>		
Af te dragen omzetbelasting	-1.599	165.097
Af te dragen Duitse inkomstenbelasting	83.719	58.500
<b>Stand per einde periode</b>	<b>82.120</b>	<b>223.597</b>
<b>16. Overige schulden en overlopende passiva</b>		
Te betalen fondskosten	86.552	65.250
Te betalen asset management vergoeding	79.947	44.177
Vooruitontvangen huur	13.682	41.087
Te betalen servicekosten	124.667	21.265
Te betalen overige schulden	25.783	39.342
<b>Stand per einde periode</b>	<b>330.631</b>	<b>211.121</b>

#### **Werknemers**

De vennootschap heeft geen werknemers in dienst.

## Toelichting op de geconsolideerde winst- en verliesrekening over het 1e halfjaar 2009

(bedragen in Euro's)	1 januari/ 30 juni 2009	1 januari/ 30 juni 2008
<b>17. Huuropbrengsten</b>		
Huuropbrengsten BTW plichtig	35.393	40.614
Huuropbrengsten BTW vrij	1.510.856	1.517.308
<b>Huuropbrengsten</b>	<b>1.546.249</b>	<b>1.557.922</b>
Gemiste huuropbrengsten als gevolg van leegstand	-60.760	-71.076
<b>Gemiste huuropbrengsten</b>	<b>-60.760</b>	<b>-71.076</b>
<b>Totaal huuropbrengsten</b>	<b>1.485.489</b>	<b>1.486.846</b>
<i>De huuropbrengsten BTW vrij komen uit de verhuur van woningen en hebben een opzegtermijn van drie maanden</i>		
<b>18. Overige opbrengsten</b>		
Overige opbrengsten	4.656	1.624
Interestbaten en soortgelijke financiële opbrengsten	105	752
<b>Totaal overige opbrengsten</b>	<b>4.761</b>	<b>2.376</b>
<b>19. Waarde mutaties vastgoedbeleggingen</b>		
Herwaardering op basis van reële waarde	28.225	0
<b>Totaal waarde mutaties vastgoedbeleggingen</b>	<b>28.225</b>	<b>0</b>
<b>20. Exploitatiekosten</b>		
Onderhoud gepland	101.531	141.724
Verhuurkosten	39.213	24.689
Niet aan huurders doorbelastbare kosten	45.616	50.142
Overige kosten	28.094	26.841
<b>Totaal exploitatiekosten</b>	<b>214.454</b>	<b>243.396</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>93.694</b>	<b>93.694</b>
<b>22. Overige bedrijfskosten</b>		
Asset management vergoeding	36.820	31.158
Fund management vergoeding	15.000	14.868
Fondskosten	24.090	29.698
<b>Totaal overige bedrijfskosten</b>	<b>75.910</b>	<b>75.724</b>
<b>23. Rentelasten</b>		
Rentelasten en soortgelijke financiële lasten	525.799	531.921
<b>Totaal rentelasten</b>	<b>525.799</b>	<b>531.921</b>
<b>24. Resultaat derden</b>		
Resultaat BGRF KG toekomend aan de Managing Director	616	575
<b>Totaal resultaat derden</b>	<b>616</b>	<b>575</b>



**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