

# Bouwfonds Germany Residential Fund CV

Jaarverslag 2008



**bouwfonds**  
real estate investment management

# INHOUDSOPGAVE

Kerngegevens	2
Verslag van de beheerder	4
Geconsolideerde jaarrekening 2008	14
- Geconsolideerde balans	14
- Geconsolideerde winst- en verliesrekening	15
- Geconsolideerd kasstroomoverzicht	15
- Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening	16
Vennootschappelijke jaarrekening 2008	24
- Vennootschappelijke balans	24
- Vennootschappelijke winst- en verliesrekening	24
- Toelichting op de vennootschappelijke jaarrekening	25
Overige gegevens	26

# KERNGEGEVENS 2008

Vergelijking gerealiseerde resultaten met de prognoses uit het prospectus.

Vastgoedportefeuille	Hannover	Hannover (Barsinghausen)	Bielefeld	Kassel	Totaal
Aankoopprijs (k.k.) per 01-01-2006 <sup>1)</sup>	5.050.000	5.300.000	17.020.000	4.850.000	32.220.000
Marktwaaarde (k.k.) <sup>2)</sup>	5.330.000	5.795.723	22.175.293	6.216.758	39.517.774
Theoretische jaarhuur woningen	465.506	475.073	1.586.938	546.405	3.073.922
Financiële leegstand woningen <sup>3)</sup>	0,8%	4,5%	3,1%	2,4%	2,9%
Aantal appartementen <sup>4)</sup>	108	153	308	214	783

<sup>1)</sup> Per 31-12-2008

Eigen vermogen en resultaatontwikkeling	2006	2007	2008 <sup>1)</sup>	2008 <sup>2)</sup>	2009 <sup>2)</sup>
Eigen vermogen participanten	12.467.736	13.573.446	13.593.035		
<b>Resultaatontwikkeling</b>					
Netto inkomsten	2.863.122	2.901.412	2.973.578	2.989.191	3.038.271
Exploitatiekosten	-782.695	-928.873	-1.104.179	-864.058	-879.446
Rentelasten	-1.016.437	-1.028.102	-1.055.672	-1.061.099	-1.049.496
Direct resultaat boekjaar <sup>3)</sup>	1.063.990	944.437	813.727	1.064.034	1.109.329
Indirect resultaat boekjaar	2.256.452	1.001.759	68.327	0	0
<b>Per participatie</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008 <sup>1)</sup></b>	<b>2008 <sup>2)</sup></b>	<b>2009 <sup>2)</sup></b>
Uitgegeven participaties	744	744	744	744	744
Intrinsieke waarde <sup>4)</sup>	16.758	18.244	18.317		
<b>Resultaatontwikkeling</b>					
Netto inkomsten <sup>5)</sup>	3.845	3.896	3.993	4.014	4.000
Exploitatiekosten <sup>5)</sup>	-1.051	-1.247	-1.483	-1.160	-1.181
Rentelasten <sup>5)</sup>	-1.365	-1.381	-1.418	-1.425	-1.409
Direct Resultaat	1.429	1.268	1.093	1.429	1.490
Direct Rendement	9,5%	8,5%	7,3%	9,5%	9,9%
Indirect rendement	20,2%	9,0%	0,6%		
Uitkering per participatie over de verslagperiode <sup>6)</sup>	1.080	1.174	975	1.046	1.092
Total expense ratio <sup>7)</sup>	21,5% <sup>8)</sup>	7,2%	8,1%		
<b>Financiering</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008 <sup>1)</sup></b>	<b>2008 <sup>2)</sup></b>	<b>2009 <sup>2)</sup></b>
Hypothecaire lening stand ultimo periode	25.250.000	25.226.854	24.918.843	24.942.066	24.622.452
Aflossingen periode	0	-23.146	-308.011	-284.788	-296.391
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	322.291	649.503	1.500.000	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 gerealiseerde resultaten over 2008.

2) Hieronder zijn opgenomen de prognoses conform prospectus.

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

4) De oorspronkelijke inleg bedroeg € 15.000 per participatie.

5) Bij de berekening van de bedragen per participatie is rekening gehouden met het ca. 0,1% belang van de Managing Director in Bouwfonds Germany Residential Fund GmbH & Co. KG

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

8) De total expense ratio van het jaar van oprichting is hoger dan volgende jaren omdat in dat jaar de 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 het boekjaar 2008.

De jaarrekening is gecontroleerd door Deloitte Accountants BV. Op grond van dit onderzoek is door Deloitte Accountants BV een accountantsverklaring afgegeven welke is opgenomen onder de 'overige gegevens' in dit jaarverslag.

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.

## **Direct rendement**

Het directe resultaat van BGRF CV over het boekjaar 2008 bedroeg € 813.727,- ofwel € 1.093,- per participatie. Het direct rendement per participatie bedraagt op basis daarvan 7,3%. Het directe rendement is daarmee lager dan de prognose conform het prospectus ter grootte van 9,5%.

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 ultimo 2008 intern en - deels - extern getaxeerd op een waarde van € 39.517.775,-. Na aftrek van de geactiveerde kosten bedraagt het indirecte resultaat € 68.327,- over het boekjaar 2008. Het indirect rendement bedraagt op basis daarvan 0,6%.

*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 zou het voor uitkering beschikbare resultaat over 2008 per participatie € 679,- bedragen.

Omdat de winstuitkeringen over 2006 en 2007 lager waren dan het gerealiseerde resultaat over die jaren is een reserve opgebouwd. Met deze reserve kan de winstuitkering over 2008 op verantwoorde wijze gedeeltelijk worden aangevuld. De aanvulling op de winstuitkering wordt gedaan ter compensatie van kosten uit 2006 en 2007 welke in het resultaat over 2008 verwerkt zijn en is naar boven afgerond op € 296,- per participatie.

De winstuitkering over 2008 zal per participatie € 975,- bedragen (vóór eventueel in te houden Duitse inkomstenbelasting).

Op basis van het prospectus was over 2008 een uitkering geprognosticeerd van € 1.046,- en op basis van de goedgekeurde begroting € 1.059,-.

Na aftrek van de interim-uitkering over de eerste helft van het jaar (€ 524,- per participatie) zal een slotuitkering van € 451,- per participatie (vóór eventueel in te houden Duitse inkomstenbelasting) worden uitgekeerd.

Conform het prospectus zal de slotuitkering uitgekeerd worden na vaststelling van de jaarrekening in de Vergadering van Vennoten. Wij streven ernaar om de uitkering zeer kort na de jaarvergadering te laten plaatsvinden.

De slotuitkering over 2007 alsmede de interim-uitkering over het eerste halfjaar 2008 ter grootte van respectievelijk € 587,- en € 524,- per participatie (vóór eventueel in te houden Duitse inkomstenbelasting) zijn uitgekeerd in mei 2008 en in september 2008 en zijn beide verwerkt in de jaarcijfers over 2008.

## 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 voortduring 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

Na twee jaren van een relatief hoge economische groei van 3,0% in 2006 en 2,5% in 2007<sup>•1</sup>, bleef de economische groei van Duitsland in 2008 beperkt tot 1,3%<sup>•2</sup>. Voor de komende jaren ziet Duitsland één van de meest uitdagende perioden tegemoet sinds een eenwor-

<sup>•1</sup> Consensus Economics, Consensus Forecasts, januari 2009

<sup>•2</sup> Statistisches Bundesamt, Wiesbaden 2009

ding van het land in 1990 en de “internetbubbel” aan het begin van dit millennium. Door de Europese Commissie wordt voor 2009 namelijk een economische neergang voorzien van -2,3% en een licht economisch herstel van 0,7% in 2010 <sup>•3</sup>. Ook de Duitse overheid heeft aan het begin van dit jaar haar economische groeiverwachtingen voor 2009 naar beneden bijgesteld tot -2,25%, dit terwijl haar verwachting voor de economische groei in 2009 in oktober 2008, nog uitging van een beperkte groei van 0,2% <sup>•4</sup>.

Sinds de aanvang van de internationale kredietcrisis in het najaar van 2007, maar vooral sinds de tweede helft van 2008, zijn de inflatoire- en economische risico's aanzienlijk toegenomen. De inflatie is in 2008 opgelopen tot 2,8% van 2,3% in 2007. Dit was de hoogste (jaar-op-jaar) verhoging in 14 jaar, voornamelijk ingegeven door de sterk gestegen olie- en voedselprijzen. De hogere inflatie in 2008 is ook een doorwerking van de - aan het begin van 2007 – doorgevoerde verhoging van 3% van de “Mehrwertsteuer”; de Duitse equivalent van de Nederlandse BTW. In sommige gevallen werd de uitwerking hiervan pas na maanden voelbaar in de portemonnee van de consument. Sinds augustus 2008 is de inflatie weer aanzienlijk gedaald door dalende olieprijsen gedurende de tweede helft van het jaar. Voor 2009 verwacht de Europese Commissie een inflatie van slechts 0,8% en voor 2010 een inflatie van 1,4%.

De daling van de werkloosheid die sinds 2005 is ingezet is in 2008 een halt toegeroepen. In 2008 was 7,8% van de Duitse beroepsbevolking werkloos. Voor eind 2009 verwacht de Duitse Overheid een toename van 500.000 werklozen, waarbij de werkloosheid aan het einde van het jaar zal zijn opgelopen tot 8,4% <sup>•5</sup>.

Hoewel de afname van de leegstand van woningen de afgelopen jaren in het oosten van Duitsland sterker was dan in het westen - als gevolg van stedelijke ontwikkelingen en herstructurering in het kader van het programma “Stadtumbau Ost” in the periode 2002-2009 <sup>•6</sup> - is de gemiddelde leegstand in het oosten nog steeds veel hoger dan in het westen. De afname van de leegstand zette zich in 2008 voort. Dit was enerzijds het gevolg van een kleiner aantal opleveringen van nieuwbouwwoningen - van appartementencomplexen in het bijzonder - en anderzijds van de sloop van verouderde complexen.

Een beperkt nieuwbouwaanbod was ook tekenend voor de afgelopen twee jaar. In 2007 werden slechts 210.000 woningen opgeleverd, gevolgd door een bijzonder laag aantal afgegeven bouwaanvragen – als indicatie voor de toekomstige nieuwbouwproductie - van 133.000 in de periode januari-september van 2008 <sup>•7</sup>. De gestegen grond- en bouwkosten hebben ertoe geleid dat nieuwbouw relatief duur is ten opzichte van bestaande bouw. Desondanks leidde de toename van het aantal huishoudens in Duitsland tot een toename van de vraag naar woningen. Vooral in de regio met structurele tekorten in courant aanbod zal dit een opwaartse druk geven op koopprijzen en huren.

Onderzoeksbureau Feri voorspelt voor 2008 een gemiddelde huurstijging in Duitsland van 1,8%, terwijl deze in 2007 nog 2,1% bedroeg. In 2009 zal deze naar verwachting fors oplopen tot 2,8%, waarna de huurgroei weer zal teruglopen. Voor de koopprijzen van individuele woningen verwacht Feri een aanhoudende lichte stijging, met 1,8% in 2008 en 1,9% in 2009 <sup>•8</sup>. Uit andere bronnen komen de regionale verschillen in prijsontwikkeling beter naar voren. Uit Emperica data blijkt dat in 2008 in slechts 56% van alle Duitse

<sup>•3</sup> Europese Commissie, *Interim Forecast, januari 2009*

<sup>•4</sup> *Wall Street Journal, Januari 2009*

<sup>•5</sup> *Federal Ministry of Economics and Technology, Januari 2009*

<sup>•6</sup> *Federal Ministry of Traffic, Building and Urban Affairs, oktober 2008*

<sup>•7</sup> *Statistisches Bundesamt Wiesbaden, 2008*

<sup>•8</sup> *Feri Immobilien Monitor, 2. Halbjahr 2008, november 2008*

## Duitse huurwoningenmarkt

118 steden met meer dan 100.000 inwoners, de huurprijzen zijn gestegen. In slechts 26% van deze steden stegen de kooprijzen van appartementen in het afgelopen jaar. Hiertoe behoorden onder andere de economisch sterke en duurdere steden Hamburg, München en Frankfurt <sup>9</sup>.

Het prijsverloop op de internationale woningmarkten werd in de laatste helft van 2008 breed uitgemeten en vergeleken in de kranten. Uit het eerder verschenen rapport van het International Monetary Fund (IMF) van april 2008 blijkt het vertrouwen in de Duitse markt. Door de goede betaalbaarheid van de Duitse woningen, de stabiele prijsontwikkeling ervan en de balans tussen de huur- en koopmarkt is de kans op een substantiële prijsdaling van woningen in Duitsland lager dan in andere Europese landen <sup>10</sup>. Gezien de aanhoudend lage nieuwbouwwolumes in Duitsland, verwachten wij dat de verdere groei van de huurprijzen enigszins zal doorzetten in de economisch sterke delen van het land. De invloed van de grote onzekere economische situatie in Duitsland – evenals de rest van de wereld – op de groei van de huurprijzen is op het moment echter niet te voorspellen. Wel zal de vraag naar huurwoningen naar onze verwachting eerder toenemen dan afnemen, aangezien in economisch onzekere tijden vaker voor huren dan voor kopen gekozen.

## Duitse beleggingsmarkt woningportefeuilles

Ondanks het feit dat ook Duitsland in 2008 de gevolgen van de kredietcrisis heeft onderzocht, toonden beleggers nog steeds interesse in Duitse woningportefeuilles. Dit was vooral te danken aan de bewezen stabiele koop- en huurprijsontwikkelingen in Duitsland in vergelijking met andere landen. Toch werden in 2008 ook in Duitsland aanzienlijk minder beleggingstransacties geregistreerd. Daarnaast waren de transacties kleiner in omvang dan in de drie jaren ervoor. In het segment van de zeer grootschalige transacties (portefeuilles vanaf 50.000 woningen) was er slechts één transactie. (LEG NRW van circa 93.000 woningen). In het segment van portefeuillegrootte van BGRF (< 1.500 woningen) is nog wel beweging, echter, vaker met lokale partijen als kopers omdat ook in dit segment het verkrijgen van financiering lastiger is geworden.

Onze verwachting is dat de prijzen voor woningportefeuilles in Duitsland in 2009 nagenoeg stabiel blijven. De toeslagen welke sommige partijen in het verleden hebben betaald voor het verkrijgen van een portefeuille vastgoed ten opzichte van de som van de individuele objecten in die portefeuille, worden in de huidige markt niet meer gehonoreerd. In vergelijking met een aantal jaar geleden is het verwerven van vastgoed vanuit dat perspectief goedkoper geworden. Dit geldt vooral voor de economisch sterke regio's, waar de sterke fundamentele ontwikkelingen van de woningmarkt immers niet drastisch zijn veranderd. Hier is door het groeiende aantal huishoudens een tekort aan woningen aan het ontstaan. Bijkomend prijsopdrijvend effect van deze ontwikkeling voor de woningmarkt is dat deze nu al sterke regio's in aantrekkingskracht zullen winnen omdat er steeds meer mensen naar toe zullen trekken.

Ten aanzien van het aantal transacties verwachten wij dat er in 2009, net als in 2008, weinig grootschalige transacties zullen plaatsvinden. Dit heeft er vooral mee te maken dat de financierbaarheid – en daarmee de prijsvorming – van vooral grotere portefeuilles te lijden heeft onder de opgelopen financieringskosten en de grotere hoeveelheid eigen vermogen die ingebracht moet worden ten opzichte van de waarde van het gefinancierde vastgoed als gevolg van de aangescherpte risicobeoordelingen door de banken. Toch blijkt uit de Feri Eurorating <sup>11</sup> dat institutionele partijen in Duitsland nog steeds voornemens zijn in de periode 2009-2011 hetzelfde of zelfs een groter deel van hun vermogen in

<sup>9</sup> Empirica, *Ergebnisse des empirica Miet- und Kaufpreis-Ranking IV/2008, 2009*

<sup>10</sup> IM, *International Financial Statistics / IMF, World Economic outlook, Housing and the Business Cycle, April 2008*

<sup>11</sup> *Handelsvlatt en Deri Eurorating Services, December 2008*

onroerend goed te beleggen als in 2008. Gezien het historisch stabiele karakter van de investeringsmarkt voor woningen is het te verwachten dat ook de vraag naar woningvastgoed aan zal houden.

## BGRF CV

De netto huurinkomsten over 2008 waren in lijn met de goedgekeurde begroting. De leegstand is fors teruggedrongen. Dit goede resultaat is het gevolg van intensieve begeleiding van de lokale property managers met de verhuur en in een beperkt aantal specifieke gevallen is een beperkte huurverlaging doorgevoerd waardoor een snellere verhuur bewerkstelligd is.

## Toelichting op het directe resultaat

De exploitatiekosten vertonen een overschrijding ter grootte van ruim € 277.000,- op de begroting. Deze overschrijding wordt voor een groot gedeelte (€ 213.754,-) veroorzaakt doordat er in het resultaat over 2008 kosten genomen zijn die betrekking hebben op de servicekosten van leegstaande woningen alsmede niet aan huurders doorbelastbare kosten uit 2005 tot en met 2007. Deze kosten zijn bij het opstellen van de jaarrekeningen in de voorgaande jaren te laag ingeschat. Het deel (€ 34.994,-) dat nog betrekking had op de periode voor aanvangsdatum (1-1-2006) van het fonds zal worden doorbelast aan de Managing Director die gedurende die periode houder was van alle participaties in BGRF CV.

Aan regulier onderhoud is een bedrag ter grootte van € 306.247,- uitgegeven. Dit bedrag is in lijn met de uitgangspunten voor de begroting over 2008.

Zowel overige kostenposten gerubriceerd onder de exploitatiekosten als de overige kosten lagen in 2008 in lijn met de goedgekeurde begroting.

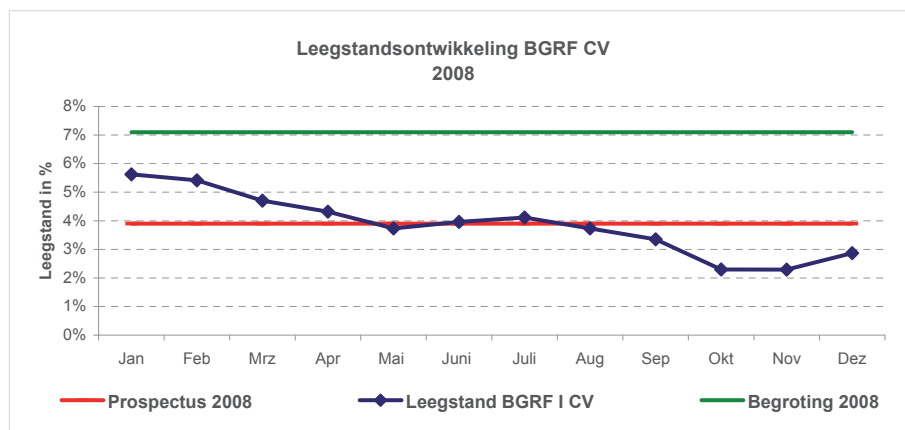
In onderstaande tabel is een overzicht van het exploitatieresultaat weergegeven.

Exploitatieoverzicht (bedragen in Euro's)	Realisatie 2008	Begroting 2008	Prospectus 2008	Realisatie 2007
Huuropbrengsten	3.086.775	3.171.055	3.113.336	3.118.048
Leegstand	-125.708	-225.000	-124.145	-247.624
Overige inkomsten	12.511	10.000	0	30.988
<b>Netto inkomsten</b>	<b>2.973.578</b>	<b>2.956.055</b>	<b>2.989.191</b>	<b>2.901.412</b>
Exploitatiekosten	-757.320	-480.000	-471.206	-560.318
Property management vergoeding	-187.374	-185.000	-208.965	-179.830
<b>Totaal exploitatiekosten</b>	<b>-944.694</b>	<b>-665.000</b>	<b>-680.171</b>	<b>-740.148</b>
<b>Total exploitatie</b>	<b>2.028.884</b>	<b>2.291.055</b>	<b>2.309.020</b>	<b>2.161.264</b>
Asset management vergoeding	-69.516	-65.000	-74.097	-74.141
Fund management vergoeding	-29.696	-30.000	-31.133	-28.700
Fondskosten	-60.273	-83.000	-78.657	-85.884
Rentelasten	-1.055.672	-1.040.000	-1.061.099	-1.028.102
<b>Totaal overige kosten</b>	<b>-1.215.157</b>	<b>-1.218.000</b>	<b>-1.244.986</b>	<b>-1.216.827</b>
<b>Direct resultaat voor aflossing</b>	<b>813.727</b>	<b>1.073.055</b>	<b>1.064.034</b>	<b>944.437</b>
Aflossing hypothecaire financiering	-308.011	-284.788	-284.788	-23.146
<b>Voor uitkering beschikbaar resultaat</b>	<b>505.716</b>	<b>788.267</b>	<b>779.246</b>	<b>921.291</b>
Voor uitkering beschikbaar resultaat per participatie	679	1.058	1.046	1.237
Kasrendement per participatie voor belastingen	4,5%	7,1%	7,0%	8,2%

## Toelichting op de leegstand

In de begroting over 2008 was een bedrag van € 225.000,- opgenomen voor huurderiving als gevolg van leegstand. De leegstand in de portefeuille is in 2008 zodanig teruggebracht dat de financiële leegstand over het gehele jaar met 50% is afgenomen tot een bedrag van € 125.708,-.

In onderstaand overzicht is het verloop van de leegstand weergegeven. In de rendementsprognose in het prospectus was voor 2008 uitgegaan van een gemiddelde financiële leegstand van € 124.145,-. Wij hebben er vertrouwen in dat de leegstand voor de komende tijd op of rond het huidige niveau gehouden kan worden.



## Toelichting op het indirecte resultaat

Alle objecten van BGRF CV zijn intern door Bouwfonds REIM in Duitsland gewaardeerd. Ieder jaar wordt er ook een object extern getaxeerd. De vastgoedportefeuille is ultimo 2008 getaxeerd op een waarde van € 39.517.775,-. Na aftrek van de geactiveerde kosten bedraagt het indirecte resultaat € 68.327,- over het boekjaar 2008. Het indirect rendement bedraagt op basis daarvan 0,6%.

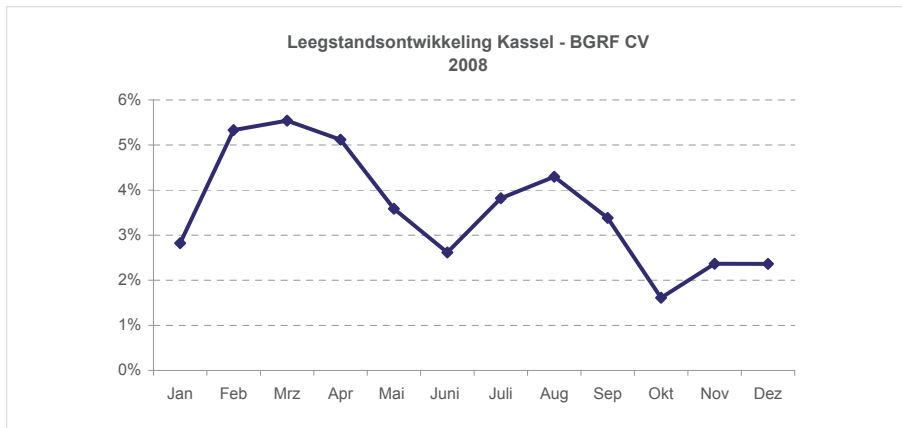
In onderstaand overzicht zijn de belangrijkste gegevens van de objecten weergegeven

Vastgoedportefeuille	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 31-12-2008	5.330.000	5.795.723	22.175.293	6.216.758	39.517.774
Theoretische jaarhuur woningen per 31-12-2008	465.506	475.073	1.586.938	546.405	3.073.922
Financiële leegstand woningen per 31-12-2008	0,80%	4,50%	3,10%	2,40%	2,90%
Aantal appartementen	108	153	308	214	783

De sterke waardeinstijging van de eerste jaren is afgevlakt in een - naar wij verwachten - stabiele verdere groei. Het vastgoed voldoet aan de huidige wensen en eisen van de huurders en ligt in gebieden van Duitsland waar op termijn woningtekorten verwacht worden. Hoewel verdere gevolgen van de kredietcrisis moeilijk voorspeld kunnen worden hebben wij vertrouwen in de stabiliteit van de huurinkomsten van het vastgoed in het fonds.

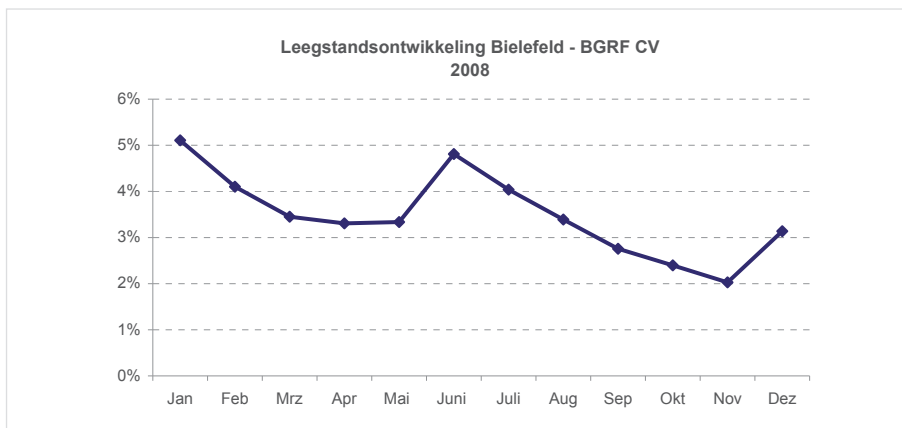
Het object in Kassel kent een hoge mutatiegraad doordat het huurdersbestand veel studenten kent. In het totaal zijn er 41 van de in het totaal 214 woningen in 2008 opnieuw verhuurd. Over dit object zijn verder geen bijzonderheden te melden.

## Toelichting op de objecten Kassel



In de tweede helft van 2007 is de aanvankelijk hoge leegstand sterk afgenomen tot een niveau van onder de 5% ultimo 2007. De leegstand is in de eerste helft van 2008 steeds onder het niveau van het prospectus van 5% gebleven. De mutatiegraad is nog aan de hoge kant, in het totaal zijn er 51 van de in totaal 308 woningen in 2008 opnieuw verhuurd. Wij hebben er vertrouwen in dat de investeringen die gedurende de afgelopen jaren in het object zijn gedaan zullen leiden tot een stabiel huurdersbestand.

## Bielefeld

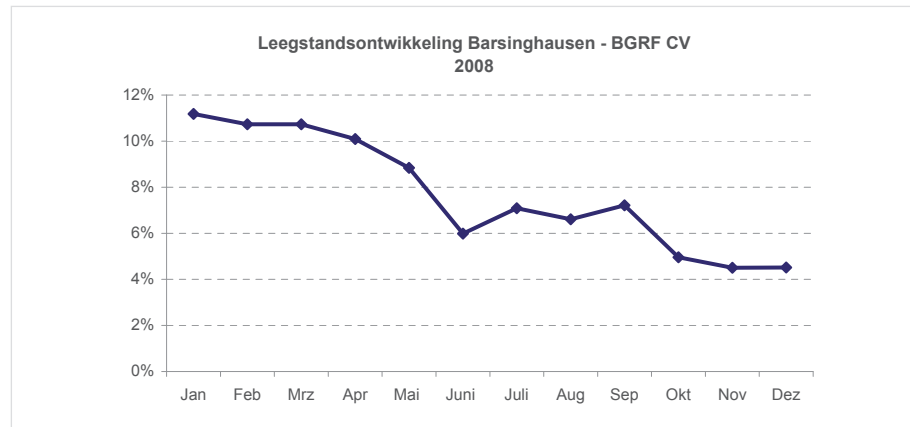


De leegstand in Barsinghausen is in 2008 ten opzichte van eind vorig jaar sterk teruggelopen tot een niveau van onder de 5%. Dit niveau ligt echter nog steeds licht hoger dan het geprognosticeerde niveau van 2,5% uit het prospectus.

Om de verhuur te stimuleren is vorig jaar gestart met het uitvoeren van beperkte renovatiewerkzaamheden aan een aantal leegstaande woningen. Tevens is een modelwoning ingericht en worden kijkdagen georganiseerd voor potentiële huurders. Omdat de leegstand echter hoog bleef is tevens de vraaghuur van de leegstaande woningen licht verlaagd. Deze maatregelen hebben met elkaar geresulteerd in een teruglopende leegstand.

## Hannover Barsinghausen

Het object is aangekocht met beperkende voorwaarden voor de verhuur. Een leegkomende woning dient eerst via de gemeente te worden aangeboden. Met de gemeente werd gesproken om vrijstellingen voor de vrije verhuur te verkrijgen. Dit proces is tot nader order opgeschort omdat er te weinig extra inkomsten uit te verwachten waren.



## Hannover

Zoals reeds gemeld in het jaarverslag van 2007 is de leegstand in Hannover in 2008 zover afgenomen dat van frictieleegstand (leegstand tussen twee bijna aansluitende huurovereenkomsten in) gesproken mag worden. In mei en in oktober was het object zelfs vol verhuurd. In 2008 is een huurverhoging doorgevoerd bij alle huurders. Hierop heeft een deel van de huurders de huur opgezegd. Een deel van de hierdoor leeggekomen woningen zijn tegen iets lagere huurprijzen verhuurd om geen leegstand in het object te laten ontstaan. Dit zou een verkeerd signaal zijn voor de huurders die een huurverhoging wel geaccepteerd hadden. Hierdoor is de theoretische huur weliswaar fractioneel gedaald maar is de leegstand fors afgenomen. De netto huurinkomsten zijn hierdoor beter dan voorheen. Wij verwachten de resultaten van dit object voor de komende tijd op dit niveau te kunnen houden.




Bij het opstellen van de begroting voor 2009 is de realisatie over 2008 als uitgangspunt genomen en is een zo goed mogelijke inschatting gemaakt van de te verwachten inkomsten en uitgaven.

## Toelichting op de begroting voor 2009

Begroting 2009 <i>(bedragen in Euro's)</i>	Begroting 2009	Prospectus 2009	Realisatie 2008
Huuropbrengsten	3.123.816	3.164.454	3.086.775
Leegstand	-125.000	-126.183	-125.708
Overige inkomsten	10.000	0	12.511
<b>Netto inkomsten</b>	<b>3.008.816</b>	<b>3.038.271</b>	<b>2.973.578</b>
Exploitatiekosten	-550.000	-479.688	-757.320
Property management vergoeding	-191.000	-212.726	-187.374
<b>Totaal exploitatiekosten</b>	<b>-741.000</b>	<b>-692.414</b>	<b>-944.694</b>
<b>Total exploitatie</b>	<b>2.267.816</b>	<b>2.345.857</b>	<b>2.028.884</b>
Asset management vergoeding	-72.000	-75.314	-69.516
Fund management vergoeding	-30.000	-31.645	-29.696
Fondskosten	-61.000	-80.073	-60.273
Rentelasten	-1.050.000	-1.049.496	-1.055.672
<b>Totaal overige kosten</b>	<b>-1.213.000</b>	<b>-1.236.528</b>	<b>-1.215.157</b>
<b>Direct resultaat voor aflossing</b>	<b>1.054.816</b>	<b>1.109.329</b>	<b>813.727</b>
Aflossing hypothecaire financiering	-296.391	-296.391	-308.011
<b>Voor uitkering beschikbaar resultaat</b>	<b>758.425</b>	<b>812.938</b>	<b>505.716</b>
Voor uitkering beschikbaar resultaat per participatie	1.018	1.092	679
Kasrendement per participatie voor belastingen	6,8%	7,3%	4,5%

Op basis van deze inschatting verwachten wij voor 2009 een resultaat dat in lijn ligt met de verwachtingen uit het prospectus.

Hoevelaken, 31 maart 2009




Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV

# GECONSOLIDEERDE JAARREKENING 2008

## Geconsolideerde balans per 31 december 2008

(voor resultaatverdeling)

Activa (bedragen in Euro's)	noot	31 december 2008	31 december 2007
<b>Vaste activa</b>			
Vastgoedbeleggingen	6	39.517.775	39.135.103
<b>Total vaste activa</b>		<b>39.517.775</b>	<b>39.135.103</b>
<b>Vlottende activa</b>			
Debiteuren	7	43.495	55.057
Overige vorderingen en overlopende activa	8	40.923	313.154
Liquide middelen	9	144.736	240.695
<b>Totaal vlottende activa</b>		<b>229.154</b>	<b>608.906</b>
<b>Totaal activa</b>		<b>39.746.929</b>	<b>39.744.009</b>

Passiva (bedragen in Euro's)	noot	31 december 2008	31 december 2007
<b>Groepsvermogen</b>	10		
Aandeel van de participanten in groepsvermogen		13.627.995	13.573.446
Aandeel van GRF Managing Director BV		14.938	14.017
<b>Groepsvermogen</b>		<b>13.642.933</b>	<b>13.587.463</b>
<b>Langlopende schulden</b>			
Schulden aan kredietinstellingen	11	25.271.955	25.240.990
<b>Totaal langlopende schulden</b>		<b>25.271.955</b>	<b>25.240.990</b>
<b>Kortlopende schulden</b>			
Schulden aan kredietinstellingen	12	296.391	308.155
Crediteuren	13	100.932	20.359
Belastingen	14	223.597	139.813
Overige schulden en overlopende passiva	15	211.121	447.229
<b>Totaal kortlopende schulden</b>		<b>832.041</b>	<b>915.556</b>
<b>Totaal passiva</b>		<b>39.745.929</b>	<b>39.744.009</b>

## Geconsolideerde winst- en verliesrekening 2008

<i>(bedragen in Euro's)</i>	noot	1 januari/ 31 december 2008	1 januari/ 31 december 2007
<b>Opbrengsten</b>			
Huuropbrengsten	16	2.961.067	2.870.424
Overige opbrengsten	17	12.511	30.988
Waarde mutaties vastgoedbeleggingen	18	68.327	1.001.759
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>		<b>3.041.905</b>	<b>3.903.171</b>
Exploitatiekosten	19	757.320	560.318
Property management vergoeding	20	187.374	179.830
Overige bedrijfskosten	21	159.485	188.725
Rentelasten	22	1.055.672	1.028.102
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<b>2.159.851</b>	<b>1.956.975</b>
<b>Totaal resultaat</b>		<b>882.054</b>	<b>1.946.196</b>
Resultaat derden	23	921	1.998
<b>Resultaat toekomend aan participanten in BGRF CV</b>		<b>881.133</b>	<b>1.944.198</b>

## Geconsolideerd kasstroomoverzicht

*(indirecte methode)*

<i>(bedragen in Euro's)</i>	1 januari/ 31 december 2008	1 januari/ 31 december 2007
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		
<b>Totaal resultaat</b>	<b>882.054</b>	<b>1.946.196</b>
<b>Veranderingen in vastgoedbeleggingen</b>		
Investerings in vastgoedbeleggingen	-314.345	-459.818
Herwaardering	-68.327	-1.001.759
<b>Totaal</b>	<b>-382.672</b>	<b>-1.461.577</b>
<b>Veranderingen in werkkapitaal</b>		
Toename (-/-) / (+) afname vorderingen	283.793	-114.773
Toename (+) / (-/-) afname kortlopende schulden	-83.515	23.716
<b>Totaal</b>	<b>200.278</b>	<b>-91.057</b>
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>699.660</b>	<b>393.562</b>
Opgenomen hypothecaire leningen minus aflossingen	30.965	345.514
Uitgekeerd kapitaal	-826.584	-838.488
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-795.619</b>	<b>-492.974</b>
<b>Afname geldmiddelen</b>	<b>-95.959</b>	<b>-99.412</b>
Stand begin periode	240.695	340.107
Stand einde periode	144.736	240.695
<b>Afname geldmiddelen</b>	<b>-95.959</b>	<b>-99.412</b>

## Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening

### 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 jaarrekening is 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).

### Groepsverhoudingen

BGRF CV staat aan het hoofd van een groep rechtspersonen. Een overzicht van de gegevens vereist op grond van de artikelen 2:379 en 2:414 BW is onderstaand opgenomen.

Geconsolideerde maatschappijen:

Naam: BGRF GmbH & Co. KG

Statutaire zetel: Berlijn

Aandeel in het geplaatste kapitaal: 99,904%

### Grondslagen voor de consolidatie

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.

## 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

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 markthuurlaast 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 waarderingsmoment nadat het vastgoed is aangeschaft, wordt het vastgoed gewaardeerd tegen reële waarde.

De vorderingen worden opgenomen tegen nominale waarde, voor zover noodzakelijk onder aftrek van een voorziening voor het risico van oninbaarheid.

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

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

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

## 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.

Materiële vaste activa

Vorderingen

Liquide middelen

Langlopende schulden

Kortlopende schulden

Opbrengsten en kosten

## 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 structureringsvergoeding) worden in het eerste jaar in het geheel ten laste van resultaat geboekt.

## 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 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).

## 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 31 december 2008

Activa <i>(bedragen in Euro's)</i>	31 december 2008	31 december 2007
<b>6. Vastgoedbeleggingen</b>		
Stand aanvang boekjaar	39.135.103	37.673.526
Renovatie investeringen	314.345	459.818
Herwaardering	68.327	1.001.759
<b>Totaal beleggingen per einde boekjaar</b>	<b>39.517.775</b>	<b>39.135.103</b>

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

Vlottende activa	31 december 2008	31 december 2007
<b>7. Debiteuren</b>		
Debiteuren	43.495	55.057
<i>De debiteuren zijn opvorderbaar binnen een jaar.</i>		
<b>8. Overige vorderingen en overlopende activa</b>		
Saldo servicekosten	0	276.319
Overige vorderingen	40.923	36.835
<b>Totaal</b>	<b>40.923</b>	<b>313.154</b>
<i>De overige vorderingen en overlopende activa hebben een looptijd korter dan een jaar.</i>		
<b>9. Liquide middelen</b>		
Rekeningen-courant	144.736	240.695
<b>Totaal liquide middelen</b>	<b>144.736</b>	<b>240.695</b>

*De liquide middelen zijn dagelijks vrij opneembaar.*

Passiva (bedragen in Euro's)	31 december 2008	31 december 2007
<b>10. Groepsvermogen</b>		
<b>Kapitaal</b>		
Stand per aanvang periode	9.919.752	10.758.240
Teruggave kapitaal	-826.584	-838.488
<b>Stand per einde periode</b>	<b>9.093.168</b>	<b>9.919.752</b>
<b>Overige reserve</b>		
Stand per aanvang periode	-1.713.089	-2.667.944
Overboeking positieve herwaardering naar herwaarderingsreserve	-198.198	-754.641
Resultaat vorig boekjaar	1.944.198	1.709.496
<b>Stand per einde periode</b>	<b>32.911</b>	<b>-1.713.089</b>
<b>Herwaarderingsreserve</b>		
Stand per aanvang periode	3.422.585	2.667.944
Dotaties/onttrekkingen	198.198	754.641
<b>Stand per einde periode</b>	<b>3.620.783</b>	<b>3.422.585</b>
<b>Resultaat lopend boekjaar</b>	<b>881.133</b>	<b>1.944.198</b>
<b>Totaal eigen vermogen</b>	<b>13.627.995</b>	<b>13.573.446</b>
<b>Belang derden</b>		
Aandeel van GRF Managing Director BV in groepsvermogen		
Stand per aanvang periode	14.017	12.019
Resultaat boekjaar	921	1.998
Dotaties/onttrekkingen	0	0
<b>Stand per einde periode</b>	<b>14.938</b>	<b>14.017</b>
Aandeel van de participanten in groepsvermogen	13.627.995	13.573.446
Aandeel van GRF Managing Director BV in groepsvermogen	14.938	14.017
<b>Totaal groepsvermogen</b>	<b>13.642.933</b>	<b>13.587.463</b>
<b>Langlopende schulden</b>		
<b>11. Schulden aan kredietinstellingen</b>		
Stand per aanvang periode	25.549.145	25.250.000
Opname	327.212	322.291
Aflossing lopend boekjaar	-308.011	-23.146
<b>Stand per einde periode</b>	<b>25.568.346</b>	<b>25.549.145</b>
Aflossingsverplichting <1 jaar	-296.391	-308.155
<b>Totaal</b>	<b>25.271.955</b>	<b>25.240.990</b>

BGRF KG heeft een hypothecaire lening afgesloten bij Bank Gesellschaft Berlin AG, bestaande uit twee leningen. 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 31 december 2008 is voor € 650.000 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.

<b>Kortlopende schulden</b>	<b>31 december 2008</b>	<b>31 december 2007</b>
<b>12. Schulden aan kredietinstellingen</b>		
Aflossingsverplichting hypotheek <1 jaar	296.391	308.155
	<b>296.391</b>	<b>308.155</b>
<b>13. Crediteuren</b>	<b>100.932</b>	<b>20.359</b>
<b>14. Belastingen</b>		
Af te dragen omzetbelasting	165.097	139.813
Af te dragen Duitse inkomstenbelasting	58.500	0
<b>Totaal</b>	<b>223.597</b>	<b>139.813</b>
<b>15. Overige schulden en overlopende passiva</b>		
Te betalen fondskosten	65.250	106.141
Te betalen asset management vergoeding	44.177	73.971
Vooruitontvangen huur	41.087	58.053
Te betalen servicekosten	21.265	0
Te betalen fund management vergoeding	0	28.700
Te betalen interest	0	84.090
Te betalen overige schulden	39.342	96.274
<b>Totaal overige schulden en overlopende passiva</b>	<b>211.121</b>	<b>447.229</b>
<b>Werknemers</b>		
De vennootschap heeft geen werknemers in dienst.		

## Toelichting op de geconsolideerde winst- en verliesrekening 2008

<i>(bedragen in Euro's)</i>	1 januari/ 31 december 2008	1 januari/ 31 december 2007
<b>16. Huuropbrengsten</b>		
Huuropbrengsten BTW plichtig	55.887	59.070
Huuropbrengsten BTW vrij	3.030.888	3.058.978
<b>Huuropbrengsten</b>	<b>3.086.775</b>	<b>3.118.048</b>
Gemiste huuropbrengsten als gevolg van leegstand	-125.708	247.624-
<b>Gemiste huuropbrengsten</b>	<b>-125.708</b>	<b>247.624-</b>
<b>Totaal huuropbrengsten</b>	<b>2.961.067</b>	<b>2.870.424</b>
<i>De huuropbrengsten BTW vrij komen uit de verhuur van woningen en hebben een opzegtermijn van drie maanden</i>		
<b>17. Overige opbrengsten</b>		
Overige opbrengsten	10.551	26.933
Interestbaten en soortgelijke financiële opbrengsten	1.960	4.055
<b>Totaal overige opbrengsten</b>	<b>12.511</b>	<b>30.988</b>
<b>18. Waarde mutaties vastgoedbeleggingen</b>		
Herwaardering op basis van reële waarde	68.327	1.001.759
<b>Totaal waarde mutaties vastgoedbeleggingen</b>	<b>68.327</b>	<b>1.001.759</b>
<b>19. Exploitatiekosten</b>		
Onderhoud gepland	306.247	353.741
Verhuurkosten	44.062	48.965
Niet aan huurders doorbelastbare kosten	327.237	53.248
Overige kosten	79.237	104.364
<b>Totaal exploitatiekosten</b>	<b>757.320</b>	<b>560.318</b>
In de post "Niet aan huurders doorbelastbare kosten" zijn tevens de kosten opgenomen verband houdend met leegstaande woningen.		
<b>20. Property management vergoeding</b>	<b>187.374</b>	<b>179.830</b>
<b>21. Overige bedrijfskosten</b>		
Asset management vergoeding	69.516	74.141
Fund management vergoeding	29.696	28.700
Fondskosten	60.273	85.884
<b>Totaal overige bedrijfskosten</b>	<b>159.485</b>	<b>188.725</b>
<b>22. Rentelasten</b>		
Rentelasten en soortgelijke financiële lasten	1.055.672	1.028.102
<b>Totaal rentelasten</b>	<b>1.055.672</b>	<b>1.028.102</b>
<b>23. Resultaat derden</b>		
Resultaat BGRF KG toekomend aan GRF Managing Director B.V.	921	1.998
<b>Totaal resultaat derden</b>	<b>921</b>	<b>1.998</b>
<b>24. Total Expense Ratio</b>		
Kosten		
Exploitatiekosten	944.694	740.148
Algemene Kosten	159.485	188.725
<b>Totale kosten</b>	<b>1.104.179</b>	<b>928.873</b>
<i>Gemiddelde intrinsieke waarde</i>	13.615.198	12.907.222
<b>Total expense ratio</b> (=kosten / gemiddelde intrinsieke waarde)	<b>8,1%</b>	<b>7,2%</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 1 januari, 30 juni en 31 december van het lopende jaar. Voor de goede orde zij vermeld dat transactiekosten onderdeel vormen van de kostprijs respectievelijk de verkoopprijs van de beleggingen.

## 25. Transacties met gelieerde partijen

Gedurende het derde boekjaar hebben diverse transacties met verbonden partijen plaatsgevonden.

De gehele structuur van het beleggingsfonds en de verbonden partijen zijn weergegeven in het prospectus, in het hoofdstuk 6 "Juridische aspecten".

Alle transacties met gelieerde partijen hebben plaatsgevonden en vinden plaats onder marktconforme condities.

### Asset management vergoeding

BGRF KG zal aan Germany Residential Fund Managing Director BV een vergoeding betalen van 2% per jaar over de theoretische huurinkomsten. Daarnaast worden de kosten, die de Germany Residential Fund Managing Director BV uit hoofde van haar taak in rekening zijn gebracht, door de Germany Residential Fund Managing Director BV integraal doorberekend aan BGRF KG. Tot de asset management werkzaamheden behoren ondermeer het uitvoeren van de beleggingsdoelstellingen en het beleggingsbeleid van BGRF KG en het aansturen van de lokale property managers, alsmede nadere invulling geven aan de beleggingsdoelstellingen en het beleggingsbeleid van BGRF KG. De asset management vergoeding zal per kalendermaand achteraf aan BGRF KG in rekening gebracht worden. Deze vergoeding bedroeg over de periode 1 januari 2008 – 31 december 2008 € 69.516,-.

### Fondskosten

De fondskosten worden gevormd door de jaarlijkse kosten van BGRF CV en BGRF KG. De fondskosten bestaan ondermeer uit de jaarlijkse kosten voor de (financiële) administratie, de kosten van de organisatie van de jaarvergaderingen en het vervaardigen van het jaarverslag, de kosten voor het verzorgen van de Duitse aangifte van BGRF CV en BGRF KG, de taxatiekosten, de kosten voor externe adviseurs en andere externe kosten gemaakt door de general partner, de beheerder (Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV), de beherend vennoot en de bewaarder uit hoofde van hun taak. Deze kosten bedroegen over de periode 1 januari 2008 – 31 december 2008 € 60.273,-.

De hierna volgende kosten zijn onderdeel van de totale fondskosten. De directie van de bewaarder ontvangt een halfjaarlijkse kostenvergoeding van € 5.000,- vooraf te voldoen telkens vóór 1 januari en 1 juli van ieder jaar. De directie van de general partner ontvangt een jaarlijkse kostenvergoeding van € 2.250,- voor haar werkzaamheden als general partner van BGRF KG. Voor de kosten van toezicht van de AFM zal jaarlijks door de beheerder (Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV) een bedrag van € 6.000,- in rekening gebracht worden aan BGRF CV.

Voor het fund management wordt per jaar een vergoeding betaald van 1% over de gerealiseerde huurinkomsten. De fund management vergoeding wordt per kwartaal door Germany Residential Fund Management BV, (0,5%) en Germany Residential Fund Managing Director BV (0,5%) aan BGRF CV in rekening gebracht. Het fund management bestaat ondermeer uit werkzaamheden ten aanzien van het onderhouden van contacten met participanten, de (financiële) administratie van het fonds, het organiseren van de jaarvergadering en het vervaardigen van het jaarverslag. Deze kosten bedroegen over de periode 1 januari 2008 – 31 december 2008 € 29.696,-.

Fund management  
vergoeding

Het totaalbedrag gefactureerd door gelieerde partijen in het afgelopen boekjaar bedroegen € 111.462.

Totaal

Aan de Managing Director is in 2008 een bedrag van € 34.994,- toegerekend aan kosten die betrekking hebben op de servicekosten van leegstaande woningen alsmede niet aan huurders doorbelastbare kosten uit 2005. Deze kosten zullen in 2009 bij de Managing Director in rekening gebracht worden.

## Kosten/vergoedingen overzicht (art. 123 BGFO)

In onderstaande tabel wordt een overzicht gegeven van alle kosten die meer bedragen dan 10% van de totale kosten alsmede de diverse vergoedingen die gedurende 2008 aan BGRF CV en BGRF KG in rekening zijn gebracht. In deze paragraaf zullen genoemde vergoedingen individueel toegelicht worden.

vergoeding / kosten	Percentage	Realisatie	Prospectus
Fund management 2008	1% over de gerealiseerde huurinkomsten	29.696	30.000
Asset management	2% over de theoretische huurinkomsten	69.516	65.000
Property management	circa 6% over de theoretische huurinkomsten	187.374	185.000
Fondskosten 2008*)	circa 2,0% van de theoretische huurinkomsten	60.273	83.000
Exploitatiekosten 2008	gemiddeld circa 26% van de theoretische huurinkomsten	757.320	480.000
Rentekosten 2008	gemiddeld circa 34% van de theoretische huurinkomsten	1.055.672	1.040.000

*\*) Hieronder zijn begrepen de jaarlijkse kosten voor directievoering van de Bewaarder ad € 10.000,-, de kosten voor de directievoering van de General Partner ad € 2.250,-, de kosten van toezicht van de AFM begroot op € 6.000,- en de kosten van de externe adviseurs, zoals de accountant ad € 10.000,- en de belastingadviseur ad € 10.000.*

Het onder de fondskosten opgenomen bedrag van ongeveer 10 duizend euro ziet op de kosten van Deloitte Accountants B.V. (2007: 10 duizend) in verband met accountantskosten. Deze kosten betreffen allen de kosten voor de accountantskosten voor de jaarrekening. De externe accountant heeft geen additionele consultancywerkzaamheden uitgevoerd.

De vergoedingen voor het management van de objecten, het asset management en de fund management zijn allen lager dan in het prospectus.

Fund-, asset- en  
property management

De exploitatiekosten zijn hoger dan geprognosticeerd. Voor de toelichting op de hoger dan geprognosticeerde kosten wordt verwezen naar de toelichting in het verslag van de Beheerder en naar de toelichting op de geconsolideerde winst en verliesrekening 2008.

Exploitatiekosten

De rentekosten zijn voorzien in het prospectus en liggen in lijn met de verwachtingen.

Rentekosten

# VENNOOTSCHAPPELIJKE JAARREKENING 2008

## Vennootschappelijke balans per 31 december 2008

(Voor resultaatverdeling)

Activa (bedragen in Euro's)	noot	31 december 2008	31 december 2007
<b>Vaste Activa</b>			
Deelnemingen in groepsmaatschappijen	2	14.727.375	13.784.118
<b>Totaal vaste activa</b>		<b>14.727.375</b>	<b>13.784.118</b>
<b>Vlottende activa</b>			
Liquide middelen		25.039	0
<b>Totaal vlottende activa</b>		<b>25.039</b>	<b>0</b>
<b>Totaal activa</b>		<b>14.752.414</b>	<b>13.784.118</b>

Passiva (bedragen in Euro's)	noot	31 december 2008	31 december 2007
<b>Eigen vermogen</b>			
Commanditair kapitaal	3	13.627.995	13.573.446
<b>Eigen vermogen</b>		<b>13.627.995</b>	<b>13.573.446</b>
Kortlopende schulden			
Kredietinstellingen		0	63.813
Crediteuren		0	0
Groepsmaatschappijen		1.005.763	0
Overige schulden en overlopende passiva		118.656	146.859
<b>Totaal kortlopende schulden</b>		<b>1.124.419</b>	<b>210.672</b>
<b>Totaal passiva</b>		<b>14.752.414</b>	<b>13.784.118</b>

## Vennootschappelijke winst- en verliesrekening 2008

(bedragen in Euro's)	1 januari/ 31 december 2008	1 januari/ 31 december 2007
Resultaat deelnemingen	955.276	2.060.026
Overige baten en lasten	-74.143	-115.828
<b>Resultaat</b>	<b>881.133</b>	<b>1.944.198</b>

## Toelichting op de vennootschappelijke jaarrekening

### 1. Algemene grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening

De enkelvoudige jaarrekening is opgesteld volgens de bepalingen van Titel 9 Boek 2 BW. Voor de algemene grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening, de grondslagen voor de waardering van activa en passiva en de bepaling van het resultaat,

alsmede voor de toelichting op de onderscheiden activa en passiva en de resultaten wordt verwezen naar de toelichting op de geconsolideerde jaarrekening, voor zover hierna niet anders wordt vermeld.

Het belang in Bouwfonds Germany Residential Fund GmbH & Co. KG wordt gewaardeerd op basis van netto vermogenswaarde.

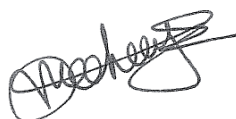
## Financiële vaste activa

### Toelichting op de vennootschappelijke balans

Activa (bedragen in Euro's)	31 december 2008	31 december 2007
<b>2. Deelnemingen in groepsmaatschappijen</b>		
Stand aanvang boekjaar	13.784.118	12.571.931
Onttrekking winstuitkering	0	-847.839
Mutatie 2007	-12.019	0
Resultaat boekjaar	955.276	2.060.026
<b>Totaal deelnemingen in groepsmaatschappijen</b>	<b>14.727.375</b>	<b>13.784.118</b>

Passiva (bedragen in Euro's)	31 december 2008	31 december 2007
<b>3. Eigen vermogen</b>		
Commanditair kapitaal		
Stand aanvang boekjaar	9.919.752	10.758.240
Teruggave kapitaal	-826.584	-838.488
<b>Totaal commanditair kapitaal</b>	<b>9.093.168</b>	<b>9.919.752</b>
Overige reserve		0
Stand aanvang boekjaar	-1.713.089	-2.667.944
Overboeking positieve herwaardering naar herwaarderingsreserve	-198.198	-754.641
Resultaat voorgaand boekjaar	1.944.198	1.709.496
<b>Totaal overige reserve</b>	<b>32.911</b>	<b>-1.713.089</b>
Herwaarderingsreserve		
Stand aanvang boekjaar	3.422.585	2.667.944
Dotaties/onttrekkingen	198.198	754.641
<b>Totaal herwaarderingsreserve</b>	<b>3.620.783</b>	<b>3.422.585</b>
<b>Resultaat lopend boekjaar</b>	<b>881.133</b>	<b>1.944.198</b>
<b>Totaal eigen vermogen</b>	<b>13.627.995</b>	<b>13.573.446</b>
Het totaal aantal uitgegeven participaties bedraagt 744		
<b>4. Niet uit de balans blijvende rechten en verplichtingen</b>		
Er zijn geen niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen		

Hoevelaken, 31 maart 2009




Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV

# OVERIGE GEGEVENS

## 1. Accountantsverklaring

Hiervoor wordt verwezen naar de in Bijlage 1 opgenomen verklaring.

## 2. Statutaire bepalingen omtrent de winstbestemming

De volgende passages uit de CV-overeenkomst hebben betrekking op de winstverdeling.

### Resultaat Uitkeringen Artikel 16

- 16.1. Uitkeringen ten laste van de winst- en verliesrekening ingevolge hetgeen is bepaald in dit artikel geschieden na vaststelling van de jaarrekening door de vergadering van Vennoten waaruit blijkt dat deze winst is gerealiseerd.
- 16.2. De Beherend Vennoot ontvangt jaarlijks een vast winstaandeel van eenhonderd euro (EUR 100). Indien de in enig boekjaar behaalde winst niet voldoende is om bedoelde uitkering aan de Beherend Vennoot te verrichten, vindt het bepaalde in de eerste zin van dit lid en de leden 3 en 4 eerst toepassing nadat het tekort is ingehaald.
- 16.3. Uit de na toepassing van het vorige lid overgebleven winst worden zodanige bedragen gereserveerd, mede met het oog op het bepaalde in artikel 21 lid 3 sub (II), als door de Beherend Vennoot worden vastgesteld.
- 16.4. Tenslotte wordt het restant van de winst, voor zover er voldoende liquiditeiten in de Vennootschap aanwezig zijn, uitgekeerd aan de Commanditaire Vennoten naar evenredigheid van de door hen gehouden Participatie(s).
- 16.5. De Beherend Vennoot kan besluiten dat uit de winst over het lopende boekjaar een tussentijdse uitkering aan Commanditaire Vennoten en Beherend Vennoot geschiedt, met inachtneming van het in dit artikel leden 2, 3 en 4 bepaalde. De Beherend Vennoot kan besluiten dat uit de reserve een uitkering aan Commanditaire Vennoten naar evenredigheid van de door hen gehouden Participatie(s) geschiedt.
- 16.6. De betaalbaarstelling van uitkeringen aan de Vennoten, de samenstelling van de uitkering alsmede de wijze van betaalbaarstelling zal worden bekend ge maakt op de wijze als vermeld in artikel 22 van deze Overeenkomst.
- 16.7. Eventuele verliezen komen ten laste van de Commanditaire Vennoten naar evenredigheid van de door hen gehouden Participatie(s), met dien verstande, dat een Commanditaire Vennoot die het beheersverbod als bedoeld in artikel 20 lid 2 Wetboek van Koophandel niet overtreedt, nimmer verplicht zal zijn enige geldsom tot dekking van geleden verliezen te storten. Voor zover eventuele verliezen ten laste kunnen worden gebracht van de kapitaalrekeningen van de Commanditaire Vennoten, komen eventuele verliezen niet ten laste van de Beherend Vennoot.
- 16.8. Indien en voor zover een verlies niet ten laste kan worden gebracht van een reserve, wordt dit ten laste gebracht van de kapitaalrekeningen van de Commanditaire Vennoten naar rato van het aantal Participaties dat door de Commanditaire Vennoten wordt gehouden.
- 16.9. Indien en voor zover een aandeel van een Commanditaire Vennoot in het verlies in een boekjaar niet ten laste kan worden gebracht van zijn kapitaalrekening zal dit op het aan hem in enig boekjaar nadien toekomende winstaandeel in mindering worden gebracht.

### 3. Resultaatverdeling

De beherend vennoot stelt voor aan de algemene vergadering van participanten om het positieve resultaat over 2008 ter hoogte van € 682.935,- toe te voegen aan de overige reserve.

Resultaatverdeling (bedragen in Euro's)	2008	2007
Resultaat boekjaar	881.133	1.944.198
af: Allocatie aan overige reserve ivm dotatie herwaarderingsreserve	198.198-	754.641-
Toevoegen aan overige reserve	682.935	1.189.557

### 4. Uitkeringen

De in augustus 2008 uitgekeerde interim uitkering over het eerste halfjaar van 2008 bedroeg € 524,- (vóór eventuele inhouding van Duitse inkomstenbelasting) per participatie. Deze uitkering ter grootte van € 398.856,- is ten laste gebracht van het commanditair kapitaal en is reeds verwerkt in de jaarrekening over 2008.

Op grond van de positieve kasstroom uit de operationele activiteiten, stelt de beherend vennoot voor om - na vaststelling van de jaarrekening 2008 – een slotuitkering over 2008 uit te keren ter grootte van € 451,- (vóór eventuele inhouding van Duitse inkomstenbelasting) per participatie. Deze uitkering ter grootte van € 335.544,- is nog niet verwerkt in de jaarrekening van 2008. De beherend vennoot stelt voor om deze uitkering deels ten laste te brengen van de overige reserve en deels ten laste van het commanditair kapitaal.

### 5. Persoonlijk belang bestuurders

De bestuurders van de beheerder hadden per 31 december 2008 geen belangen zoals bedoeld in artikel 122 lid 2 van het Besluit Gedragstoezicht Financiële Ondernemingen Wft.



Aan de beheerder en de participanten van  
Bouwfonds Germany Residential Fund C.V.  
Hoevelaken

Datum  
31 maart 2009

Behandeld door  
Drs. P. Kuijpers RA

Kenmerk  
3 100241015/0P9989/pr

## **Accountantsverklaring**

### **Verklaring betreffende de jaarrekening**

Wij hebben de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening 2008 van Bouwfonds Germany Residential Fund C.V. te Hoevelaken bestaande uit de geconsolideerde en enkelvoudige balans per 31 december 2008 en de geconsolideerde en enkelvoudige winst-en-verliesrekening over 2008 met de toelichting gecontroleerd.

### **Verantwoordelijkheid van de beheerder**

De beheerder van de entiteit is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en Wet financieel toezicht, alsmede voor het opstellen van het verslag van de beheerder, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. Deze verantwoordelijkheid omvat onder meer: het ontwerpen, invoeren en in stand houden van een intern beheersingssysteem relevant voor het opmaken van en getrouw weergeven in de jaarrekening van vermogen en resultaat, zodanig dat deze geen afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten bevat, het kiezen en toepassen van aanvaardbare grondslagen voor financiële verslaggeving en het maken van schattingen die onder de gegeven omstandigheden redelijk zijn.

### **Verantwoordelijkheid van de accountant**

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht. Dienovereenkomstig zijn wij verplicht te voldoen aan de voor ons geldende gedragsnormen en zijn wij gehouden onze controle zodanig te plannen en uit te voeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De keuze van de uit te voeren werkzaamheden is afhankelijk van de professionele oordeelsvorming van de accountant,

waaronder begrepen zijn beoordeling van de risico's van afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten. In die beoordeling neemt de accountant in aanmerking het voor het opmaken van en getrouw weergeven in de jaarrekening van vermogen en resultaat relevante interne beheersingssysteem, teneinde een verantwoorde keuze te kunnen maken van de controlewerkzaamheden die onder de gegeven omstandigheden adequaat zijn maar die niet tot doel hebben een oordeel te geven over de effectiviteit van het interne beheersingssysteem van de entiteit. Tevens omvat een controle onder meer een evaluatie van de aanvaardbaarheid van de toegepaste grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van schattingen die de beheerder van de entiteit heeft gemaakt, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

## **Oordeel**

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Bouwfonds Germany Residential Fund C.V. per 31 december 2008 en van het resultaat over 2008 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en Wet financieel toezicht.

## **Verklaring betreffende andere wettelijke voorschriften en/of voorschriften van regelgevende instanties**

Op grond van de wettelijke verplichting ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder f BW melden wij dat verslag van de beheerder, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Deloitte Accountants B.V.

was getekend: Drs. P. Kuijpers RA



**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