



Halfjaarverslag 2008
Bouwfonds Germany Residential Fund II CV



bouwfonds
asset management

INHOUDSOPGAVE

Kerngegevens	2
Verslag van de beheerder	3
Geconsolideerde halfjaarcijfers 2008	9
- Geconsolideerde balans	9
- Geconsolideerde winst- en verliesrekening	9
- Geconsolideerde kasstroomoverzicht	10
- Toelichting op de geconsolideerde halfjaarcijfers	10

KERNGEGEVENS 2008

Vastgoedportefeuille (bedragen in euro's)	Aankoop- prijs (k.k.) per 01-07-2006	Markt- waarde (k.k.) per 30-06-2008	Theore- tische jaarhuur woningen per 30-06-2008	Financiële leegstand woningen per 30-06-2008	Aantal apparte- menten	Aandeel commer- cieel vastgoed	Gemid- delde jaarhuur per apparte- ment
Köln - Weidenpesch	23.875.000	25.791.231	1.686.120	11,7%*	289	12%	5.973
München	6.600.000	7.122.800	436.711	2,4%	93	0%	4.725
Hannover Lemförder-straße	980.000	1.120.799	57.885	3,8%	21	38%	2.966
Hannover Helmstedter-straße	1.310.000	1.675.692	141.526	0,6%	32	0%	4.734
Neuss	3.290.000	3.710.231	275.700	4,3%	35	27%	8.778
Wuppertal	1.030.000	1.321.000	111.059	13,5%	45	0%	2.581
Münster	2.690.000	3.046.544	212.425	6,4%	53	0%	4.002
Düsseldorf	1.230.000	1.332.573	110.422	4,8%	31	26%	5.097
Frankfurt am Main	3.930.000	4.230.460	258.105	0,0%	57	0%	4.824
Totaal	44.935.000	49.351.329	3.289.953	7,8%	656	10%	5.256

* Leegstand van het pand Köln Weidenpesch zonder de compensatie van Bouwfonds Investment Management.

Eigen vermogen en resultaatontwikkeling (bedragen in euro's)	2006 ¹⁾	2007	2008 ²⁾	2008 ³⁾
Eigen vermogen participanten	13.622.134	13.995.080	14.036.652	
Resultaatontwikkeling				
Netto inkomsten	1.676.253	3.460.755	1.791.315	1.810.179
Exploitatiekosten	375.939-	936.284-	337.679-	351.750-
Rentelasten	798.086-	1.701.618-	972.377-	837.500-
Direct resultaat boekjaar ⁴⁾	502.228	822.853	481.259	620.929
Indirect resultaat boekjaar	985.100-	602.182	0	0

Per participatie (bedragen in euro's)	2006 ¹⁾	2007	2008 ²⁾	2008 ³⁾
Uitgegeven participaties	1.098	1.098	1.098	1.098
Intrinsieke waarde ⁵⁾	12.406	12.746	12.784	
Resultaatontwikkeling				
Netto inkomsten ⁶⁾	1.525	3.149	1.630	1.647
Exploitatiekosten ⁶⁾	342-	852-	307-	320-
Rentelasten ⁶⁾	726-	1.548-	885-	762-
Direct Resultaat	457	749	438	565
Direct Rendement	3,0%	5,0%	2,9%	3,8%
Indirect rendement	-6,0%	3,7%	0,0%	0,0%
Uitkering per participatie over de verslagperiode ⁷⁾	457	900	372	489
Total expense ratio ⁸⁾	18,1% ⁹⁾	6,4%	2,4%	

Financiering (bedragen in euro's)	2006 ¹⁾	2007	2008 ²⁾	2008 ³⁾
Hypothecaire lening	34.500.000	34.500.000	34.471.250	34.471.250
Aflossingen	0	0	-28.750	-203.589
Hoofdsom bij aanvang BGRF II CV	34.500.000			
Gemiddeld rentepercentage	4,62% per jaar			
Aflossingspercentage vanaf 1-6-2008	1,0% per jaar annuïtair			
Looptijd	van 15 juli 2006 tot 15 juli 2016			
Rekening courantkrediet	0	1.186.917	2.041.205	2.250.000
Kredietlimiet	2.250.000			
Rentepercentage	1 maands Euribor + opslag van 1,0%			
Aflossingspercentage	aflossingsvrij			
Looptijd	van 15 juli 2006 tot 15 juli 2016			
KfW lening inzake Köln Weidenpesch	0	2.900.000	2.900.000	0
Kredietlimiet	2.900.000			
Rentepercentage	3,10% per jaar			
Aflossingspercentage vanaf 1-7-2009	12,5% per jaar annuïtair			
Looptijd	van 1 juli 2007 tot 1 juli 2017			

1) Hieronder zijn opgenomen de gegevens van 1 juli 2006 t/m 31 december 2006

2) Hieronder zijn opgenomen de gerealiseerde resultaten over het 1e halfjaar 2008.

3) Hieronder zijn opgenomen de resultaten conform prospectus over het 1e halfjaar 2008.

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

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 General Partner in Bouwfonds Germany Residential Fund II GmbH & Co. KG

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

8) De total expense ratio wordt als volgt berekend: de kosten van het boekjaar / gemiddelde intrinsieke waarde.

9) De total expense ratio van het jaar van oprichting is hoger dan volgende jaren omdat in dat jaar de aanvangskosten ter hoogte van € 2.367.588,- meegenomen zijn.

VERSLAG BEHEERDER

Geachte participanten,

Als beheerder van Bouwfonds Germany Residential Fund II CV ("BGRF II CV") leggen wij hierbij verantwoording af over de eerste helft van het boekjaar 2008.

De halfjaarcijfers zijn niet gecontroleerd door een externe accountant.

Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV beschikt als beheerder in de zin van de Wft over een vergunning van de AFM ingevolge artikel 2:67 Wft.

Direct rendement

Het directe resultaat van BGRF II CV over de eerste helft van het boekjaar 2008 bedroeg € 481.259,- ofwel € 438,- per participatie. Het direct rendement per participatie bedraagt op basis daarvan 2,9%. Het directe resultaat is daarmee in lijn met de goedgekeurde begroting voor 2008 op basis waarvan het herrekende direct rendement 3,1% zou hebben bedragen. Ten opzichte van het prospectus is het gerealiseerde directe rendement 1,0% lager.

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

Indirect rendement

De vastgoedportefeuille is in 2008 intern gewaardeerd op € 49.351.329,-. Dit is een waardeinstijging van het vastgoed ter grootte van € 1.072.329,- ten opzichte van de waarde ultimo 2007. Aan renovatiekosten is ditzelfde bedrag op de balans geactiveerd vanwege het waardeverhogende effect van de uitgevoerde werkzaamheden. Omdat de waardeinstijging van het vastgoed gelijk is aan de investeringen is het indirecte resultaat nihil over de eerste helft van het boekjaar 2008.

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

Verwachting

Wij verwachten dat voor het boekjaar 2008 het directe resultaat in lijn zal zijn met de goedgekeurde begroting voor 2008.

Uitkering

Op basis van het directe resultaat over het eerste halfjaar zal aan de participanten een interim-uitkering worden gedaan van € 372,- per participatie (vóór eventueel in te houden Duitse inkomstenbelasting). De uitkering bedraagt de helft van de uitkering over heel 2008 welke conform de goedgekeurde begroting over 2008 uitgekeerd zou kunnen worden. Met betrekking tot de interim-uitkering zal worden gestreefd naar uitbetaling rond het einde van de eerste week van september 2008. De interim uitkering zal ten laste worden gebracht

van het commanditaire vermogen.

De slotuitkering over 2007 ter grootte van € 400,- per participatie (vóór eventueel in te houden Duitse inkomstenbelasting) is uitgekeerd in mei 2008 en is verwerkt in de halfjaar-cijfers.

Doelstelling

Het doel van BGRF II CV is het houden van een belang als Limited Partner in BGRF II KG, teneinde daarmee (indirect) te delen in de resultaten van de exploitatie en de uiteindelijke verkoop van de vastgoedportefeuille 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 II CV.

Objecten

De belegging van BGRF II CV bestaat uit een indirect belang in een vastgoedportefeuille bestaande uit in totaal 656 huurappartementen en bijbehorende garages. Daarnaast bestaat de portefeuille voor circa 10% commercieel vastgoed wat zich onder de appartementen bevindt, zoals onder meer winkels en enkele horecagelegenheden. De objecten bevinden zich in Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hannover, Keulen, München, Münster, Neuss en Wuppertal.

Marktontwikkelingen

Economische ontwikkelingen Duitsland

Na jaren van lage economische groei presteerde de Duitse economie vanaf 2006 weer goed met een groei van 2,9%. In 2007 werd de hogere groei doorgezet al lag deze met 2,5% wel iets lager het voorgaande jaar. Deze lagere groei was mede ingegeven door een eenmalige belastingverhoging van 3% aan het begin van 2007 - de "Mehrwertsteuer" - de Duitse equivalent van de Nederlandse BTW.

Sinds de aanvang van de internationale kredietcrisis in het najaar van 2007 zijn de inflatoire- en economische risico's aanzienlijk toegenomen^{•1}. De inflatie van 2,3% in 2007 lag hoger dan in 2006. Voor heel 2008 wordt een nog hogere inflatie van 2,9% voorzien, welke in 2009 naar verwachting weer zal afnemen tot 2,1%. Voor de lange rente wordt verwacht dat deze in de loop van het jaar licht zal oplopen. Door al deze factoren zal economische groei naar verwachting in het komend jaar lager uitvallen. Voor 2008 is deze voorzien op 2,2% en voor 2009 op slechts 1,2%^{•2}.

^{•1} Hamburger Weltwirtschaftsinstitut, Konjunktur 2008, December 2007

^{•2} Consensus Economics, Consensus Forecasts, juli 2008

Ondanks de lagere economische groei zijn de vooruitzichten voor de werkloosheid positief. De daling van de werkloosheid is ingezet sinds 2005, toen de werkloosheid 11,7% nog bedroeg. In 2007 was deze al gedaald tot 9,0% en voor 2008 en 2009 zijn de verwachtingen dat deze verder terug zal lopen tot respectievelijk 7,9% en 7,7%^{•1}.

Hoewel de afname van de leegstand van woningen de afgelopen jaren in het oosten van Duitsland sterker was dan in het westen is de gemiddelde leegstand in het oosten nog steeds veel hoger dan in het westen. De afname van de leegstand zette zich in 2007 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. Daarnaast zorgt de toename van het aantal huishoudens voor een toename van de vraag naar woningen.

De economische veranderingen vertalen zich in een iets hogere huurgroei verwachting voor de korte termijn. Onderzoeksbureau Feri voorspelt voor 2008 een gemiddelde huurstijging in Duitsland van 2,0%, terwijl deze in 2007 nog 1,8% bedroeg. In 2009 zal deze naar verwachting fors oplopen tot 3,3%, waarna de groei weer zal teruglopen. Voor de koopprijzen verwacht Feri een aanhoudende lichte stijging, met 1,7% in 2008 en 2,0% in 2009^{•2}. Dit is al met al een sterke verbetering ten opzichte van de voorgaande jaren en bevestigt hiermee het verwachte herstel van de woningmarkt in Duitsland.

Ook uit het rapport van het International Monetary Fund (IMF) 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^{•3}. Gezien de aanhoudend lage nieuwbouwwolumes in Duitsland en de lagere, maar aanhoudende groei- verwachting voor de Duitse economie, verwachten wij dat het herstel van de huurprijzen verder zal doorzetten.

De belangstelling van beleggers voor de Duitse woningmarkt is vanaf 2006 erg groot. Ondanks het omvangrijke aantal partijen dat woningportefeuilles verkoopt was er door de grote belangstelling van buitenlandse beleggers sprake van een stijging van de prijzen in 2007. In 2008 liep in het eerste kwartaal aanvankelijk het aantal verkochte woningen in portefeuilles fors terug, maar steeg vervolgens in het tweede kwartaal weer substantieel. Dit werd mede ingegeven door de verkoop van de omvangrijke portefeuille van LEG aan Whitehall. Ook tonen beleggers nu weer meer interesse in nieuwbouwportefeuilles^{•4}. De opgelopen financieringskosten door de kredietcrisis, zorgen er op dit moment voor dat de prijzen voor vooral grote portefeuilles onder druk staan. Voor de kleinere portefeuilles, zoals de Bouwfonds Germany Residential fondsen, is dit minder het geval. Voor de komende jaren is hierdoor een lichte daling te verwachten in de vraag naar woningportefeuilles. Omdat de fundamenten van de Duitse woningmarkt niet zijn gewijzigd, verwachten wij dat de koopprijzen voor woningportefeuilles in de economisch sterke regio's stabiel zullen blijven.

Duitse huurwoningenmarkt

Duitse beleggingsmarkt woningportefeuilles

^{•1} Hamburger Weltwirtschaftsinstitut, *Konjunktur 2008, December 2007*

^{•2} Feri Immobilien Monitor, *Immobilienmarkt bis 2017, 1. halbjahr 2008*

^{•3} IMF, *International Financial Statistics / IMF, World Economic outlook, Housing and the Business Cycle, April 2008*

^{•4} BulwienGesa in *Immobilien Zeitung, 07-08-2008*

BGRF II CV

Toelichting op het directe resultaat

Het directe resultaat of het exploitatieresultaat van BGRF II CV over de eerste helft van 2008 is in lijn met de goedgekeurde begroting voor 2008. Ten opzichte van de begroting is de leegstand fors lager. Vooral de objecten in Frankfurt en in Hannover hadden een lagere leegstand dan verwacht. De exploitatiekosten zijn in lijn met de begroting. De post rentelasten is fors hoger doordat het rekening courantkrediet en de volledige KfW lening op het resultaat drukken. Het KfW krediet zal in 2008 grotendeels door Bouwfonds Asset Management worden afgelost. Dit was in het eerste halfjaar nog niet gebeurd. Voor het deel dat de hogere rentelasten zijn toe te wijzen aan de nog af te lossen leningen door Bouwfonds Asset Management wordt deze rente vergoed. Deze rentebate is opgenomen onder de post overige inkomsten. Het kasrendement is fractioneel hoger dan de begroot vanwege een lagere aflossing op de lening in het eerste halfjaar.

In onderstaande tabel is een overzicht van het exploitatieresultaat weergegeven, afgezet tegen de goedgekeurde begroting voor 2008.

Exploitatieresultaat <i>(bedragen in euro's)</i>	Realisatie 2008 6 maanden	Begroting 2008 6 maanden
Huuropbrengsten	1.837.003	1.784.500
Leegstand	109.535-	148.750-
Overige inkomsten	63.847	63.750
Netto inkomsten	1.791.315	1.699.500
Exploitatiekosten	177.569-	175.000-
Property management vergoeding	73.697-	80.000-
Totaal exploitatiekosten	251.266-	255.000-
Total exploitatie	1.540.049	1.444.500
Asset management vergoeding	36.740-	36.750-
Fund management vergoeding	17.020-	17.500-
Fondskosten	32.653-	42.500-
Rentelasten	972.377-	837.500-
Totaal overige kosten	1.058.790-	934.250-
Direct resultaat voor aflossing	481.259	510.250
Aflossing hypothecaire financiering	28.750-	101.795-
Operationele kasstroom	452.509	408.456
Kasrendement voor belastingen	2,7%	2,5%

Toelichting op de herwaardering

In de eerste helft van 2008 is aan de diverse objecten voor een totaalbedrag van € 1.072.329,- aan renovatiekosten uitgegeven. Voor een bedrag van € 863.676,- betrof het werkzaamheden aan het object Köln Weidenpesch. De overige renovatiekosten waren reeds in het prospectus voorzien. De renovatiekosten drukken niet op het directe resultaat omdat deze zijn geactiveerd op de balans vanwege hun waardeverhogende effect. De vastgoedobjecten zijn per 30 juni 2008 intern getaxeerd. De waarde van de objecten is toegenomen met de som van de geactiveerde renovatiekosten. Per saldo is daardoor de herwaardering nihil.

Toelichting op de leegstand

De gemiddelde financiële leegstand voor de gehele portefeuille van BGRF II CV bedroeg 5,8% over de eerste helft van 2008 terwijl in de begroting voor 2008 van 8,0% was uitgegaan. De leegstand in de portefeuille, zowel in het object Köln Weidenpesch als in de overige objecten, ontwikkelt zich positief.

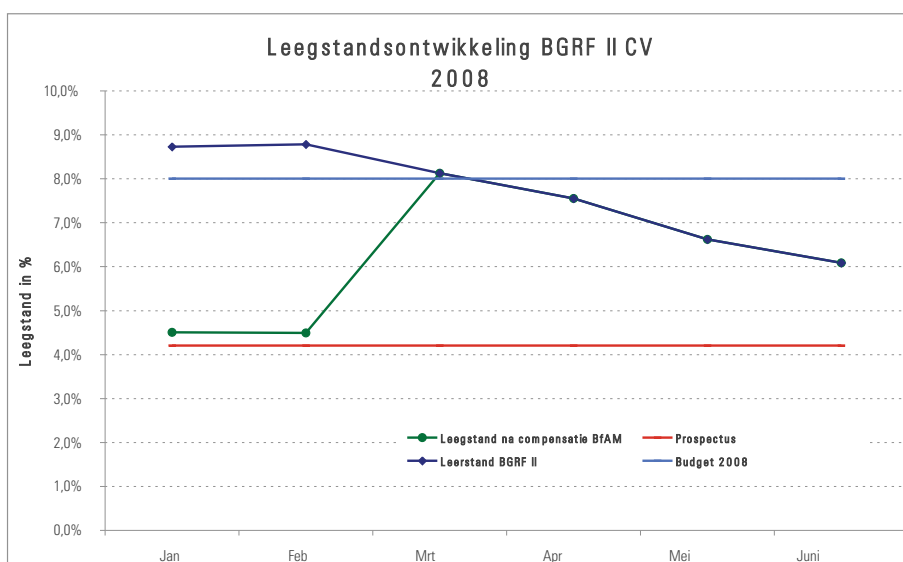
In Köln bedroeg de leegstand eind juni rond de 8%, terwijl op een leegstand van tussen de 10% en de 12% was gerekend. Voor het object Köln Weidenpesch biedt Bouwfonds Asset Management een compensatie in de hoger dan geprognosticeerde leegstand gedurende de werkzaamheden aan de gevel als onderdeel van een totaal pakket aan maatregelen. Deze werkzaamheden zijn eind februari 2008 afgerond, zodat vanaf dat moment ook de compensatie voor leegstand ophoudt. Deze leegstandscompensatie bedroeg over deze periode € 24.715,-.

Zonder de leegstandscompensatie van Bouwfonds Asset Management zou de financiële leegstand 7,1% hebben bedragen.

Gedurende januari en februari bedroeg de leegstand circa 8,8%, daarna is er een stabiele daling ingezet. In de rendementsprognose in het prospectus, was voor 2008 uitgegaan van een gemiddelde financiële leegstand van 4,0%. De werkelijke leegstand is vanaf het begin van het jaar in een constant tempo afgenomen. Eind juni bedroeg de financiële leegstand 5,4%.

Voor de tweede helft van 2008 verwachten wij dat de leegstand rond het huidige niveau zal fluctueren.

In onderstaande grafiek is het verloop van de werkelijke leegstand (met en zonder compensatie van Bouwfonds Asset Management) op fondsniveau weergegeven.



Toelichting op de objecten

Köln Weidenpesch

De werkzaamheden aan de gevel zijn eind februari 2008 afgerond. De financiële afwikkeling van het herstel zal naar verwachting nog in 2008 geheel zijn afgerond. De aanbesteding van het vervangen van de waterleidingen verloopt naar verwachting. Aan in het totaal 11 ondernemingen is gevraagd om in te schrijven op het werk op basis van een gedetailleerd bestek. Met de laagste inschrijving wordt op het moment onderhandeld over de definitieve vaste prijs. Wij verwachten dat de werkzaamheden voor een bedrag opgedragen zal worden dat binnen de afgegeven begroting valt. De werkzaamheden zullen naar verwachting starten in september 2008 en gereed zijn in februari of maart 2009.

Op het gebied van de verhuur wordt met drie makelaars al het mogelijke gedaan om de leegstand weg te werken, hetgeen ook zijn vruchten af lijkt te werpen. Zoals reeds gemeld in het jaarverslag over 2007 wordt ook aan de zittende huurders veel aandacht besteed teneinde de goede huurders te behouden.

München

De leegstand in het object in München is ook in dit jaar weer sterk gedaald tot onder het niveau van het prospectus. Wij verwachten dat de wisseling van property manager hier sterk aan bijgedragen heeft.

Hannover

De leegstand in beide objecten fluctueert onder het niveau van het prospectus.

Wuppertal

De leegstand fluctueert sterk door een hoge mutatiegraad. Dit heeft ook een hoger dan geprognosticeerde gemiddelde leegstand tot gevolg. Met verhuuracties wordt er wel steeds weer in geslaagd om de woningen te verhuren.

Münster

Ook in Münster is de mutatiegraad hoog, waardoor ook de leegstand hoger dan begroot is. Het niveau van de leegstand is wel stabiel, echter hoger dan geprognosticeerd.

Neuss

Over dit object zijn geen bijzonderheden te melden.

Düsseldorf

Over dit object zijn geen bijzonderheden te melden.

Frankfurt

De leegstand in dit object is afgenomen tot onder het niveau van het prospectus. Wij verwachten dat dit mede het gevolg is het wederom wisselen van property manager. De huidige property manager is een kleinere organisatie die lokaal goed bekend is. Wij verwachten dat de verhuur hierdoor in de toekomst ook gewaarborgd zal zijn.

Hoevelaken, 6 augustus 2008



Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV

GECONSOLIDEERDE JAARREKENING 2008 T/M 30 JUNI

Geconsolideerde balans

(voor resultaatverdeling)

Activa <i>(bedragen in euro's)</i>	30 juni 2008	31 december 2007
Vaste Activa		
Vastgoedbeleggingen ⁶	49.351.329	48.279.000
Total vaste activa	49.351.329	48.279.000
Vlottende activa		
Debiteuren ⁷	245.020	274.924
Overige vorderingen en overlopende activa ⁸	4.160.197	4.021.881
Totaal vlottende activa	4.405.217	4.296.805
Liquide middelen ⁹	310.053	810.798
Totaal activa	54.066.599	53.386.603

Passiva <i>(bedragen in euro's)</i>	30 juni 2008	31 december 2007
Groepsvermogen¹⁰		
Aandeel van de participanten in groepsvermogen	14.036.652	13.995.080
Aandeel van GRF II Managing Director BV	192.678	192.191
Groepsvermogen	14.229.330	14.187.271
Langlopende schulden		
Schulden aan kredietinstellingen ¹¹	39.038.705	38.383.328
Totaal langlopende schulden	39.038.705	38.383.328
Kortlopende schulden		
Crediteuren ¹²	103.147	49.986
Belastingen ¹³	61.235	93.426
Overige schulden en overlopende passiva ¹⁴	634.182	672.592
Totaal kortlopende schulden	798.564	816.004
Totaal passiva	54.066.599	53.386.603

Geconsolideerde winst- en verliesrekening

<i>(bedragen in euro's)</i>	1 januari / 30 juni 2008	1 januari / 30 juni 2007
Opbrengsten		
Huuropbrengsten ¹⁵	1.727.468	1.702.637
Overige opbrengsten ¹⁶	63.847	51.685
Waarde mutaties vastgoedbeleggingen ¹⁷	0	764.313
Som der bedrijfsopbrengsten	1.791.315	2.518.635
Exploitatiekosten ¹⁸	177.569	195.753
Property management vergoeding ¹⁹	73.697	86.256
Overige bedrijfskosten ²⁰	86.413	90.386
Rentelasten ²¹	972.377	795.971
Som der bedrijfslasten	1.310.056	1.168.366
Bedrijfsresultaat	481.259	1.350.269
Resultaat derden ²²	487-	1.229-
Resultaat toevoegend aan participanten in BGRF II CV	480.772	1.349.040

Geconsolideerd kasstroomoverzicht

(indirecte methode)

(bedragen in euro's)	1 januari / 30 juni 2008	1 januari / 30 juni 2007
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Totaal resultaat	481.259	1.350.269
Investerings in vastgoedbeleggingen	1.072.329-	827.762-
Herwaardering	0	638.168
Totaal	1.072.329-	189.594-
Veranderingen in werkkapitaal		
Toename (-/-) / (+) afname vorderingen	108.412-	1.964.993-
Toename (+) / (-/-) afname kortlopende schulden	221.029-	185.459-
Totaal	329.441-	2.150.452-
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	920.511-	989.778-
Opgenomen hypothecaire leningen minus aflossingen	858.966	0
Uitgekeerd kapitaal	439.200-	0
Resultaat voor aanvangsdatum	0	501.786-
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	419.766	501.786-
Toename/(Afname) geldmiddelen	500.745-	1.491.564-
Stand begin periode	810.798	950.308
Stand einde periode	310.053	541.257-
Toename/(Afname) geldmiddelen	500.745-	1.491.564-

Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening

1. Algemeen

De commanditaire vennootschap Bouwfonds Germany Residential Fund II CV ("BGRF II CV") is opgericht op 15 december 2005 en is statutair gevestigd te Hoevelaken. BGRF II CV is fiscaal transparant.

Dit halfjaarbericht is opgesteld volgens Titel 9 BW 2 en Wet op het financieel toezicht (Wft).

Het beheer van BGRF II CV wordt gevoerd door Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer B.V. Deze vennootschap staat onder toezicht van de Autoriteit van de Financiële Markten. BGRF II CV heeft geen personeelsleden in dienst. Stichting Bewaarder Bouwfonds Germany Residential Fund treedt op als bewaarder van BGRF II CV.

BGRF II CV en BGRF II KG zijn voor zowel Duitse als Nederlandse doeleinden fiscaal transparant, waardoor de participanten rechtstreeks geacht te worden te beleggen in de objecten en derhalve rechtstreeks belastingplichtig te zijn.

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

Groepsverhoudingen

BGRF II 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 II GmbH & Co. KG
Statutaire zetel: Berlijn
Aandeel in het geplaatste kapitaal: 99,91%

In de geconsolideerde jaarrekening van BGRF II 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 II CV. De financiële gegevens van BGRF II 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 is 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 van waardering en resultaatbepaling

Het vastgoed van BGRF II 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 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.

Grondslagen voor de consolidatie

Materiële vaste activa

Vorderingen

Liquide middelen

Langlopende schulden

Kortlopende schulden

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

Opbrengsten en kosten

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.

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 (15 december 2005) tot en met 31 december 2006.

Aanvangsdatum

De datum waarop de participanten zijn toegetreden tot BGRF II CV, te weten 3 juli 2006. (De participanten zijn per die datum tot het fonds toegetreden met winstrecht vanaf 1 juli 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

Activa <i>(bedragen in euro's)</i>	30 juni 2008	31 december 2007
6. Vastgoedbeleggingen		
Stand aanvang boekjaar	48.279.000	45.514.406
Renovatie investeringen	208.653	1.235.418
Renovatie investeringen Koln Fassade/Isolatie	863.676	2.329.475
Herwaardering	0	800.299-
Totaal beleggingen per einde boekjaar	49.351.329	48.279.000

De vastgoedportefeuille is intern gewaardeerd.

Jaarlijks zal een object door een onafhankelijke externe taxateur gewaardeerd worden.

Viottende activa <i>(bedragen in euro's)</i>	30 juni 2008	31 december 2007
7. Debiteuren		
Debiteuren	265.020	274.924
Af: voorziening voor dubieuze debiteuren	20.000-	-
Totaal debiteuren	245.020	274.924
<i>De debiteuren zijn opvorderbaar binnen een jaar.</i>		
8. Overige vorderingen en overlopende activa		
Vordering op Bouwfonds Investment Management BV	3.903.477	3.719.795
Te ontvangen servicekosten	59.074	137.319
Overige vorderingen	197.646	164.767
Totaal	4.160.197	4.021.881
<i>De overige vorderingen en overlopende activa hebben een looptijd korter dan een jaar behoudens de vordering op Bouwfonds Investment Management.</i>		
9. Liquide middelen		
Rekeningen-courant	310.053	810.798
Totaal liquide middelen	310.053	810.798

De liquide middelen zijn dagelijks vrij opneembaar.

Passiva <i>(bedragen in euro's)</i>	30 juni 2008	31 december 2007
10. Groepsvermogen		
Kapitaal		
Stand per aanvang periode	15.419.214	16.470.000
Teruggave kapitaal	439.200-	1.050.786-
Stand per einde periode	14.980.014	15.419.214
Overige reserve		
Stand per aanvang periode	2.994.092-	26.024-
Overboeking positieve herwaardering naar herwaarderingsreserve	0	120.202-
Resultaat vorig boekjaar	1.423.732	2.847.866-
Stand per einde periode	1.570.360-	2.994.092-
Herwaarderingsreserve		
Stand per aanvang periode	146.226	26.024
Dotaties/onttrekkingen	0	120.202
Stand per einde periode	146.226	146.226
Resultaat lopend boekjaar	480.772	1.423.732
Totaal eigen vermogen	14.036.652	13.995.080
Belang derden		
Aandeel van GRF II Managing Director BV in groepsvermogen		
Stand per aanvang periode	192.191	190.888
Resultaat na aanvangsdatum	487	1.303
Stand per einde periode	192.678	192.191
Aandeel van de participanten in groepsvermogen	14.036.652	13.995.080
Aandeel van GRF II Managing Director BV in groepsvermogen	192.678	192.191
Totaal groepsvermogen	14.229.330	14.187.271
Langlopende schulden		
11. Schulden aan kredietinstellingen		
Stand per aanvang periode	38.586.917	34.500.000
Opname	825.538	4.086.917
Aflossing lopend boekjaar	28.750-	0
Stand per einde periode	39.383.705	38.586.917
Aflossingsverplichting <1 jaar	345.000-	203.589-
Totaal	39.038.705	38.383.328

BGRF II KG heeft een hypothecaire lening afgesloten bij Bank Gesellschaft Berlin AG, bestaande uit twee leningen.

De hypotheek heeft een looptijd tot 15 juli 2016. Leningdeel I heeft een vast rente percentage van 4,62% gedurende tien jaar.

De eerste twee jaar zijn aflossingsvrij en daarna wordt er gemiddeld 1,0% per jaar annuïtair afgelost.

Leningdeel II betreft een rekening courant faciliteit met een maximum van € 2.250.000. Van deze faciliteit is thans € 2.041.205 gebruikt.

Als zekerheid voor de hypothecaire lening is een recht van hypotheek verstrekt op het onroerend goed in exploitatie ter hoogte van € 36.750.000. Tevens heeft de geldgever een eerste pandrecht op de huurcontracten en eventuele uitkeringen op verzekeringen.

Ter (tijdelijke) financiering van de werkzaamheden aan de gevel - alsmede het aanbrengen van isolatie - in het object Köln Weidenpesch, is een door de Duitse overheid gesubsidieerde (hypothecaire) lening (KIW-lening) aangetrokken ter grootte van € 2.900.000,-.

De eerste twee jaar zijn aflossingsvrij, daarna wordt er gemiddeld 12,5% per jaar afgelost. Bouwfonds Asset Management zal in 2008 een groot gedeelte van deze lening aflossen. Bouwfonds Asset Management staat borg voor de lening voor een bedrag ter grootte van € 1.650.000,-. Deze borg zal na aflossing vervallen.

Kortlopende schulden <i>(bedragen in euro's)</i>	30 juni 2008	31 december 2007
12. Crediteuren	103.147	49.986
13. Belastingen		
Af te dragen omzetbelasting	4.835	93.426
Af te dragen Duitse inkomstenbelasting	56.400	0
Totaal	61.235	93.426
14. Overige schulden en overlopende passiva		
Aflossingsverplichting hypotheek <1 jaar	345.000	203.589
Te betalen overige schulden	221.741	226.056
Te betalen fund management vergoeding	13.948	33.182
Te betalen fondskosten	14.983	11.253
Te betalen asset management vergoeding	0	13.616
Vooruitontvangen huur	38.510	52.071
Te betalen interest	0	132.825
Totaal overige schulden en overlopende passiva	634.182	672.592
Werknemers De vennootschap heeft geen werknemers in dienst.		

Toelichting op de geconsolideerde winst- en verliesrekening

<i>(bedragen in euro's)</i>	1 januari / 30 juni 2008	1 januari / 30 juni 2007
15. Huuropbrengsten		
Huuropbrengsten BTW plichtig	1.675.223	113.523
Huuropbrengsten BTW vrij	161.780	1.684.935
Huuropbrengsten	1.837.003	1.798.458
Gemiste huuropbrengsten als gevolg van leegstand	134.250-	172.871-
Compensatie leegstand door Bouwfonds		
Investment Management BV	24.715	77.050
Gemiste huuropbrengsten	109.535-	95.821-
Totaal huuropbrengsten	1.727.468	1.702.637
<i>De huuropbrengsten BTW vrij komen uit de verhuur van woningen en hebben een opzegtermijn van drie maanden.</i>		
16. Overige opbrengsten		
Overige opbrengsten	4.513	47.017
Rentebate vordering Bouwfonds Investment Management BV	55.568	0
Rentebaten en soortgelijke financiële opbrengsten	3.766	4.668
Totaal overige opbrengsten	63.847	51.685
17. Waarde mutaties vastgoedbeleggingen		
Herwaardering op basis van reële waarde	0	638.168-
Claim op voormalige eigenaar object Köln	0	2.000.000-
Vordering op Bouwfonds Investment Management BV	0	3.402.481
Totaal waarde mutaties vastgoedbeleggingen	0	764.313
18. Exploitatiekosten		
Bijdrage servicekosten uit leegstand	51.571	27.107
Onderhoud	97.223	96.408
Verhuurcourtage	23.151	20.384
Dotatie aan de voorziening voor dubieuze debiteuren	20.000	0
Overige kosten	60.624	51.854
	252.569	195.753
Af: compensatie verkoopbevorderende kosten door Bouwfonds Investment Management BV	75.000-	0
Totaal exploitatiekosten	177.569	195.753
19. Property management vergoeding	73.697	86.256
20. Overige bedrijfskosten		
Asset management vergoeding	36.740	35.984
Fund management vergoeding	17.020	15.616
Fondskosten	32.653	38.786
Totaal overige bedrijfskosten	86.413	90.386
21. Rentelasten		
Rentelasten en soortgelijke financiële lasten	972.377	795.971
Totaal rentelasten	972.377	795.971
22. Resultaat derden		
Resultaat BGRF II KG toekomend aan GRF II Managing Director B.V. (na aanvangsdatum)	487	1.229
Totaal resultaat derden	487	1.229

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

