

Bouwfonds Germany Residential Fund II CV

Halfjaarverslag 2009



bouwfonds
real estate investment management

INHOUDSOPGAVE

Kerngegevens	2
Verslag van de beheerder	3
Geconsolideerde halfjaarcijfers 2009	13
- Geconsolideerde balans	13
- Geconsolideerde winst- en verliesrekening	14
- Geconsolideerd kasstroomoverzicht	14
- Toelichting op de geconsolideerde halfjaarcijfers	15

KERNGEGEVENS 2009

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

Vastgoedportefeuille	Aankoopprijs (k.k.) per 01-07-2006	Marktwaarde (k.k.) per 30-06-2009	Theoretische jaarhuur 30-06-2009	Financiële leegstand per 30-06-2009	Aantal appartementen	Aandeel commer- cieel vastgoed
Köln - Weidenpesch	23.875.000	28.506.000	1.978.611	5,2%	289	12%
München	6.600.000	7.339.000	445.145	2,8%	93	0%
Hannover Lemförderstraße	980.000	1.189.000	91.294	1,0%	21	38%
Hannover Helmstedterstraße	1.310.000	1.826.000	150.383	1,4%	32	0%
Neuss	3.290.000	3.851.000	309.421	6,7%	35	27%
Wuppertal	1.030.000	1.407.000	116.043	8,5%	45	0%
Münster	2.690.000	3.097.000	213.767	3,7%	53	0%
Düsseldorf	1.230.000	1.520.000	150.931	0,0%	31	26%
Frankfurt am Main	3.930.000	4.403.000	266.389	0,0%	57	0%
Totaal	44.935.000	53.138.000	3.721.984	4,0%	656	10%

Eigen vermogen en resultaatontwikkeling	2006 Gerealiseerd ¹⁾	2007 Gerealiseerd	2008 Gerealiseerd	2009 Gerealiseerd ²⁾	2009 Prospectus ³⁾
Eigen vermogen participanten	13.622.134	13.995.080	14.674.232	16.023.254	
Resultaatontwikkeling					
Netto inkomsten	1.676.253	3.460.755	3.447.482	1.783.954	1.844.381
Exploitatiekosten	- 375.939	-936.284	-817.347	-432.237	-340.880
Rentelasten	-798.086	-1.701.618	-1.794.897	-888.243	-828.704
Direct resultaat boekjaar ⁴⁾	502.228	822.853	835.211	463.474	674.797
Indirect resultaat boekjaar	-985.100	602.182	693.084	1.109.904	
Totaal resultaat boekjaar⁵⁾	-2.850.480	1.425.035	1.528.295	1.573.378	674.797

Per participatie	2006 Gerealiseerd ¹⁾	2007 Gerealiseerd	2008 Gerealiseerd	2009 Gerealiseerd ²⁾	2009 Prospectus ³⁾
Uitgegeven participaties	1.098	1.098	1.098	1.098	1.098
Intrinsieke waarde ⁶⁾	12.406	12.746	13.365	14.593	
Resultaatontwikkeling					
Netto inkomsten ⁷⁾	1.525	3.149	3.137	1.623	1.678
Exploitatiekosten ⁷⁾	-342	-852	-744	-393	-310
Rentelasten ⁷⁾	-726	-1.548	-1.633	-808	-754
Direct Resultaat	457	749	760	422	614
Uitkering per participatie over de verslagperiode ⁸⁾	457	900	575	259	449
Direct Rendement	3,0%	5,0%	5,1%	2,8%	4,1%
Indirect rendement	6,0%	3,7%	4,2%	6,7%	
Totaal rendement ⁹⁾	15,3%	17,4%	7,9%	5,4%	5,0%
Total expense ratio ¹⁰⁾	18,1% ¹¹⁾	6,4%	5,7%	5,8%	

Financiering	2006 Gerealiseerd ¹⁾	2007 Gerealiseerd	2008 Gerealiseerd	2009 Gerealiseerd ²⁾	2009 Prospectus ³⁾
Hypothecaire lening stand ultimo periode	34.500.000	34.500.000	34.296.411	34.117.494	34.115.407
Aflossingen periode	0	0	-203.589	-178.917	-181.004
Hoofdsom bij aanvang BGRF 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 stand ultimo periode	0	1.186.917	1.244.233	1.825.047	1.825.047
Kredietlimiet	2.250.000				
Rentepercentage	1 maands Euribor + opslag van 1,0%				
Aflossingspercentage vanaf 1-11-2007	aflossingsvrij				
Looptijd	van 15 juli 2006 tot 15 juli 2016				
KwF lening inzake Köln Weidenpesch	0	2.900.000	2.900.000	2.900.000	2.900.000
Hoofdsom bij aanvang BGRF CV	2.900.000				
Gemiddeld rentepercentage	3,10% per jaar				
Aflossingspercentage vanaf 1-7-2009	12,5% per jaar annuïtair				
Looptijd	van 1 juli 2007 tot 1 juli 2017				
Renteloze lening Bouwfonds REIM inzake Köln Weidenpesch	0	0	0	952.000	0
Kredietlimiet	952.000				
Rentepercentage	0% per jaar				
Aflossing	bij verkoop project of einde looptijd				
Looptijd	van 22 juni 2009 tot 30 juni 2016				

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

2) Hieronder zijn opgenomen de resultaten over het eerste halfjaar 2009.

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

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

5) In 2006 is het Totaal resultaat gecorrigeerd voor de Aanvangskosten ter grootte van €2.367.588.-

6) De oorspronkelijke inleg bedroeg €15.000.- per participatie.

7) 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 II GMBH.

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

9) In 2006 is het Totaal rendement gecorrigeerd voor de eenmalige Aanvangskosten ter grootte van € 2.367.588.

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

11) 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 VAN DE 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 2009.

De halfjaarcijfers zijn niet gecontroleerd door een externe accountant.

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

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

Direct rendement

Het directe resultaat van BGRF II CV over de eerste helft van het boekjaar 2009 bedroeg € 463.474,- ofwel € 422,- per participatie. Het direct rendement per participatie is op basis daarvan voor deze periode 2,8%. Dit is lager dan de prognose uit het prospectus en de goedgekeurde begroting voor 2009, ter grootte van respectievelijk 4,1% en 3,1%. Voor een verdere beschrijving van de totstandkoming van het directe resultaat wordt verwezen naar de "toelichting op het directe resultaat" later in dit verslag.

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

Indirect rendement

De vastgoedportefeuille is per 30 juni 2009 intern gewaardeerd op een waarde van € 53.138.000,-. Hiermee bedraagt het indirecte resultaat € 1.109.904,- over de eerste helft van het boekjaar 2009. Het indirect rendement is op basis daarvan 6,7%.

Voor een verdere beschrijving van de totstandkoming van het indirecte resultaat wordt verwezen naar de "toelichting op het indirecte resultaat" later in dit verslag.

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

Uitkering

Op basis van het directe resultaat over het eerste halfjaar zal aan de participanten een interim-uitkering worden gedaan van € 259,- per participatie (vóór eventueel in te houden Duitse inkomstenbelasting). Voor deelnemers aan de door Bouwfonds aangeboden aangifteservice voor de Duitse belasting, zal een forfaitair bedrag aan af te dragen Duitse belasting ter grootte van € 20,- op de uitkering worden ingehouden.

Met betrekking tot de interim-uitkering zal worden gestreefd naar uitbetaling in begin september 2009. De interim-uitkering zal deels ten laste worden gebracht van het com-

manditaire vermogen en deels ten laste van de overige reserve. De slotuitkering over 2008 ter grootte van € 203,- per participatie (vóór eventueel in te houden Duitse inkomstenbelasting) is uitgekeerd in mei 2009 en is verwerkt in de halfjaarcijfers.

Doelstelling

Het doel van BGRF 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.

Beheersing van risico's

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

Marktontwikkelingen

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

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

¹ • Experian, *Global Futures Forecast Q2 2009, juli 2009*

² • Ifo Institut, *Konjunkturprognose 2009/2010*

Economische ontwikkelingen Duitsland

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

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

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

In vergelijking met andere Europese landen zijn huurwoningen in Duitsland, vergeleken met koopwoningen, zeer goed betaalbaar. Dit heeft te maken met het feit dat de kooprijzontwikkeling in Duitsland lager is geweest dan in de buurlanden. Voor het eerste halfjaar van 2009 bericht Feri Research een huurprijsstijging van 1,9% ten opzichte van een jaar geleden. De Duitse makelaarsvereniging IVD meldt een stijging van 1,1% voor zowel de huurtransactiepreizen van nieuwbouw als van bestaande bouw. Bij deze cijfers moet worden opgemerkt dat er duidelijke regionale verschillen zijn.

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

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

3 • Ifo Institut, Konjunkturprognose 2009/2010

4 • Statistisches Bundesamt Wiesbaden, juni 2009

5 • Experian, Global Futures Forecast Q2 2009, juli 2009

6 • Bundesagentur für Arbeit, Nürnberg

7 • Experian, Global Futures Forecast Q2 2009, juli 2009

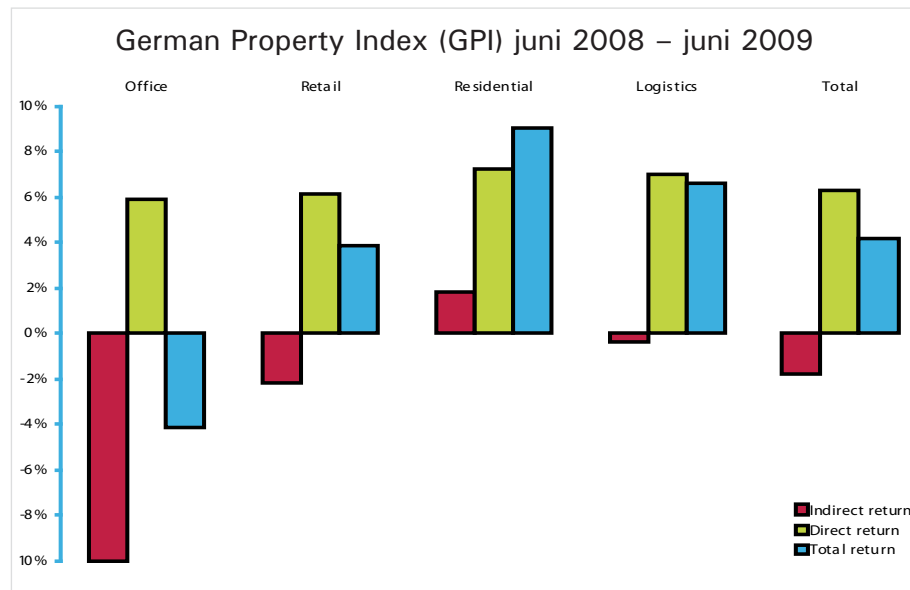
8 • Euroconstruct, LBS Research 2009

9 • Statistisches Bundesamt, juni 2009

10 • Bulwien Gesa AG

Duitse huurwoningenmarkt

Duitse beleggingsmarkt woningportefeuilles



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

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

BGRF II CV

Toelichting op het directe resultaat

De netto inkomsten zijn gering hoger dan begroot. Dit wordt hoofdzakelijk veroorzaakt door de lager dan begrote huurderiving door leegstand. De huuropbrengsten over het eerste halfjaar lagen fractioneel lager dan begroot. Per 1 juli 2009 zal een huurverhoging worden doorgevoerd bij die woningen waar dat wettelijk mogelijk is en de markt dat toelaat. Deze huurverhoging is voorzien in de begroting over heel 2009. Naar verwachting zullen de huurinkomsten na deze huurverhoging in de tweede helft van 2009 hoger zijn dan in het eerste halfjaar, waardoor de totale huurinkomsten over het hele jaar in lijn zullen zijn met de begroting over 2009.

De exploitatiekosten zijn hoger dan begroot. De grootste post in de exploitatiekosten is de post onderhoud. Hoewel de asset managementorganisatie al het mogelijke doet om de kosten binnen de begroting te houden, zonder daarbij de noodzakelijke kwaliteit van de objecten uit het oog te verliezen, zijn de onderhoudskosten hoger uitgevallen dan begroot.

In onderstaande tabel is een overzicht van het exploitatieresultaat weergegeven.

Exploitatieoverzicht (bedragen in euro's)	Realisatie 1e halfjaar 2009	Begroting 1e halfjaar 2009	Realisatie 1e halfjaar 2008
Huuropbrengsten	1.860.995	1.871.250	1.837.003
Leegstand	-78.533	-99.000	-109.535
Overige inkomsten	1.492	5.000	63.847
Netto inkomsten	1.783.954	1.777.250	1.791.315
Exploitatiekosten	-245.537	-206.500	-177.569
Property management vergoeding	-83.611	-83.250	-73.697
Totaal exploitatiekosten	-329.148	-289.750	-251.266
Totaal exploitatie	1.454.806	1.487.500	1.540.049
Asset management vergoeding	-43.840	-42.299	-36.740
Fund management vergoeding	-17.760	-17.773	-17.020
Fondskosten	-41.489	-41.250	-32.653
Rentelasten	-888.243	-875.000	-972.377
Totaal overige kosten	-991.332	-976.321	-1.058.790
Direct resultaat voor aflossing	463.474	511.179	481.259
Aflossing hypothecaire financiering	-178.917	-181.004	-28.750
Voor uitkering beschikbaar resultaat	284.557	330.175	452.509
Voor uitkering beschikbaar resultaat per participatie	259	300	412
Kasrendement per participatie voor belastingen	1,7%	2,0%	2,7%

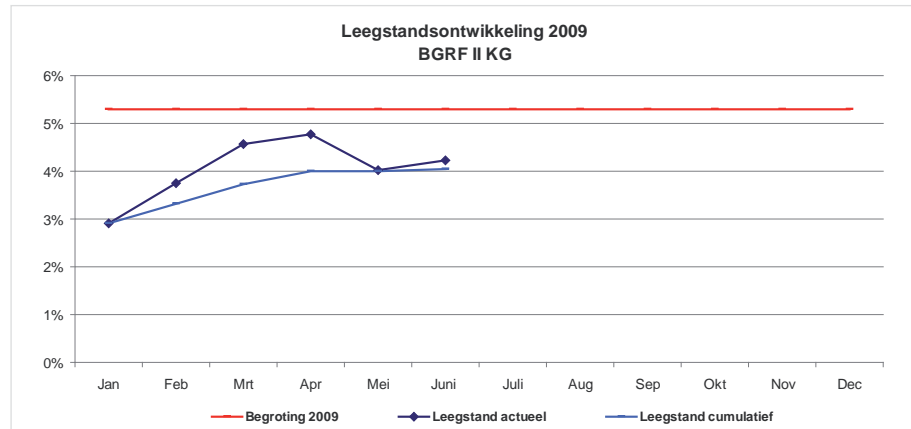
Het voor uitkering beschikbaar resultaat per participatie wordt berekend door op het directe resultaat de aflossing in mindering te brengen, de uitkomst hiervan te corrigeren voor het minderheidsbelang en dit uiteindelijk te delen door het aantal uitstaande participaties.

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

Hoewel de leegstand in de eerste helft van 2009 licht is opgelopen, is deze lager dan de begroting. Naar verwachting zal de leegstand ook gedurende de rest van het jaar lager blijven dan begroot.

**Toelichting op
de leegstand**

In onderstaand overzicht is het verloop van de leegstand weergegeven.



Toelichting op het indirecte resultaat

Alle objecten van BGRF II CV zijn intern door de Duitse asset managementorganisatie gewaardeerd. De vastgoedportefeuille is per 30 juni 2009 gewaardeerd op een waarde van € 53.138.000,-. Hiermee bedraagt het indirecte resultaat € 1.109.904,- over de eerste helft van het boekjaar 2009. Het indirect rendement is op basis daarvan 6,7%.

Deze waardestijging is fors hoger dan gemiddeld in de Duitse markt en is voornamelijk te danken aan de sterke waardestijging van het object Köln Weidenpesch. Deze waardestijging bestaat uit twee delen. Een deel van de stijging van de marktwaarde is het gevolg van het feit dat de renovatiewerkzaamheden aan de waterleiding en de gevel zijn beëindigd, waarmee het waardedrukkende effect van de nog uit te voeren werkzaamheden is verdwenen. Daarnaast leidt de gestegen huurstream van het object tezamen met een hogere kapitalisatiefactor (door de verbeterde vooruitzichten na de renovatie) tot een waardestijging.

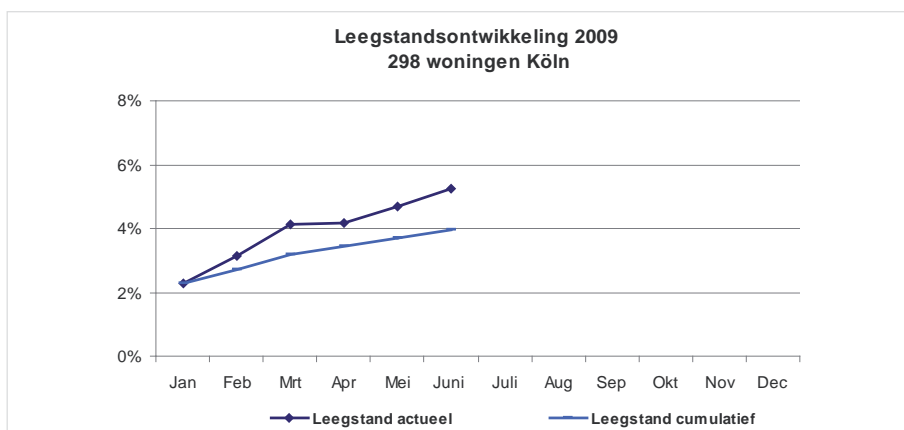
In onderstaand overzicht zijn de belangrijkste gegevens van de objecten weergegeven.

Vastgoedportefeuille	Aankoopprijs (k.k.) per 01-07-2006	Marktwaarde (k.k.) per 30-06-2009	Theoretische jaarhuur 30-06-2009	Financiële leegstand per 30-06-2009	Aantal appartementen	Aandeel commercieel vastgoed
Köln - Weidenpesch	23.875.000	28.506.000	1.978.611	5,2%	289	12%
München	6.600.000	7.339.000	445.145	2,8%	93	0%
Hannover Lemförderstraße	980.000	1.189.000	91.294	1,0%	21	38%
Hannover Helmstedterstraße	1.310.000	1.826.000	150.383	1,4%	32	0%
Neuss	3.290.000	3.851.000	309.421	6,7%	35	27%
Wuppertal	1.030.000	1.407.000	116.043	8,5%	45	0%
Münster	2.690.000	3.097.000	213.767	3,7%	53	0%
Düsseldorf	1.230.000	1.520.000	150.931	0,0%	31	26%
Frankfurt am Main	3.930.000	4.403.000	266.389	0,0%	57	0%
Totaal	44.935.000	53.138.000	3.721.984	4,0%	656	10%

Toelichting op de objecten Köln Weidenpesch

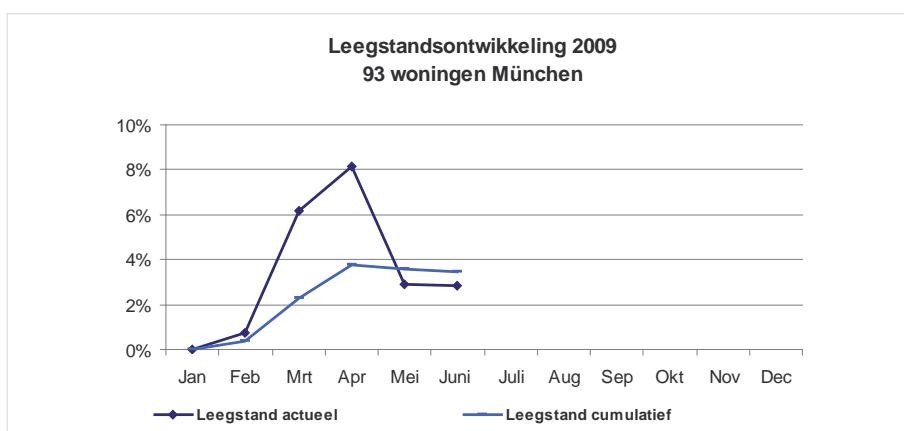
De werkzaamheden aan de waterleidingen zijn in het eerste halfjaar afgerond. Hiermee is een einde gekomen aan een periode van intensieve werkzaamheden aan dit object, zodat de rust voor de huurders weer is teruggekeerd. De gestaag oplopende leegstand in het eerste halfjaar wordt vooral veroorzaakt door de vrijgekomen huurwoningen welke

de aannemers die betrokken waren bij de vervanging van de waterleidingen voor hun personeel hadden gehuurd. De leegstand van het object bevindt zich op het moment rond het gemiddelde niveau waarvan in het prospectus was uitgegaan.



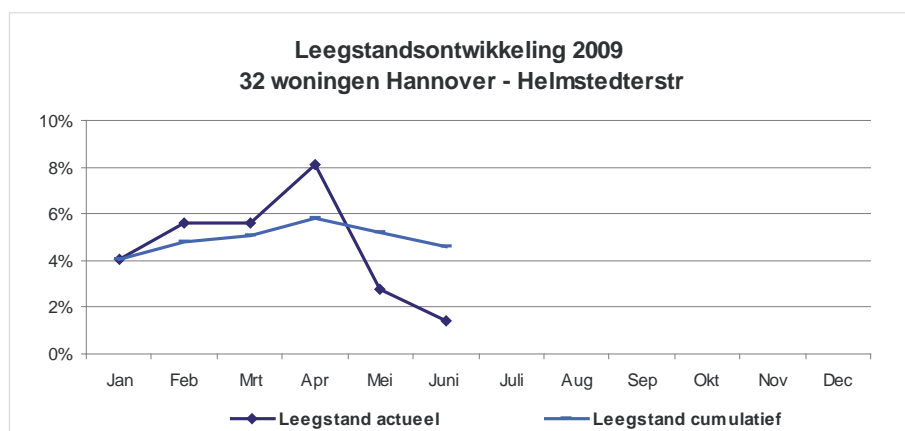
De leegstand in het object in München liep in het begin van het jaar sterk op waarbij vooral de grotere appartementen moeilijker verhuurbaar bleken. De oorzaak daarvan lag in de prijsstelling ten opzichte van concurrerende objecten. Nadat de huur van een aantal specifieke leegstaande appartementen licht naar beneden was aangepast is de verhuur weer sterk aangetrokken.

München



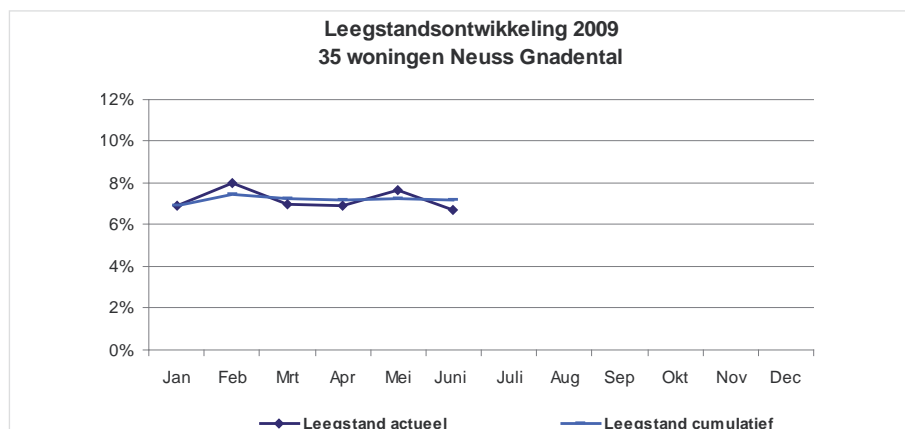
De huurders zijn aangeschreven over een huurverhoging welke het fonds als verhuurder wil doorvoeren. Hierop is een relatief groot aantal bezwaarschriften ontvangen. Omdat er in Hannover geen zogenaamde "Mietspiegel" van toepassing is, dient iedere huurverhoging per specifieke woning onderbouwd te worden. Dit houdt in dat de behandeling van bezwaarschriften van huurders zeer arbeidsintensief is. Om te voorkomen dat de hiermee verbonden juridische kosten hoog zouden kunnen oplopen is besloten om van een aantal woningen een beëdigd taxateur de huur te laten bepalen. De uitkomst van deze taxatie wordt vervolgens met de bezwaarmakende huurders besproken teneinde hen alsnog in te laten stemmen met de huurverhoging. De huurders die dan alsnog niet instemmen kunnen daartoe alleen door een gerechtelijke uitspraak gedwongen worden. Het is onze verwachting dat dit niet – of in een zeer beperkt aantal gevallen – nodig zal blijken. Ook is onze inschatting dat de huurders niet zullen vertrekken na vaststelling van de hogere huur.

Hannover



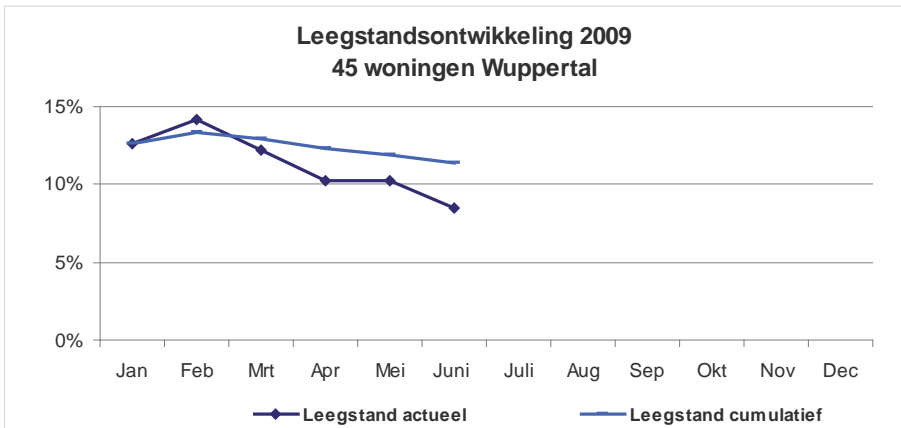
Neuss

De leegstand in dit object is stabiel. Woningen komen in hetzelfde tempo vrij als dat ze weer door de markt worden opgenomen. De tijd dat een woning leegstaat, is gemiddeld genomen wat langer dan in de rest van de portefeuille van BGRF II CV. Vanzelfsprekend is er ruime aandacht voor de verhuur.



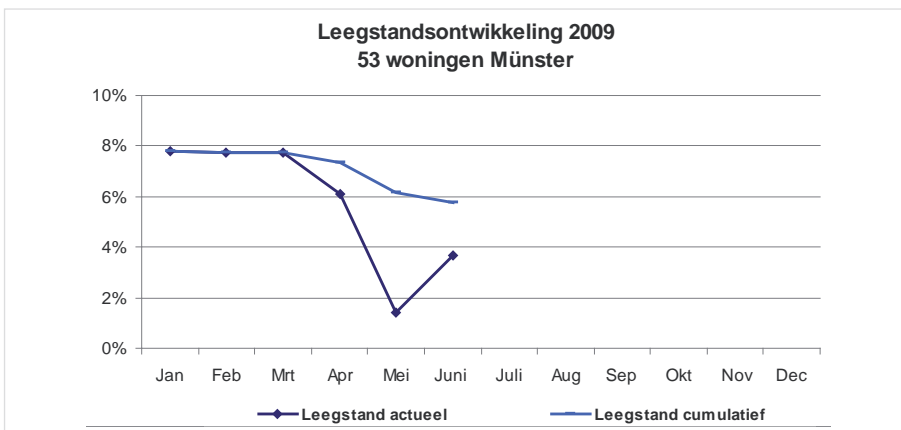
Wuppertal

Ten opzichte van 2008 is de leegstand fors teruggedrongen. De leegstand was hoog door een hoge mutatiegraad, gecombineerd met een langere periode voor wederverhuur. De oorzaak hiervoor is een gestegen aanbod van woningen in deze huurcategorie. Toch blijft de vraag naar dit soort appartementen bestaan. Met verhuuracties wordt er steeds weer in geslaagd om de woningen te verhuren. Hoewel het in de afgelopen periode gelukt is om vooral de duur van de leegstand terug te dringen, blijft het aantal mutaties hoog.



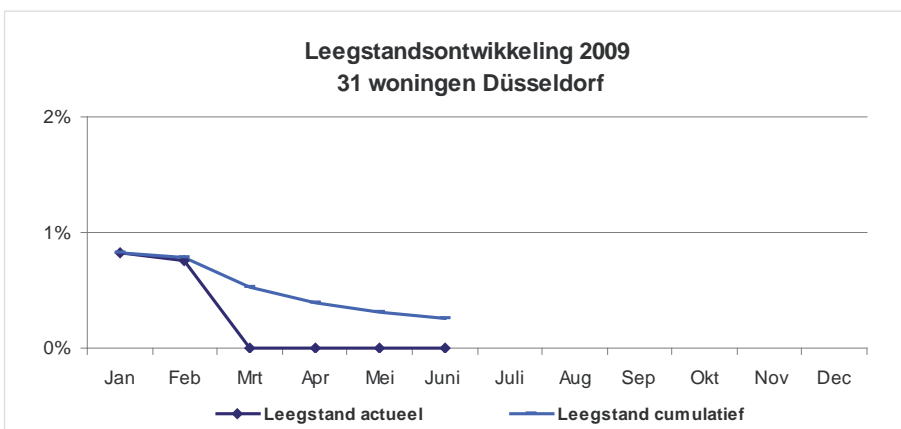
Door intensieve verhuuractiviteiten is het gelukt de leegstand fors terug te dringen. In dit object zijn het de grote woningen die veel meer verhuurinspanningen vragen. Hoewel er veel interesse is van kandidaat huurders, is het aantal geslaagde verhuurtransacties relatief laag doordat de meeste huurders niet voldoen aan de eisen van financiële draagkracht.

Münster



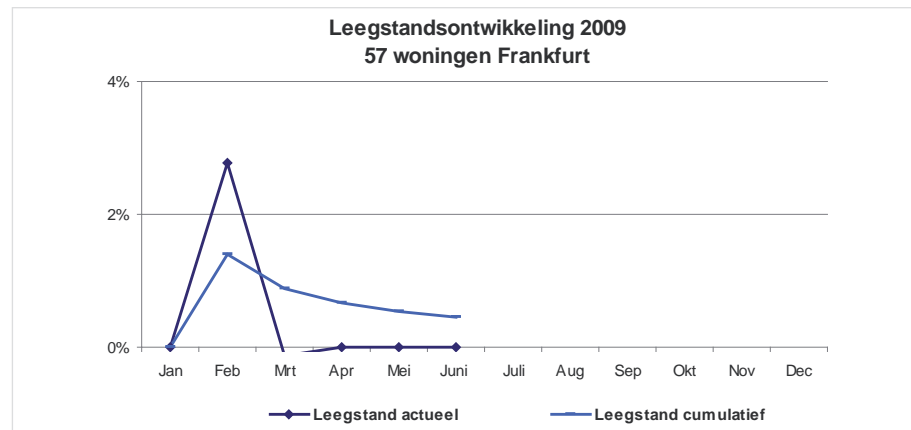
Nadat er in 2007 veel huurmutaties hebben plaatsgevonden, is in 2008 het aantal mutaties sterk teruggelopen. Het object is volledig verhuurd.

Düsseldorf



Frankfurt am Main

Het huurniveau van het object ligt relatief hoog ten opzichte van vergelijkbare objecten. Toch levert dit bij nieuwe verhuur weinig tot geen problemen op. Het object is volledig verhuurd.



Hoewelaken, 14 augustus 2009

Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV

GECONSOLIDEERDE HALFJAAR- CIJFERS 2009

Geconsolideerde balans

(voor resultaatverdeling)

Activa (bedragen in Euro's)	noot	30 juni 2009	31 december 2008
Vaste Activa			
Vastgoedbeleggingen	6	53.138.000	50.881.000
Totaal vaste activa		53.138.000	50.881.000
Vlottende activa			
Debiteuren	7	215.872	191.451
Overige vorderingen en overlopende activa	8	1.926.753	1.984.573
Liquide middelen	9	1.504.919	878.016
Totaal vlottende activa		3.647.544	3.054.040
Totaal activa		56.785.545	53.935.040

Passiva (bedragen in Euro's)	noot	30 juni 2009	31 december 2008
Groepsvermogen			
Aandeel van de participanten in groepsvermogen	10	16.023.254	14.674.232
Aandeel van GRF II Managing Director BV in groepsvermogen	11	195.141	193.678
Groepsvermogen		16.218.394	14.867.910
Langlopende schulden			
Schulden aan kredietinstellingen	12	38.480.533	38.078.626
Overige langlopende schulden	13	952.000	0
Totaal langlopende schulden		39.432.533	38.078.626
Kortlopende schulden			
Crediteuren	14	348.333	291.276
Belastingen	15	91.928	62.033
Overige schulden en overlopende passiva	16	694.357	635.195
Totaal kortlopende schulden		1.134.618	988.504
Totaal passiva		56.785.545	53.935.040

Geconsolideerde winst- en verliesrekening

(bedragen in Euro's)	noot	1 januari/ 30 juni 2009	1 januari/ 30 juni 2008
Opbrengsten			
Huuropbrengsten	17	1.782.462	1.727.468
Overige opbrengsten	18	3.623	63.847
Waarde mutaties vastgoedbeleggingen	19	1.109.904	0
Som der bedrijfsopbrengsten		2.895.989	1.791.315
Exploitatiekosten			
Exploitatiekosten	20	245.537	177.569
Property management vergoeding	21	83.611	73.697
Overige bedrijfskosten	22	103.089	86.413
Rentelasten	23	890.374	972.377
Som der bedrijfslasten		1.322.611	1.310.056
Bedrijfsresultaat		1.573.378	481.259
Resultaat derden	24	1.463	487
Resultaat toevoegend aan deelnemers in BGRF II CV		1.571.916	480.772

Geconsolideerd kasstroomoverzicht

(indirecte methode)

(bedragen in Euro's)	1 januari/ 30 juni 2009	1 januari/ 30 juni 2008
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Totaal resultaat	1.573.378	481.259
Investerings in vastgoedbeleggingen	-1.147.096	-1.072.329
Herwaardering	-1.109.904	0
Totaal	-2.257.000	-1.072.329
Veranderingen in werkkapitaal		
Toename (-/-) / (+) afname vorderingen	33.399	-108.413
Toename (+) / (-/-) afname kortlopende schulden	146.115	-221.029
Totaal	179.514	-329.442
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	-504.108	-920.513
Opgenomen hypothecaire leningen minus aflossingen	401.907	858.966
Opname renteloze lening	952.000	0
Uitgekeerd kapitaal	-222.894	-439.200
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	1.131.013	419.766
Toename/(Afname) geldmiddelen	626.904	-500.747
Stand begin periode	878.016	810.798
Stand einde periode	1.504.919	310.053
Toename/(Afname) geldmiddelen	626.904	-500.745

Toelichting op de geconsolideerde halfjaarcijfers

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.

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

De Beheerder in de zin van de Wft van BGRF II 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 II CV heeft geen personeelsleden in dienst.

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

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

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

Geconsolideerde maatschappij:

Naam: BGRF 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 zijn volledig in de geconsolideerde jaarrekening opgenomen onder eliminatie van de onderlinge verhoudingen en transacties. Belangen van derden in het vermogen en in het resultaat van de groepsmaatschappij zijn afzonderlijk in de geconsolideerde jaarrekening tot uitdrukking gebracht.

Groepsverhoudingen

Grondslagen voor de consolidatie

2. Algemene grondslagen voor de opstelling van de geconsolideerde jaarrekening

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

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

3. Grondslagen voor de waardering van activa en de passiva

Materiële vaste activa

Het vastgoed van BGRF 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.

Vorderingen

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

Liquide middelen

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

Langlopende schulden

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

Kortlopende schulden

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

4. Grondslagen voor de bepaling van het resultaat

Opbrengsten en kosten

De opbrengsten en kosten worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben. De kosten voor het beheer van de instelling, het uitbesteden van het beheer van de activa, de bewaring van de activa, 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.

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

Aanvangskosten

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.

Boekjaar

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).

Aanvangsdatum

5. Grondslagen voor de opstelling van het geconsolideerde kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht wordt opgesteld volgens de indirecte methode.

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

Toelichting op de geconsolideerde balans

Vaste activa (bedragen in Euro's)	30 juni 2009	31 december 2008
6. Vastgoedbeleggingen		
Stand aanvang boekjaar	50.881.000	48.279.000
Renovatie investeringen	21.884	249.803
Renovatie investeringen Koln Fassade/Isolatie	1.125.213	1.659.113
Herwaardering	1.109.904	693.084
Stand per einde periode	53.138.000	50.881.000

De vastgoedportefeuille wordt halfjaarlijks intern gewaardeerd.

Jaarlijks zal in principe één representatief object door een onafhankelijke externe taxateur gewaardeerd worden.

Ultimo 2008 zijn de twee objecten in Hannover extern getaxeerd.

Vlottende activa (bedragen in Euro's)	30 juni 2009	31 december 2008
7. Debiteuren		
Debiteuren	258.872	234.451
Af: voorziening voor dubieuze debiteuren	-43.000	-43.000
Stand per einde periode	215.872	191.451
<i>De debiteuren zijn opvorderbaar binnen een jaar.</i>		
8. Overige vorderingen en overlopende activa		
Vordering op Bouwfonds REIM	1.651.047	1.858.532
Te ontvangen servicekosten	259.378	124.415
Overige vorderingen	16.328	1.626
Stand per einde periode	1.926.753	1.984.573
<i>De overige vorderingen en overlopende activa hebben een looptijd korter dan een jaar.</i>		
9. Liquide middelen		
Rekeningen-courant	1.504.919	878.016
Stand per einde periode	1.504.919	878.016

De liquide middelen zijn dagelijks vrij opneembaar.

Passiva (bedragen in Euro's)	30 juni 2009	31 december 2008
10. Aandeel van de participanten in het groepsvermogen		
Kapitaal		
Stand per aanvang periode	14.571.558	15.419.214
Teruggave kapitaal	-222.894	-847.656
Stand per einde periode	14.348.664	14.571.558
Overige reserve		
Stand per aanvang periode	-1.963.859	-2.994.092
Overboeking positieve herwaardering naar herwaarderingsreserve	-883.740	-393.499
Resultaat vorig boekjaar	1.526.808	1.423.732
Stand per einde periode	-1.320.791	-1.963.859
Herwaarderingsreserve		
Stand per aanvang periode	539.725	146.226
Dotaties/onttrekkingen	883.740	393.499
Stand per einde periode	1.423.465	539.725
Resultaat lopend boekjaar	1.571.916	1.526.808
Aandeel van de participanten in het groepsvermogen	16.023.254	14.674.232
11. Aandeel van GRF II Managing Director BV in het groepsvermogen		
Stand per aanvang periode	193.678	192.191
Resultaat lopend boekjaar	1.463	1.487
Stand per einde periode	195.141	193.678
Aandeel van de participanten in groepsvermogen	16.023.254	14.674.232
Aandeel van GRF II Managing Director BV in groepsvermogen	195.141	193.678
Totaal groepsvermogen	16.218.394	14.867.910
Langlopende schulden		
12. Schulden aan kredietinstellingen		
Stand per aanvang periode	38.440.634	38.586.917
Opname	580.824	57.306
Aflossing lopend boekjaar	-178.917	-203.589
	38.842.541	38.440.634
Aflossingsverplichting <1 jaar	-362.008	-362.008
Stand per einde periode	38.480.533	38.078.626

BGRF II KG heeft een hypothecaire lening afgesloten bij Bank Gesellschaft Berlin AG, bestaande uit twee leningdelen. 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 per 30 juni 2009 € 1.825.047 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 (KfW-lening) aangetrokken ter grootte van € 2.900.000,-. De eerste twee jaar zijn aflossingsvrij, daarna wordt er gemiddeld 12,5% per jaar afgelost. Het fonds zal in 2009, met gebruikmaking van de compensatie door Bouwfonds REIM, een groot gedeelte van deze lening aflossen. Bouwfonds REIM staat tot dat moment borg voor deze lening voor een bedrag ter grootte van € 1.650.000,-.

Kortlopende schulden	30 juni 2009	31 december 2008
13. Overige langlopende schulden		
Stand per aanvang periode	0	0
Opname	952.000	0
Stand per einde periode	952.000	0

Bouwfonds REIM heeft op 22 juni 2009 een renteloze lening van € 952.000 verstrekt aan het BGRF II KG. De lening is verstrekt ter financiering van de investering in de waterleidingen van het project in Köln. De lening heeft een looptijd tot 30 juni 2016 en dient te worden afgelost bij tussentijdse verkoop van het project in Köln of aan het einde van de looptijd van de lening. Als zekerheid voor de lening dient BGRF II KG op eerste verzoek van Bouwfonds REIM het recht van 2e hypotheek te vestigen op het project in Köln.

14. Crediteuren	348.333	291.276
15. Belastingen		
Af te dragen omzetbelasting	-11.622	-22.657
Af te dragen Duitse inkomstenbelasting	103.550	84.690
Stand per einde periode	91.928	62.033
16. Overige schulden en overlopende passiva		
Aflossingsverplichting hypotheek <1 jaar	362.008	362.008
Te betalen fondskosten	57.920	57.050
Vooruitontvangen huur	26.886	34.956
Te betalen fund management vergoeding	8.880	0
Te betalen asset management vergoeding	43.840	12.105
Te betalen interest	15.000	0
Te betalen overige schulden	179.823	169.076
Stand per einde periode	694.357	635.195
Werknemers		
De vennootschap heeft geen werknemers in dienst.		

Toelichting op de geconsolideerde winst- en verliesrekening

(bedragen in Euro's)	1 januari/ 30 juni 2009	1 januari/ 30 juni 2008
17. Huuropbrengsten		
Huuropbrengsten BTW plichtig	1.689.722	1.675.223
Huuropbrengsten BTW vrij	171.273	161.780
Huuropbrengsten	1.860.995	1.837.003
Gemiste huuropbrengsten als gevolg van leegstand	-78.533	-134.250
Compensatie leegstand door Bouwfonds REIM	0	24.715
Gemiste huuropbrengsten	-78.533	-109.535
Totaal huuropbrengsten	1.782.462	1.727.468
De huuropbrengsten BTW vrij komen uit de verhuur van woningen en hebben een opzegtermijn van drie maanden		
18. Overige opbrengsten		
Overige opbrengsten	1.492	4.513
Rentebaten en soortgelijke financiële opbrengsten	2.131	59.334
Totaal overige opbrengsten	3.623	63.847
19. Waarde mutaties vastgoedbeleggingen		
Herwaardering op basis van reële waarde	1.109.904	0
Totaal waarde mutaties vastgoedbeleggingen	1.109.904	0
20. Exploitatiekosten		
Onderhoud	132.799	97.223
Niet met huurders verrekenbare kosten	43.658	51.571
Dotatie aan de voorziening voor dubieuze debiteuren	20.022	23.151
Verhuurcourtage	18.918	20.000
Overige kosten	30.140	60.624
	245.537	252.569
Af: compensatie verhuurbevorderende kosten door Bouwfonds REIM		-75.000
Totaal exploitatiekosten	245.537	177.569
In de post "Niet aan huurders doorbelastbare kosten" zijn tevens de kosten opgenomen verband houdend met leegstaande woningen.		
21. Property management vergoeding	83.611	73.697
22. Overige bedrijfskosten		
Asset management vergoeding	43.840	36.740
Fund management vergoeding	17.760	17.020
Fondskosten	41.489	32.653
Totaal overige bedrijfskosten	103.089	86.413
23. Rentelasten		
Rentelasten en soortgelijke financiële lasten	890.374	972.377
Totaal rentelasten	890.374	972.377
24. Resultaat derden		
Resultaat BGRF II KG toekomend aan GRF II Managing Director BV	1.463	487
Totaal resultaat derden	1.463	487



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