

# Bouwfonds Germany Residential Fund II CV

Halfjaarverslag 2011



**bouwfonds**  
real estate investment management

## Geachte participant,

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

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

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

In het eerste halfjaar van 2011 is de leegstand in de objecten van het fonds duidelijk opgelopen en was deze hoger dan begroot. De huren ontwikkelden zich in lijn met de begroting. Het aantal opnieuw verhuurde woningen daalde ten opzichte van 2010, terwijl het aantal huuropzeggingen ongeveer gelijk bleef.

Het directe resultaat over de eerste helft van het boekjaar 2011 bedroeg € 416,- per participatie. Het direct rendement per participatie is op basis daarvan voor deze periode 2,8%, hetgeen hoger is dan de goedgekeurde begroting voor 2011 ter grootte van 2,6%. Het direct rendement is vooral hoger dan begroot omdat een groot deel van de geplande onderhoudswerkzaamheden nog opgestart wordt en daarom nog niet in de cijfers is verwerkt.

Naar verwachting zal het resultaat over 2011 licht lager zijn dan de begroot. De beherend vennoot acht het verantwoord om een interim-uitkering te doen afgerond op € 140,- per participatie (vóór eventueel in te houden Duitse inkomstenbelasting).

De vastgoedportefeuille is per 30 juni gewaardeerd op een waarde van € 54.446.000,-. Na aftrek van de geactiveerde kosten (investeringen) ter grootte van -€ 4.097,- bedraagt het indirecte resultaat € 80.097,-. Het indirect rendement is op basis daarvan 0,5%.

Namens Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV



Ing. Bastiaan Hemmen  
Fund manager



## Profiel van het fonds

BGRF II CV is een niet-beursgenoteerd vastgoedfonds voor particuliere beleggers dat door Bouwfonds Real Estate Investment Management B.V. (Bouwfonds REIM) in 2006 is geïntroduceerd met mede-initiatiefnemer Bank Insinger de Beaufort NV. BGRF II CV heeft een indirect belang in een vastgoedportefeuille van 656 huurappartementen en bijbehorende garages. Daarnaast bestaat de portefeuille voor circa 10% uit 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, Köln, München, Münster, Neuss en Wuppertal in Duitsland.

Het fonds is aangegaan in de vorm van een commanditaire vennootschap naar Nederlands recht. Participanten zijn slechts verplicht om bij te dragen in de verliezen en schulden van BGRF II CV tot maximaal het bedrag van hun inbreng. De overeenkomsten van BGRF II CV en Bouwfonds Germany Residential Fund II KG (BGRF II KG) zijn zodanig geredigeerd dat de structuur zowel voor Nederlandse als voor Duitse belastingdoeleinden in beginsel als transparant wordt aangemerkt. De transparantie houdt in dat BGRF II CV en BGRF II KG niet zelfstandig belastingplichtig zijn, maar dat iedere commanditaire vennoot voor zijn indirecte deelname in de objecten, afhankelijk van zijn eigen fiscale status, wordt belast.

Bij aanvang van BGRF II CV is ten doel gesteld een gemiddeld enkelvoudig direct rendement van 9,1% en een gemiddeld enkelvoudig indirect rendement van 2,9% op jaarbasis te realiseren, berekend op basis van een beleggingsperiode van 10 jaar en voor belasting.

Indien en voor zover de liquiditeitspositie van BGRF II CV het toelaat, zullen de voor uitkering beschikbare middelen eens per halfjaar aan de participanten worden uitgekeerd. De uitkeringen worden gedaan in mei en in september. De jaarvergadering over het voorafgaande boekjaar wordt eind april gehouden. Na goedkeuring van de jaarrekening wordt de voorgestelde slotuitkering zo snel mogelijk na de vergadering overgemaakt. In september wordt in principe een interim-uitkering overgemaakt. Deze uitkering wordt onderbouwd in het halfjaarverslag.

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

Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer B.V. (beheerder) treedt op als beheerder van het fonds en beschikt als beheerder in de zin van de Wet op het financieel toezicht (Wft) over een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten ingevolge artikel 2:67 Wft. Daarnaast beschikt de beheerder, als beheerder in de zin van de Wft, over een beschrijving van de inrichting van de bedrijfsvoering – als bedoeld in de artikelen 3:17, tweede lid, onderdeel c, en 4:14, eerste lid van de Wft – die voldoet aan de vereisten van de Wft. De AO/IC functioneert effectief en overeenkomstig deze beschrijving. Meer informatie over de beheerder kunt u vinden op [www.bouwfondsreim.nl/nl/fondsen/beheerders/bvb](http://www.bouwfondsreim.nl/nl/fondsen/beheerders/bvb).

Voor BGRF II CV is een prospectus opgesteld. Hierin staan de uitgangspunten van het fonds uitgebreid beschreven. In het prospectus wordt in de risicoparagraaf ingegaan op risico's die verband houden met de participatie in BGRF II CV. De in dit hoofdstuk van het prospectus genoemde risico's worden in het beheer bij voortdurende bewaakt. Waar mogelijk worden de eventuele gevolgen voor de participanten gekwantificeerd in de begroting en in de waardering van het vastgoed, alsmede in de financiële verslaglegging. Een beschrijving van de risico's kunt u vinden in de risicoparagraaf van het prospectus.

## Kerngegevens

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

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

Eigen vermogen en resultaatontwikkeling op fondsniveau (bedragen in €)	2006 Gerealiseerd	2007 Gerealiseerd	2008 Gerealiseerd	2009 Gerealiseerd	2010 Gerealiseerd	2011 Gerealiseerd	2011 Prospectus
<b>Eigen vermogen participanten</b>	<b>13.622.134</b>	<b>13.995.080</b>	<b>14.674.232</b>	<b>16.813.963</b>	<b>17.761.871</b>	<b>17.980.532</b>	-/-
<b>Resultaatontwikkeling</b>							
Netto inkomsten	1.676.253	3.460.755	3.447.482	3.522.392	3.552.282	1.772.292	1.911.378
Exploitatiekosten	-193.193	-558.360	-450.818	-621.717	-511.597	-315.388	-173.137
Property management vergoeding	-85.667	-158.556	-164.199	-174.588	-170.922	-82.141	-71.475
Overige bedrijfskosten	-97.079	-219.368	-202.357	-232.496	-207.400	-106.522	-108.085
Rentelasten	-798.086	-1.701.618	-1.794.897	-1.776.093	-1.684.625	-810.727	-810.882
<b>Direct resultaat boekjaar</b>	<b>502.228</b>	<b>822.853</b>	<b>835.211</b>	<b>717.498</b>	<b>977.738</b>	<b>457.514</b>	<b>747.800</b>
Herwaardering	-985.100	602.182	693.084	1.932.006	192.010	80.097	333.706
Aanvangskosten	-2.367.588	0	0	0	0	0	0
<b>Indirect resultaat boekjaar</b>	<b>-3.352.688</b>	<b>602.182</b>	<b>693.084</b>	<b>1.932.006</b>	<b>192.010</b>	<b>80.097</b>	<b>333.706</b>
<b>Totaal resultaat boekjaar</b>	<b>-2.850.460</b>	<b>1.425.035</b>	<b>1.528.295</b>	<b>2.649.504</b>	<b>1.169.748</b>	<b>537.611</b>	<b>1.081.506</b>

Eigen vermogen en resultaatontwikkeling per participatie (bedragen in €)	2006 Gerealiseerd	2007 Gerealiseerd	2008 Gerealiseerd	2009 Gerealiseerd	2010 Gerealiseerd	2011 Gerealiseerd	2011 Prospectus
<b>Uitgegeven participaties</b>	<b>1.098</b>	<b>1.098</b>	<b>1.098</b>	<b>1.098</b>	<b>1.098</b>	<b>1.098</b>	<b>1.098</b>
<b>Intrinsieke waarde</b>	<b>12.406</b>	<b>12.746</b>	<b>13.365</b>	<b>15.313</b>	<b>16.177</b>	<b>16.376</b>	-/-
<b>Resultaatontwikkeling</b>							
Netto inkomsten	1.525	3.149	3.137	3.205	3.232	1.613	1.739
Exploitatiekosten	-176	-508	-410	-566	-466	-287	-158
Property management vergoeding	-78	-144	-149	-159	-156	-75	-65
Overige bedrijfskosten	-88	-200	-184	-212	-189	-97	-98
Rentelasten	-726	-1.548	-1.633	-1.616	-1.533	-738	-738
<b>Direct resultaat boekjaar</b>	<b>-457</b>	<b>749</b>	<b>760</b>	<b>652</b>	<b>889</b>	<b>416</b>	<b>680</b>
Herwaardering	- 896	548	631	1.758	175	73	304
Aanvangskosten	-2.154	0	0	0	0	0	0
<b>Indirect resultaat boekjaar</b>	<b>-3.050</b>	<b>548</b>	<b>631</b>	<b>1.758</b>	<b>175</b>	<b>73</b>	<b>304</b>
<b>Totaal resultaat boekjaar</b>	<b>-2.593</b>	<b>1.297</b>	<b>1.391</b>	<b>2.410</b>	<b>1.064</b>	<b>489</b>	<b>984</b>
<b>Direct rendement boekjaar</b>	<b>3,0%</b>	<b>5,0%</b>	<b>5,1%</b>	<b>4,4%</b>	<b>5,9%</b>	<b>2,8%</b>	<b>4,5%</b>
<b>Indirect rendement boekjaar</b>	<b>-20,3%</b>	<b>3,7%</b>	<b>4,2%</b>	<b>11,7%</b>	<b>1,2%</b>	<b>0,5%</b>	<b>2,0%</b>
<b>Totaal rendement boekjaar</b>	<b>-17,3%</b>	<b>8,6%</b>	<b>9,3%</b>	<b>16,1%</b>	<b>7,1%</b>	<b>3,3%</b>	<b>6,5%</b>
<b>Winstuitkering over de verslagperiode</b>	<b>457</b>	<b>900</b>	<b>575</b>	<b>290</b>	<b>460</b>	<b>140</b>	<b>500</b>
<b>Kasrendement boekjaar door winstuitkering</b>	<b>3,0%</b>	<b>6,0%</b>	<b>3,8%</b>	<b>1,9%</b>	<b>3,1%</b>	<b>0,9%</b>	<b>3,3%</b>
<b>Total expense ratio</b>	<b>18,1%</b>	<b>6,4%</b>	<b>5,7%</b>	<b>6,5%</b>	<b>5,1%</b>	<b>2,8%</b>	-/-

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

Alle bedragen in het overzicht zijn voor belasting.

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

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

#### *Kolom “prospectus”*

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

#### *Kolom “2006”*

In de kolom “2006” worden de cijfers getoond vanaf 1 juli.

#### *Winstuitkering*

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

### **Definities**

#### *Intrinsieke waarde per participatie*

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

#### *Herwaardering*

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

#### *Aanvangskosten*

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

#### *Direct rendement*

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

#### *Indirect rendement*

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

#### *Kasrendement door winstuitkering*

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

#### *Total expense ratio*

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

## Inhoudsopgave

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

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

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

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

<b>Bijlage 1. Portefeuilleoverzicht</b>	<b>25</b>
---	-----------

## 1. Verslag van de beheerder

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

### 1.1 Marktontwikkelingen

#### Economische ontwikkelingen Duitsland

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

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

#### Duitse huurwoningmarkt en huurprijsontwikkelingen

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

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

#### Duitse beleggingsmarkt woningportefeuilles

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

### 1.2 Resultaten

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

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

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

<sup>•3</sup> Eurostat, juli 2011

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

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

### Direct rendement

Het direct rendement per participatie wordt berekend op basis van het directe resultaat, dit wordt gedeeld door de oorspronkelijke inbreng. Het directe resultaat over de eerste helft van het boekjaar 2011 bedroeg € 416,- per participatie. Het direct rendement per participatie is op basis daarvan voor deze periode 2,8%, hetgeen lager is dan de prognose uit het prospectus ter grootte van 4,5% maar hoger is dan de goedgekeurde begroting voor 2011 ter grootte van 2,6%. Het direct rendement is vooral hoger dan begroot omdat een groot deel van de geplande onderhoudswerkzaamheden nog wordt opgestart en daarom nog niet in de cijfers is verwerkt.

### Exploitatieoverzicht

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

Exploitatieoverzicht (Bedragen in €)	Realisatie 1e halfjaar 2011	Begroting 1e halfjaar 2011	Realisatie 1e halfjaar 2010
Theoretische huuropbrengsten	1.899.719	1.900.000	1.889.443
Leegstand	-125.685	-85.000	-74.423
Huurkorting	-7.786	-20.500	-22.619
Overige inkomsten	6.044	0	14.079
<b>Netto-inkomsten</b>	<b>1.772.292</b>	<b>1.794.500</b>	<b>1.806.480</b>
Property management vergoeding	-82.141	-82.500	-86.424
Exploitatiekosten	-315.388	-365.500	-306.584
<b>Totaal kosten exploitatie vastgoed</b>	<b>-397.529</b>	<b>-448.000</b>	<b>-393.008</b>
<b>Totaal exploitatie vastgoed</b>	<b>1.374.763</b>	<b>1.346.500</b>	<b>1.413.472</b>
Asset management vergoeding	-44.625	-45.000	-43.804
Fund management vergoeding	-17.880	-19.000	-18.000
Fondskosten	-44.017	-40.000	-36.781
Rentelasten	-810.727	-810.000	-838.828
<b>Totaal overige kosten</b>	<b>-917.249</b>	<b>-914.000</b>	<b>-937.413</b>
<b>Direct resultaat voor aflossing</b>	<b>457.514</b>	<b>432.500</b>	<b>476.059</b>
Aflossing hypothecaire financiering	-196.202	-198.491	-189.546
Aflossing KfW lening isolatie Koln Weidenpesch	-42.164	-44.115	-41.200
<b>Voor uitkering beschikbaar resultaat</b>	<b>219.148</b>	<b>189.895</b>	<b>245.313</b>
Voor uitkering beschikbaar resultaat per participatie	199	173	223
Kasrendement per participatie voor belastingen	1,3%	1,2%	1,5%

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

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

De leegstand in het fonds is sinds januari duidelijk opgelopen en deze was hoger dan begroot. De theoretische huuropbrengsten ontwikkelden zich in lijn met de begroting.

### **Uitkering**

Op basis van de berekening in het exploitatieoverzicht bedraagt het voor uitkering beschikbare resultaat € 199,- per participatie. In 2011 wordt, conform de begroting, een aantal onderhoudswerkzaamheden uitgevoerd. Deze werkzaamheden worden voor een groot deel nog opgestart. Rekening houdend met de opgelopen leegstand zal het resultaat over 2011 naar verwachting lager zijn dan de begroot. De behorende vennoot acht het verantwoord om een interim-uitkering te doen afgerond op € 140,- per participatie (vóór eventueel in te houden Duitse inkomstenbelasting).

Indien u gebruik maakt van de door Bouwfonds aangeboden aangifteservice voor de Duitse belasting zal op de interim-uitkering geen forfaitair bedrag worden ingehouden. De inhouding die tot nu toe is gedaan volstaat. De werkelijk te betalen Duitse belasting zal met de inhoudingen worden verrekend.

De slotuitkering over 2010 ter grootte van € 290,- per participatie (vóór eventueel in te houden Duitse inkomstenbelasting) is uitgekeerd in mei 2011. Deze uitkering is verwerkt in de halfjaarcijfers over 2011. Indien u gebruik maakt van de door Bouwfonds aangeboden aangifteservice voor

de Duitse belasting is op de slotuitkering geen forfaitair bedrag ingehouden.

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

### **Indirect rendement**

Ieder object van BGRF II KG wordt halfjaarlijks intern door de Duitse asset managementorganisatie van Bouwfonds REIM gewaardeerd. Hierin worden de gebruikelijke marktvariabelen zoals huurontwikkeling van het object, eventueel nog uit te voeren groot onderhoud en verkooptransacties van vergelijkbare objecten meegenomen. Deze hoge frequentie van waardebepaling wordt gedaan om de effecten van genomen maatregelen, maar ook om invloeden van de markt op het object, te kunnen meten en in het beheer - waar mogelijk - te kunnen sturen.

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

De vastgoedportefeuille is per 30 juni 2011 gewaardeerd op een waarde van € 54.446.000,-. Na aftrek van de geactiveerde kosten (investeringen) ter grootte van -€ 4.097,- bedraagt het indirecte resultaat € 80.097,-. Het indirect rendement per participatie is op basis daarvan 0,5%.

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

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

Bouwfonds REIM heeft duurzaamheid verankerd in haar strategie en dagelijkse bedrijfsvoering. Voor wat betreft duurzaam vastgoed stelt Bouwfonds REIM voor de acquisitie duidelijke richtlijnen vast om zodoende duurzame kwaliteit van het vastgoed te garanderen. Ook van de bestaande portefeuille in beheer wil Bouwfonds REIM de mate van duurzaamheid weten. De afgelopen periode is hier veel tijd en aandacht aan besteed en ook de komende maanden zal hier nader naar worden gekeken. De methode die heeft geleid tot een systematische inventarisatie van de portefeuille met Nederlands vastgoed wordt omgezet naar een methode voor het Duitse vastgoed. Het doel is dat op eenvoudige wijze de duurzaamheid kan worden gemeten en de financiële impact van verbeteringen in duurzaamheid zichtbaar wordt.

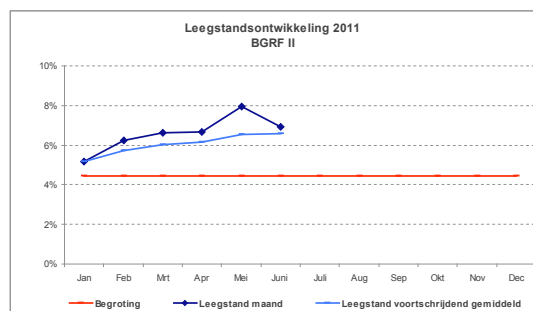
In het eerste halfjaar van 2011 hebben zich binnen BGRF II CV geen mogelijkheden aangediend waardoor grote energiebesparingen konden worden gerealiseerd. De property manager onderzoekt voortdurend de mogelijkheden om besparingen te realiseren, maar neemt daarbij ook het natuurlijk vervangingsmoment in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

#### 1.4 Vastgoed

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

In de portefeuille zijn in het eerste halfjaar van 2011 41 woningen opnieuw verhuurd. Ter vergelijking, in het gehele jaar 2010 waren dat 96 woningen. De mutatiegraad (het aantal verhuurde woningen ten opzichte van het totale aantal woningen) was 6,3%. Daarmee is de mutatiegraad in vergelijking met die van vorig jaar (14,6% in twaalf maanden) afgenomen. De gemiddelde tijd dat een woning leegstond is langer geworden, ook is het aantal opzeggingen gestegen. Hierdoor is de financiële leegstand in het eerste halfjaar van 2011 hoger dan begroot.

In onderstaand overzicht is het verloop van de leegstand weergegeven.



#### Köln-Weidenpesch

De leegstand van het object is in de eerste helft van 2011 gestegen.

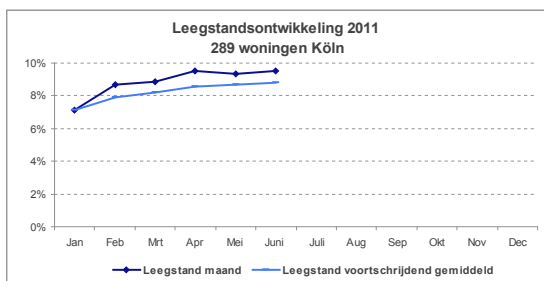
Een deel van de leegstand wordt veroorzaakt door leegstaande parkeerplaatsen in de parkeerkelder. Door de goede openbare voorzieningen is het autobezit van de huurders relatief laag. De parkeerplaatsen worden ook aangeboden aan kandidaat-huurders die niet in het object wonen.

In het jaarverslag over 2010 is gemeld dat er bij diverse woningen problemen zijn met schimmelvorming. De schimmelvorming zorgt ervoor dat deze woningen nauwelijks verhuurbaar zijn en dat huurders die schimmel in de woning hebben de huur deels korten vanwege gebreken aan de woning. Ook dreigen diverse huurders met zwaardere maatregelen. Voor zover bekend zijn er nu in totaal 36 woningen waar zich schimmel op de muur heeft gevormd.

Het fonds heeft een proces aangespannen tegen het architectenbureau dat over de isolatie van de gevel in 2007 heeft geadviseerd en de werkzaamheden heeft begeleid. De door de rechtbank aangewezen onafhankelijke expert heeft een rapport uitgebracht waarin vermeld staat dat bij de gevelrenovatie ten aanzien van de isolatie fouten zijn gemaakt die de schimmel veroorzaken. Het fonds heeft in de rechtszaak onder andere om herstel op korte termijn van de gemaakte fouten gevraagd. Verder wordt schade geclaimd door leegstand, huurkortingen, beredderingsmaatregelen en afhankelijk van de uitkomst van verder onderzoek de extra kosten voor het alsnog aanpassen van de gevel. De verzekeringsmaatschappij van het architectenbureau wil echter de uitspraak van de rechter afwachten.

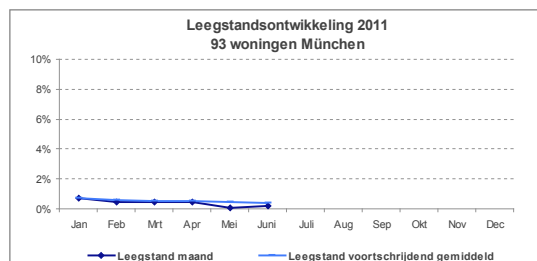
Omdat de beheerder van mening is dat verder uitstel van het nemen van maatregelen slechts zal leiden tot het verder oplopen van schade - waarvan nog vastgesteld moet worden wat daar uiteindelijk onder zal vallen – is aan een gespecialiseerd ingenieursbureau de opdracht verstrekt om een oplossing te onderzoeken en om de kosten hiervan te begroten. De kosten van dit ingenieursbureau worden eveneens toegevoegd aan de schadeclaim tegen het architectenbureau. De opdracht is om op korte termijn een acceptabele oplossing uit te werken en om deze oplossing bij een select aantal woningen aan te brengen voordat de winter begint. Deze proef heeft enerzijds het doel om de huurders te laten zien dat er aan een oplossing wordt gewerkt, hetgeen voor huurders tot nog toe niet zichtbaar was. Anderzijds is het van belang om te testen of de maatregelen ook afdoende zijn voordat deze maatregelen bij alle woningen doorgevoerd wordt die in potentie met dezelfde problematiek kampen.

Sinds enige tijd ondervindt de directe omgeving van het object hinder van groepjes jongeren. Ook in de open buitenruimte van het complex houden zich met regelmaat jongeren op die niet in het object wonen. Samen met politie, de deelgemeente en eigenaren van buurpanden wordt gewerkt aan oplossingen om deze overlast te beperken. Preventief is door de beheerder besloten een beveiligingsdienst in te schakelen. De kosten van deze beveiliging zijn niet op de huurders verhaalbaar. Naar verwachting bedragen de kosten hiervan op jaarbasis circa € 20.000,-. Vanzelfsprekend zal de inzet zo beperkt mogelijk worden gehouden.



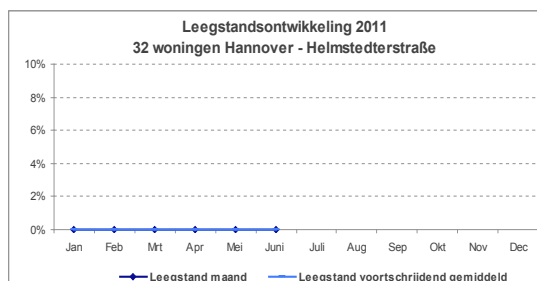
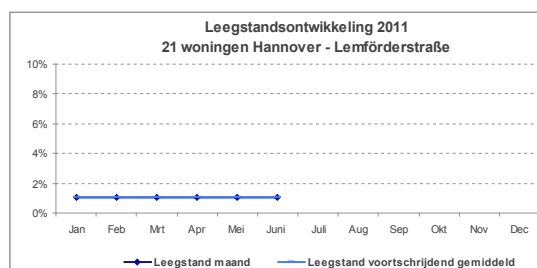
## München

Door goede verhuurinspanningen is het in nagenoeg alle gevallen gelukt om woningen waarvan de huur werd opgezegd zonder leegstand aan een nieuwe huurder te verhuren. In dit object bedroeg de mutatiegraad 11,8%.



## Hannover

In Hannover is sinds begin 2011 een zogeheten "Mietspiegel" van kracht. Met dit systeem kan gemakkelijk en rechtsgeldig, tegen relatief lage kosten de huur van een woning vastgesteld worden. Tot vorig jaar moest in het geval dat de huurder bezwaar aantekende tegen een huurverhoging in theorie met iedere huurder separaat de gang naar de rechter worden gemaakt. De gevolgen op korte termijn voor het fonds zullen naar verwachting zeer beperkt zijn. De objecten zijn nagenoeg vol verhuurd.



## Neuss

De leegstand in het object bestaat uit 1 woning en 3 commerciële ruimtes. Vanwege concurrentie van verhuurders in de directe omgeving lukt het bij dit object niet om woningen in alle gevallen aansluitend te verhuren. De kwaliteit van de woningen is echter goed. Voor twee van de drie leegstaande commerciële ruimtes zijn in het eerste halfjaar huurovereenkomsten tegen marktconforme voorwaarden afgesloten. Deze huurovereenkomsten gaan in de tweede helft van 2011 in.



## Wuppertal

Door de nieuwe property manager, die in 2010 is gestart, is de verhuur van de woningen beter gaan lopen. De stijging van de leegstand in juni heeft als oorzaak dat de huurders, voornamelijk studenten, de huur opzeggen aan het eind van het studiejaar. Dit was in voorgaande jaren eveneens het geval. Naar verwachting zal de leegstand in augustus weer teruggebracht kunnen worden naar het niveau van het eerste kwartaal.



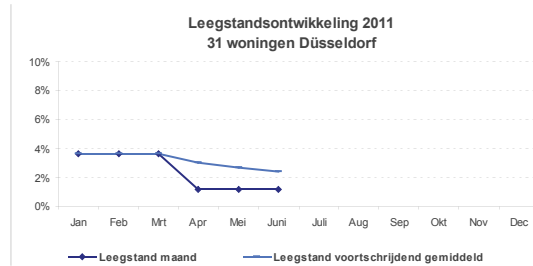
## Münster

In dit object zijn het de grote woningen die aanzienlijke 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. De leegstand fluctueert de afgelopen jaren in dit object sterk.



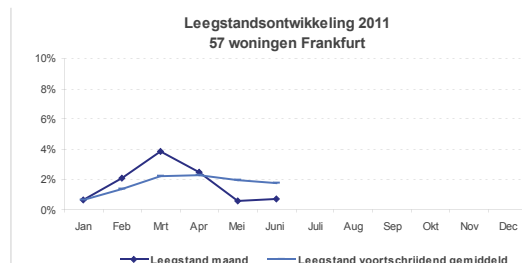
## Düsseldorf

In het eerste halfjaar konden drie woningen opnieuw worden verhuurd. Op 30 juni stonden een kleine woning en een kleine commerciële ruimte leeg. De woning zal naar verwachting snel weer worden verhuurd. De commerciële ruimte betreft een voormalige kiosk, waarvan de huurder is overleden. Voor deze zeer kleine ruimte zal een nieuwe bestemming worden gezocht.



## Frankfurt am Main

In een aantal gevallen worden leeggekomen woningen gemoderniseerd. Deze werkzaamheden zorgen voor tijdelijke leegstand van deze woningen. Na afronding van de werkzaamheden, worden de woningen in het algemeen direct weer verhuurd. Door de modernisering kan het relatief hoge huurniveau worden gehandhaafd.



## 1.5 Vooruitzichten

### Marktvooruitzichten

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

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

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

### Resultaten

De beheerder van het fonds verwacht dat het directe resultaat over 2011 licht lager zal zijn dan de goedgekeurde begroting voor 2011. De hoger dan begrote leegstand en de daarmee verbonden kosten om woningen weer te verhuren zijn hier met name debet aan.

De oplopende leegstand wordt vooral veroorzaakt in het object Köln-Weidenpesch. Aan de oplossing voor de wederverhuur van de woningen wordt intensief gewerkt. Verwacht wordt dat de leegstand in de tweede helft van het jaar deels afgebouwd kan worden.

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

### Gebeurtenissen na balansdatum

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

Hoewelaken, 30 augustus 2011

Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer B.V.

ir. Voäs Brouns

drs Arie Willem Rozendaal

<sup>•6</sup> Experian, juni 2011

<sup>•7</sup> Experian, juni 2011

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

## 2. Geconsolideerde halfjaarcijfers 2011

Op de halfjaarcijfers heeft geen accountantscontrole plaatsgevonden.

### 2.1 Geconsolideerde balans per 30 juni 2011

(voor resultaatverdeling)

<b>ACTIVA</b> (bedragen in €)	<b>noot</b>	<b>30 juni 2011</b>	<b>31 december 2010</b>
<b>VASTE ACTIVA</b>			
Vastgoedbeleggingen	6	54.446.000	54.370.000
<b>Totaal vaste activa</b>		<b>54.446.000</b>	<b>54.370.000</b>
<b>VLOTTENDE ACTIVA</b>			
Debiteuren	7	252.465	313.986
Belastingen	8	101.051	101.146
Overige vorderingen en overlopende activa	9	188.662	142.346
Liquide middelen	10	219.680	360.735
<b>Totaal vlottende activa</b>		<b>761.858</b>	<b>918.213</b>
<b>TOTAAL ACTIVA</b>		<b>55.207.858</b>	<b>55.288.213</b>

<b>PASSIVA</b> (bedragen in €)	<b>noot</b>	<b>30 juni 2011</b>	<b>31 december 2010</b>
<b>GROEPSVERMOGEN</b>			
Aandeel van de participanten in het groepsvermogen	11	17.980.532	17.761.871
Aandeel van GRF II Managing Director BV in het groepsvermogen	12	19.364	18.834
<b>Groepsvermogen</b>		<b>17.999.896</b>	<b>17.780.705</b>
<b>LANGLOPENDE SCHULDEN</b>			
Schulden aan kredietinstellingen	13	35.154.697	35.294.957
Overige langlopende schulden	14	952.000	952.000
<b>Totaal langlopende schulden</b>		<b>36.106.697</b>	<b>36.246.957</b>
<b>KORTLOPENDE SCHULDEN</b>			
Crediteuren	15	649	59.654
Belastingen	16	121.261	121.261
Overige schulden en overlopende passiva	17	979.355	1.079.636
<b>Totaal kortlopende schulden</b>		<b>1.101.265</b>	<b>1.260.551</b>
<b>TOTAAL PASSIVA</b>		<b>55.207.858</b>	<b>55.288.213</b>

## 2.2 Geconsolideerde winst- en verliesrekening over het eerste halfjaar van 2011

(bedragen in €)	noot	1 januari/ 30 juni 2011	1 januari/ 30 juni 2010
<b>OPBRENGSTEN</b>			
Huuropbrengsten	18	1.766.248	1.792.401
Overige opbrengsten	19	6.044	14.079
Waardemutaties vastgoedbeleggingen	20	80.097	129.118
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>		<b>1.852.389</b>	<b>1.935.598</b>
<b>KOSTEN</b>			
Exploitatiekosten	21	315.388	306.584
Property management vergoeding	22	82.141	86.424
Overige bedrijfskosten	23	106.522	98.585
Rentelasten	24	810.727	838.828
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<b>1.314.778</b>	<b>1.330.421</b>
<b>BEDRIJFSRESULTAAT</b>		<b>537.611</b>	<b>605.177</b>
Resultaat derden	25	530	591
<b>Resultaat toekomend aan participanten in BGRF II CV</b>		<b>537.081</b>	<b>604.586</b>

## 2.3 Geconsolideerd kasstroomoverzicht

(indirecte methode)

(bedragen in €)	1 januari/ 30 juni 2011	1 januari/ 31 december 2010
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		
<b>Totaal resultaat</b>	<b>537.611</b>	<b>605.177</b>
Investerings in vastgoedbeleggingen	4.097	-5.882
Herwaardering	-80.097	-129.118
<b>Totaal</b>	<b>-76.000</b>	<b>-135.000</b>
<b>Veranderingen in werkkapitaal</b>		
Mutatie vorderingen	15.300	748.668
Mutatie kortlopende schulden	-159.286	-9.421
<b>Totaal</b>	<b>-143.986</b>	<b>739.247</b>
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>317.625</b>	<b>1.209.424</b>
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		
Mutatie schulden aan kredietinstellingen	-140.260	-846.360
Mutatie overige langlopende schulden	0	0
Uitgekeerd kapitaal	-318.420	-34.038
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-458.680</b>	<b>-880.398</b>
<b>Mutatie geldmiddelen</b>	<b>-141.055</b>	<b>329.026</b>
Stand begin periode	360.735	287.038
Stand einde periode	219.680	616.064
<b>Mutatie geldmiddelen</b>	<b>-141.055</b>	<b>329.026</b>

## 2.4 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.

De Beheerder in de zin van de Wet op het Financieel Toezicht (Wft), van BGRF II CV is Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV (beheerder). Deze Beheerder beschikt over een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) op grond van artikel 2:67 Wft en staat derhalve onder toezicht van de AFM.

BGRF 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 Bouwfonds Germany Residential Fund II KG (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 zijn.

De jaarrekening en het (half)jaarverslag van BGRF II 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 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 Burgerlijk Wetboek (BW) is hieronder opgenomen.

Geconsolideerde maatschappij:

Naam: Bouwfonds Germany Residential Fund II GmbH & Co. KG

Statutaire zetel: Berlijn

Aandeel in het geplaatste kapitaal: 99,909%.

#### *Grondslagen voor de consolidatie*

In de geconsolideerde halfjaarcijfers van BGRF II CV zijn de financiële gegevens verwerkt van de tot de groep behorende maatschappij. De geconsolideerde halfjaarcijfers zijn opgesteld met

toepassing van de grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling van BGRF II CV. De financiële gegevens van BGRF II CV zijn verwerkt in de geconsolideerde halfjaarcijfers.

De financiële gegevens van de groepsmaatschappij zijn volledig in de geconsolideerde halfjaarcijfers opgenomen onder eliminatie van de onderlinge verhoudingen en transacties. Belangen van derden in het vermogen en in het resultaat van de groepsmaatschappij zijn afzonderlijk in de geconsolideerde halfjaarcijfers tot uitdrukking gebracht.

#### *Boekjaar*

Het boekjaar van de CV is gelijk aan het kalenderjaar, met uitzondering van het eerste boekjaar dat loopt vanaf de oprichtingsdatum (15 december 2005) tot en met 31 december 2006.

#### *Aanvangsdatum*

De Aanvangsdatum is 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.)

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

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

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

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

### **3. Grondslagen voor de waardering van activa en passiva**

#### *Materiële vaste activa*

Het vastgoed van BGRF 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 onder meer rekening gehouden met verschillen tussen de markthuur en contractuele huur, exploitatiekosten, leegstand, de staat van het onderhoud en verwachte toekomstige ontwikkelingen. De reële waarde van de vastgoedportefeuille wordt vastgesteld door een interne of externe taxatie. De interne en de externe taxaties vinden plaats op basis van de in Duitsland algemeen erkende Ertragswertmethode. Deze methode houdt in dat vastgoed dat is aangekocht in de loop van het boekjaar wordt opgenomen tegen de aankoopprijs vermeerderd met eventuele aankoop-, acquisitie- en renovatiekosten. Bij het eerstvolgende waarderingsmoment nadat het vastgoed is aangeschaft, wordt het vastgoed gewaardeerd tegen reële waarde.

#### *Vorderingen*

De vorderingen worden opgenomen tegen nominale waarde, voor zover noodzakelijk onder aftrek van een voorziening voor het risico van oninbaarheid. Deze voorzieningen worden bepaald op basis van individuele beoordeling van de vorderingen.

#### *Liquide middelen*

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

#### *Langlopende schulden*

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

#### *Kortlopende schulden*

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

#### *Financiële instrumenten*

Onder financiële instrumenten worden zowel primaire financiële instrumenten, zoals vorderingen en schulden, als financiële derivaten verstaan. Voor de grondslagen van primaire financiële instrumenten wordt verwezen naar de behandeling per balanspost. Het fonds heeft per einde verslagperiode geen financiële derivaten.

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

#### *Opbrengsten en kosten*

De opbrengsten en kosten worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben. De kosten voor het beheer van de instelling, het uitbesteden van het beheer van de activa, de bewaring van de activa en de accountants worden in het jaar 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 fiscale status, wordt belast.

#### *Aanvangskosten*

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

### **5. Grondslagen voor de opstelling van het geconsolideerde kasstroomoverzicht**

Het kasstroomoverzicht wordt opgesteld volgens de indirecte methode.

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

## Toelichting op de geconsolideerde balans per 30 juni 2011

<b>VASTE ACTIVA</b> (bedragen in €)	<b>30 juni 2011</b>	<b>31 december 2010</b>
<b>6. Vastgoedbeleggingen</b>		
Stand aanvang boekjaar	54.370.000	54.071.000
Renovatie investeringen	4.097-	106.989
Renovatie investeringen Köln Fassade/Isolatie	-	0
Herwaardering	80.097	192.011
<b>Stand per einde periode</b>	<b>54.446.000</b>	<b>54.370.000</b>
Cumulatieve herwaardering per einde periode:	2.514.280	2.434.183
De stand van de cumulatieve herwaardering is positief omdat de marktwaarde van het vastgoed hoger is dan de totale kostprijs van het vastgoed inclusief aanvangskosten bij de start van het fonds vermeerderd met de investeringen gedurende de looptijd.		
De vastgoedportefeuille wordt halfjaarlijks intern door de Duitse asset management organisatie van Bouwfonds REIM gewaardeerd.		
Jaarlijks zal een deel van het vastgoed door een onafhankelijke externe taxateur gewaardeerd worden.		
Ultimo 2010 zijn de objecten in Düsseldorf en Münster extern getaxeerd.		

<b>VLOTTENDE ACTIVA</b> (bedragen in €)	<b>30 juni 2011</b>	<b>31 december 2010</b>
<b>7. Debiteuren</b>		
Debiteuren	297.465	358.986
Af: voorziening voor dubieuze debiteuren	-45.000	-45.000
<b>Stand per einde periode</b>	<b>252.465</b>	<b>313.986</b>
De debiteuren zijn opvorderbaar binnen een jaar.		
<b>8. Belastingen</b>		
Te vorderen Umsatzsteuer	101.051	101.146
<b>Stand per einde periode</b>	<b>101.051</b>	<b>101.146</b>
<b>9. Overige vorderingen en overlopende activa</b>		
Vordering op Bouwfonds REIM	81.231	77.731
Te ontvangen servicekosten	53.030	0
Overige vorderingen	54.401	64.615
<b>Stand per einde periode</b>	<b>188.662</b>	<b>142.346</b>
De overige vorderingen en overlopende activa hebben een looptijd korter dan een jaar.		
<b>10. Liquide middelen</b>		
Rekeningen-courant	219.680	360.735
<b>Stand per einde periode</b>	<b>219.680</b>	<b>360.735</b>
De liquide middelen zijn dagelijks vrij opneembaar.		

<b>PASSIVA</b> <i>(bedragen in €)</i>	<b>30 juni 2011</b>	<b>31 december 2010</b>
<b>11. Aandeel van de participanten in het groepsvermogen</b>		
<b>Kapitaal</b>		
Stand per aanvang periode	13.843.583	14.064.282
Teruggave kapitaal	-318.420	-220.699
<b>Stand per einde periode</b>	<b>13.525.163</b>	<b>13.843.583</b>
<b>Overige reserve</b>		
Stand per aanvang periode	315.498	-2.152.893
Overboeking positieve herwaardering naar herwaarderingsreserve	-80.097	-178.616
Resultaat vorig boekjaar	1.168.607	2.647.007
<b>Stand per einde periode</b>	<b>1.404.008</b>	<b>315.498</b>
<b>Herwaarderingsreserve</b>		
Stand per aanvang periode	2.434.183	2.255.567
Dotaties/onttrekkingen	80.097	178.616
<b>Stand per einde periode</b>	<b>2.514.280</b>	<b>2.434.183</b>
<b>Resultaat lopend boekjaar</b>	<b>537.081</b>	<b>1.168.607</b>
<b>Aandeel van de participanten in het groepsvermogen</b>	<b>17.980.532</b>	<b>17.761.871</b>
<b>12. Aandeel van GRF II Managing Director BV in het groepsvermogen</b>		
Stand per aanvang periode	18.834	17.693
Uitkering resultaat voor aanvangsdatum fonds	0	0
Resultaat lopend boekjaar	530	1.141
<b>Stand per einde periode</b>	<b>19.364</b>	<b>18.834</b>
Aandeel van de participanten in groepsvermogen	17.980.532	17.761.871
Aandeel van GRF II Managing Director BV in groepsvermogen	19.364	18.834
<b>Totaal groepsvermogen</b>	<b>17.999.896</b>	<b>17.780.705</b>
<b>Langlopende schulden</b>		
<b>13. Schulden aan kredietinstellingen</b>		
<b>Totaaloverzicht</b>		
Stand per aanvang periode	36.031.875	37.168.854
Aflossing lopend boekjaar	-364.858	-1.136.979
Opname lopend boekjaar	239.147	0
	35.906.164	36.031.875
Aflossingsverplichtingen, vervallend binnen één jaar	-751.467	-736.918
<b>Stand per einde periode</b>	<b>35.154.697</b>	<b>35.294.957</b>
<b>Hieronder zijn de volgende leningen opgenomen:</b>		

<b>Hypothecaire lening</b>		
Stand per aanvang periode	33.555.312	33.934.403
Aflossing lopend boekjaar	-196.202	-379.091
	33.359.110	33.555.312
Aflossingsverplichtingen, vervallend binnen één jaar	-406.240	-396.981
<b>Stand per einde periode</b>	<b>32.952.870</b>	<b>33.158.331</b>
<b>Rekening-courantfaciliteit</b>		
Stand per aanvang periode	67.186	495.473
Opname resp. aflossing lopend boekjaar	239.147	-428.287
<b>Stand per einde periode</b>	<b>306.333</b>	<b>67.186</b>
<b>KfW lening inzake Köln Weidenpesch</b>		
Stand per aanvang periode	2.409.377	2.738.978
Aflossing lopend boekjaar	-168.656	-329.601
	2.240.721	2.409.377
Aflossingsverplichtingen, vervallend binnen één jaar	-345.227	-339.937
<b>Stand per einde periode</b>	<b>1.895.494</b>	<b>2.069.440</b>
<b>Hypothecaire lening</b>	Bank Gesellschaft Berlin AG.	
Hoofdsom bij aanvang BGRF II KG	€ 34.500.000	
Gemiddeld rentepercentage	4,62% per jaar vast.	
Aflossing vanaf 1-6-2008	1,0% per jaar annuïtair.	
Looptijd	Van 15 juli 2006 tot 15 juli 2016.	
Zekerheden	Recht van hypotheek verstrekt op het onroerend goed in exploitatie ter hoogte van € 36.750.000. Eerste pandrecht op de huurcontracten en eventuele uitkeringen op verzekeringen.	
<b>Rekening-courantfaciliteit</b>	Bank Gesellschaft Berlin AG.	
Kredietlimiet	€ 600.000	
Rentepercentage	Variabel: (in 2011 7% per jaar).	
Looptijd	Van 15 juli 2006 tot in beginsel 15 juli 2016.	
Voorwaarden	De kredietfaciliteit wordt gedurende de looptijd steeds met een jaar verlengd zolang de financiële en economische situatie van het fonds gelijk blijven en het fonds aan haar verplichtingen blijft voldoen. Daarnaast dient de leningnemer aan te tonen dat de opgenomen gelden zijn aangewend voor investeringen in de objecten.	
Zekerheden	Recht van hypotheek verstrekt op het onroerend goed in exploitatie ter hoogte van € 36.750.000. Eerste pandrecht op de huurcontracten en eventuele uitkeringen op verzekeringen.	
Bijzonderheden	Bij de start van het fonds bedroeg de kredietlimiet van deze faciliteit € 2.250.000. In 2009 is, conform de afwikkeling van de compensatie van Bouwfonds REIM inzake het object Köln Weidenpesch, de faciliteit verlaagd naar € 600.000. Met de bank is besproken dat in beginsel een groot gedeelte van de verplichte aflossingen op de KfW-lening zal worden geherfinancierd met de kredietfaciliteit. Hierdoor zal de kredietruimte ieder jaar toenemen met een deel van de aflossing van de KfW-lening. Omdat het rekening-courantkrediet steeds met een jaar verlengd wordt - en om het risico van vervroegde aflossing voor het fonds te elimineren-, wordt met de leninggever gesproken over het aanpassen van de voorwaarden. Inzet is een volledige herfinanciering van aflossingen van het KfW-krediet, het verlagen van de rente en het laten vervallen van de jaarlijkse opeisbaarheid van de lening.	

<b>KfW lening</b>	Bank Gesellschaft Berlin AG.
Hoofdsom	€ 2.900.000
Rentepercentage	3,10% per jaar.
Aflossing vanaf 1-7-2009	12,5% per jaar annuïtair.
Looptijd	Van 1 juli 2007 tot 1 juli 2017.
Zekerheden	Recht van hypotheek verstrekt op het onroerend goed in exploitatie ter hoogte van € 36.750.000. Eerste pandrecht op de huurcontracten en eventuele uitkeringen op verzekeringen.
Bijzonderheden	De door de overheid gesubsidieerde lening is afgesloten ten behoeve van de financiering van de werkzaamheden aan de gevel van het object Köln-Weidenpesch. Bouwfonds REIM heeft een groot deel van de werkzaamheden voor haar rekening genomen als onderdeel van de compensatie voor gebreken aan het object. Met deze compensatie zou de KfW-lening weer afgelost worden. In verband met het lagere rentetarief van de KfW-lening in vergelijking met het rentetarief van het rekening courantkrediet, wordt de KfW-lening maximaal aangewend voor het fonds en is het rekening courantkrediet deels afgelost. De aflossingen op de KfW-lening zullen voor het grootste deel worden geherfinancierd met de rekening-courantfaciliteit.

	30 juni 2011	31 december 2010
<b>14. Overige langlopende schulden</b>		
Stand per aanvang periode	952.000	952.000
Opname lopend boekjaar	0	0
<b>Stand per einde periode</b>	<b>952.000</b>	<b>952.000</b>
<b>Hypothecaire lening Bouwfonds REIM</b>		
Hoofdsom	€ 952.000	
Rentepercentage	0% per jaar.	
Aflossing	Bij verkoop project of einde looptijd fonds.	
Looptijd	Van 22 juni 2009 tot 30 juni 2016.	
Zekerheden	Op eerste verzoek van Bouwfonds REIM zal het recht van 2e hypotheek verstrekt worden op het project in Köln.	
Bijzonderheden	De lening is door Bouwfonds REIM aan het fonds verstrekt ter financiering van de vervanging van de waterleidingen van het project Köln Weidenpesch. De renteloze lening is onderdeel van de compensatie van Bouwfonds REIM aan het fonds voor de gebreken aan het object in Köln.	
De schulden met een looptijd langer dan 5 jaar bedragen circa € 32.017.000.		

<b>KORTLOPENDE SCHULDEN</b>		
<b>15. Crediteuren</b>	<b>649</b>	<b>59.654</b>
<b>16. Belastingen</b>		
Af te dragen Duitse inkomstenbelasting	121.261	121.261
Af te dragen Umsatzsteuer	0	0
<b>Stand per einde periode</b>	<b>121.261</b>	<b>121.261</b>
<b>17. Overige schulden en overlopende passiva</b>		
Aflossingsverplichtingen kredietinstellingen, vervallend binnen één jaar	751.467	736.918
Te betalen fondskosten	70.629	102.988
Te betalen onderhoudskosten	55.417	59.306
Vooruitontvangen huur	41.084	39.681
Schulden aan verbonden partijen	0	94.350
Te betalen servicekosten	0	18.426
Te betalen overige schulden	60.758	27.967
<b>Stand per einde periode</b>	<b>979.355</b>	<b>1.079.636</b>

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

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

#### **Financiële instrumenten**

Voor de toelichting van de primaire financiële instrumenten wordt verwezen naar de specifieke postgewijze toelichting. Hieronder worden de financiële instrumenten van de groep en de hiermee te mitigeren risico's toegelicht.

##### *- Renterisico's*

Rente-instrumenten worden toegepast ter verkrijging van een gewenst risicoprofiel in vaste en variabele renteposities. BGRF II CV financiert de vastgoedbeleggingen met eigen vermogen en met langlopende hypothecaire leningen, aangevuld met een rekening-courantfaciliteit. Het renterisico, dat gelopen wordt, heeft betrekking op de langlopende hypothecaire leningen en de rekening-courantfaciliteit. BGRF II CV beperkt haar renterisico doordat de rente van de hypothecaire hoofdlening tot 15 januari 2016 is vastgezet. Ten aanzien van de variabele rente op de rekening-courantfaciliteit loopt de vennootschap een (beperkt) renterisico.

##### *- Kredietrisico's*

De belangrijkste financiële activa bestaan uit liquide middelen, debiteuren en overige vorderingen. Het kredietrisico op liquide middelen is zeer beperkt, daar de liquide middelen aangehouden worden bij gerenommeerde banken.

Het kredietrisico is hoofdzakelijk toe te rekenen aan de debiteuren. Dit kredietrisico wordt beperkt door het vooraf zorgvuldig screenen van potentiële huurkandidaten. Verder worden van huurders zekerheden verlangd in de vorm van waarborgsommen.

De vorderingen zijn opgenomen onder aftrek van een voorziening voor dubieuze vorderingen. Doordat het huurdersbestand uit een groot aantal verschillende partijen bestaat, is er sprake van een beperkte concentratie van het kredietrisico. Het maximale kredietrisico dat BGRF II CV loopt, betreft de nominale waarde van de financiële instrumenten.

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

(bedragen in €)	1 januari/ 30 juni 2011	1 januari/ 30 juni 2010
<b>18. Huuropbrengsten</b>		
Theoretische huuropbrengsten	1.899.719	1.889.443
Gemiste huuropbrengsten als gevolg van leegstand	-125.685	-74.423
Huurlkorting	-7.786	-22.619
<b>Totaal huuropbrengsten</b>	<b>1.766.248</b>	<b>1.792.401</b>
De huuropbrengsten komen grotendeels uit de verhuur van woningen en hebben een opzegtermijn van drie maanden.		
<b>19. Overige opbrengsten</b>		
Overige opbrengsten	4.578	-500
Rentebaten en soortgelijke financiële opbrengsten	1.466	14.579
<b>Totaal overige opbrengsten</b>	<b>6.044</b>	<b>14.079</b>
<b>20. Waardemutaties vastgoedbeleggingen</b>		
Herwaardering op basis van reële waarde	80.097	129.118
<b>Totaal waarde mutaties vastgoedbeleggingen</b>	<b>80.097</b>	<b>129.118</b>
<b>21. Exploitatiekosten</b>		
Onderhoud gepland	15.536	15.068
Onderhoud klein dagelijks	103.488	131.216
Mutatie- en woningrenovatiekosten	28.051	23.549
Verhuurkosten	14.556	18.297
Niet aan huurders doorbelastbare kosten	86.711	82.956
Dotatie aan de voorziening dubieuze debiteuren	49.165	17.389
Overige kosten uit vastgoed	17.881	18.109
<b>Totaal exploitatiekosten</b>	<b>315.388</b>	<b>306.584</b>
In de post "Niet aan huurders doorbelastbare kosten" zijn tevens de kosten opgenomen verband houdend met leegstaande woningen.		
<b>22. Property management vergoeding</b>	<b>82.141</b>	<b>86.424</b>
<b>23. Overige bedrijfskosten</b>		
Asset management vergoeding	44.625	43.804
Fund management vergoeding	17.880	18.000
Fondskosten	44.017	36.781
<b>Totaal overige bedrijfskosten</b>	<b>106.522</b>	<b>98.585</b>
<b>24. Rentelasten</b>		
Rentelasten en soortgelijke financiële lasten	810.727	850.503
Af: compensatie rente door Bouwfonds REIM	0	-11.675
<b>Totaal rentelasten</b>	<b>810.727</b>	<b>838.828</b>
<b>25. Resultaat derden</b>		
Resultaat BGRF II KG toekomend aan GRF II Managing Director BV	530	591
<b>Totaal resultaat derden</b>	<b>530</b>	<b>591</b>

<b>26. Total expense ratio</b>		
<b>Kosten</b>		
Totaal exploitatiekosten	315.388	306.584
Property management vergoeding	82.141	86.424
Totaal overige bedrijfskosten	106.522	98.585
<b>Totale kosten</b>	<b>504.051</b>	<b>491.593</b>
<b>Gemiddelde intrinsieke waarde</b>	<b>17.890.301</b>	<b>17.117.226</b>
<b>Total expense ratio (= totale kosten / gemiddelde intrinsieke waarde)</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,9%</b>

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

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

#### **Werknemers**

De vennootschap heeft geen werknemers in dienst.

## Bijlage 1 Portefeuilleoverzicht

Vastgoedportefeuille (bedragen in €)	Marktw waarde (k.k.) per 01-07-2006	Aankoop prijs (k.k.)	Theoretische jaarhuur	Kapitalisatiefactor	Financiële leegstand	Mutatiegraad	Aantal appartementen
Köln - Weidenpesch	23.875.000	28.736.000	2.022.141	14,2	9,5%	4,2%	289
München	6.600.000	7.911.000	483.290	16,4	0,2%	11,8%	93
Hannover Lemförder-straße	980.000	1.260.000	94.089	13,4	1,0%	14,3%	21
Hannover Helmstedter- straße	1.310.000	1.929.000	151.336	12,7	0,0%	0,0%	32
Neuss	3.290.000	3.887.000	308.531	12,6	12,7%	8,6%	35
Wuppertal	1.030.000	1.366.000	112.951	12,1	10,5%	0,0%	45
Münster	2.690.000	3.108.000	224.806	13,8	7,2%	9,4%	53
Düsseldorf	1.230.000	1.820.000	151.913	12,0	1,2%	0,0%	31
Frankfurt am Main	3.930.000	4.429.000	268.746	16,5	0,7%	12,3%	57
<b>Totaal</b>	<b>44.935.000</b>	<b>54.446.000</b>	<b>3.817.803</b>	<b>14,3</b>	<b>6,9%</b>	<b>6,3%</b>	<b>656</b>

### Definities bij het portefeuilleoverzicht

#### *Aankoop prijs (k.k.)*

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

#### *Marktw waarde (k.k.)*

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

#### *Theoretische jaarhuur*

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

#### *Kapitalisatiefactor*

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

#### *Financiële leegstand*

De financiële leegstand in een object op de balansdatum.

#### *Mutatiegraad*

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



**bouwfonds**  
real estate investment management

Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV  
De Beek 18, 3871 MS Hoevelaken  
Postbus 15, 3870 DA Hoevelaken  
tel (033) 750 47 00  
fax (033) 750 47 55  
[www.bouwfondsreim.nl/fondsen/beheerders/bvb](http://www.bouwfondsreim.nl/fondsen/beheerders/bvb)