

# Bouwfonds Germany Residential Fund III CV

Halfjaarverslag 2009



**bouwfonds**

real estate investment management

# INHOUDSOPGAVE

Kerngegevens	2
Verslag van de beheerder	5
Geconsolideerde halfjaarcijfers 2009	11
- Geconsolideerde balans	11
- Geconsolideerde winst- en verliesrekening	12
- Geconsolideerd kasstroomoverzicht	12
- Toelichting op de geconsolideerde halfjaarcijfers	13

# KERNGEGEVENS 2009

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

Vastgoedportefeuille	Aankooprij (k.k.) per 01-07-2006	Marktwaaide (k.k.) per 30-06-2009	Theoretische jaarhuur per 30-06-2009	Financiële leegstand per 30-06-2009	Aantal appartementen
Troisdorf Adenauerstraße 50 a-c	2.238.512	2.308.000	154.094	3,7%	31
Troisdorf Freiheitstraße 1-2 / Hauptstraße 138/140	7.467.042	7.676.000	506.174	3,9%	74
Troisdorf Hauptstraße 53/53A	1.829.719	1.866.000	145.706	7,5%	24
Troisdorf H.W. Mertensstraße 14-16 / Hauptstraße 142-144	6.330.894	6.681.000	440.015	1,3%	40
Fürth	2.872.647	3.310.000	287.612	3,2%	90
Forchheim	5.407.631	6.898.000	500.626	3,8%	125
Bamberg	2.469.721	2.678.000	238.457	2,5%	60
Hannover Garbsen	4.320.000	4.703.000	345.623	0,0%	84
<b>Totaal</b>	<b>32.936.166</b>	<b>36.120.000</b>	<b>2.618.306</b>	<b>2,6%</b>	<b>528</b>

Eigen vermogen en resultaatontwikkeling	2007 Gerealiseerd	2008 Gerealiseerd	2009 Gerealiseerd <sup>1)</sup>	2009 Prospectus <sup>2)</sup>
<b>Eigen vermogen participanten</b>	<b>9.107.082</b>	<b>10.224.302</b>	<b>10.626.903</b>	
<b>Resultaatontwikkeling</b>				
Netto inkomsten	2.571.143	2.558.145	1.282.114	1.287.457
Exploitatiekosten	-551.148	-655.930	-296.917	-279.318
Rentelasten	-1.109.188	-1.062.044	-537.343	-555.179
Direct resultaat boekjaar <sup>3)</sup>	910.807	840.171	447.854	452.961
Indirect resultaat boekjaar	-1.550.052	1.096.365	344.355	
<b>Totaal resultaat boekjaar <sup>4)</sup></b>	<b>-2.393.663</b>	<b>1.936.536</b>	<b>792.209</b>	<b>452.961</b>
<b>Per participatie</b>	<b>2007 Gerealiseerd</b>	<b>2008 Gerealiseerd</b>	<b>2009 Gerealiseerd <sup>1)</sup></b>	<b>2009 Prospectus <sup>2)</sup></b>
Uitgegeven participaties	793	793	793	793
Intrinsieke waarde <sup>5)</sup>	11.484	12.893	13.401	
<b>Resultaatontwikkeling</b>				
Netto inkomsten <sup>6)</sup>	3.238	3.222	1.615	1.621
Exploitatiekosten <sup>6)</sup>	-694	-826	-374	-352
Rentelasten <sup>6)</sup>	-1.397	-1.338	-677	-699
Direct resultaat	1.147	1.058	564	570
Uitkering per participatie over de verslagperiode <sup>7)</sup>	1.000	1.020	376	396
Direct rendement	7,6%	7,0%	3,8%	3,8%
Indirect rendement	-13,0%	9,2%	2,9%	
<b>Totaal rendement <sup>8)</sup></b>	<b>-20,0%</b>	<b>16,2%</b>	<b>6,6%</b>	<b>3,8%</b>
<b>Total expense ratio <sup>9)</sup></b>	<b>21,1% <sup>10)</sup></b>	<b>6,6%</b>	<b>2,8%</b>	
<b>Financiering</b>	<b>2007 Gerealiseerd</b>	<b>2008 Gerealiseerd</b>	<b>2009 Gerealiseerd <sup>1)</sup></b>	<b>2009 Prospectus <sup>2)</sup></b>
Hypothecaire lening stand ultimo periode	21.931.000	21.875.345	21.764.035	21.750.811
Aflossingen	0	-55.655	-111.310	-124.534
Gemiddeld rentepercentage	4,7% per jaar			
Aflossingspercentage vanaf 1-1-2009	1,0% per jaar annuïtair			
Looptijd	van 31 december 2006 tot 15 januari 2017			
Rekening courantkrediet stand ultimo periode	0	0	551.467	1.531.000
Kredietlimiet	1.531.000			
Rentepercentage	1 maands Euribor + opslag van 0,75%			
Aflossingspercentage	aflossingsvrij			
Looptijd	van 31 december 2006 tot 15 januari 2017			
WfA leningen	3.072.087	3.050.092	3.012.294	3.021.618
Aflossingen	-39.874	-21.995	-37.798	-28.475
Hoofdsom bij aanvang BGRF III CV	3.111.961			
Rentepercentage	gemiddeld 1,83% per jaar gedurende looptijd BGRF III CV			
Aflossingspercentage	aflossingsvrij			
Looptijd	tot 1 januari 2036			

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

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

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

4) In 2007 is het Totaal resultaat gecorrigeerd voor de Aanvangskosten ter grootte van € 1.754.418,-

5) De oorspronkelijke inleg bedroeg € 15.000 per participatie.

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

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

8) In 2007 is het Totaal rendement gecorrigeerd voor de éénmalige Aanvangskosten ter grootte van € 1.754.418,-

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

10) De total expense ratio van het jaar van oprichting is hoger dan volgende jaren omdat in dat jaar de aanvangskosten ter hoogte van € 1.754.418,- meegenomen zijn.

# VERSLAG VAN DE BEHEERDER

## *Geachte participanten,*

Als beheerder van Bouwfonds Germany Residential Fund III CV ("BGRF III 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 III CV over de eerste helft van het boekjaar 2009 bedroeg € 447.854,- ofwel € 564,- per participatie. Het direct rendement per participatie is op basis daarvan voor deze periode 3,8%, hetgeen geheel in lijn is met zowel de prognose conform het prospectus alsmede de goedgekeurde begroting voor 2009.

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 € 36.120.000,-. Hiermee bedraagt het indirecte resultaat € 344.355,- over de eerste helft van het boekjaar 2009. Het indirect rendement is op basis daarvan 2,9%.

*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 € 376,- per participatie (vóór eventueel in te houden Duitse inkomstenbelasting). Voor deelnemers aan de door Bouwfonds aangeboden aangifteservice voor de Duitse belasting, zal een forfaitair bedrag aan af te dragen Duitse belasting ter grootte van € 30,- op de uitkering worden ingehouden.

Met betrekking tot de interim-uitkering zal worden gestreefd naar uitbetaling in begin september 2009. De interim-uitkering zal deels ten laste worden gebracht van het commanditaire vermogen en deels ten laste van de overige reserve. De slotuitkering over 2008 ter grootte van € 490,- 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 III CV is het houden van een belang als Limited Partner in BGRF III KG, teneinde daarmee (indirect) te delen in de resultaten van de exploitatie en de uiteindelijke verkoop van 528 huurappartementen, bijbehorende garages en circa 16% commercieel vastgoed 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 III CV.

## Objecten

De belegging van BGRF III CV bestaat uit een indirect belang in een vastgoedportefeuille bestaande uit in totaal 528 huurappartementen, bijbehorende garages en circa 16% commercieel vastgoed in Troisdorf, Fürth, Forchheim, Bamberg en Hannover Garbsen.

## Beheersing van risico's

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

## Marktontwikkelingen

### Economische ontwikkelingen Duitsland

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## Duitse huurwoningenmarkt

## Duitse beleggingsmarkt

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

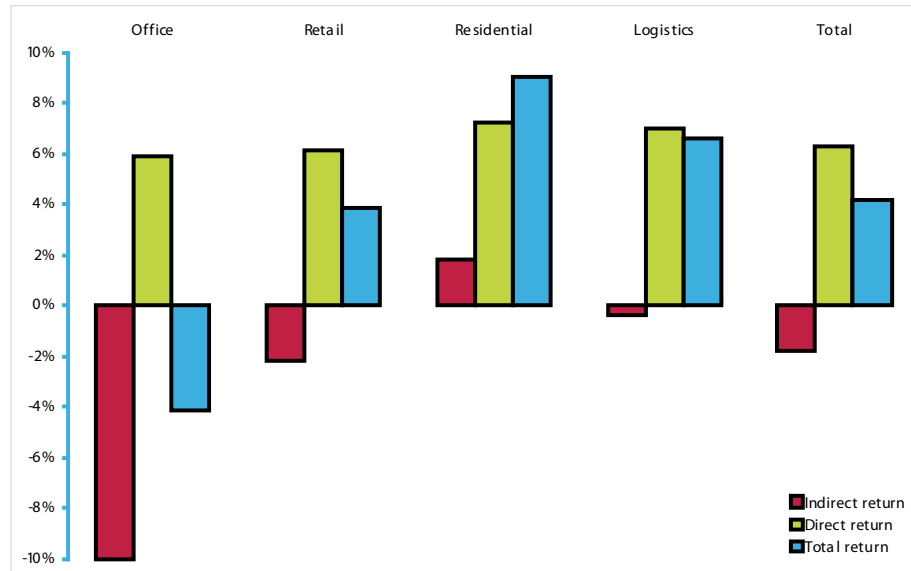
7 • Experian, Global Futures Forecast Q2 2009, juli 2009

8 • Euroconstruct, LBS Research 2009

9 • Statistisches Bundesamt, juni 2009

10 • Bulwien Gesa AG

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



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 waardestijging 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 III CV

### Toelichting op het directe resultaat

De netto inkomsten zijn fractioneel lager dan begroot. Dit wordt met name veroorzaakt door lager dan begrote overige inkomsten. Hieronder vallen onder meer inkomsten van antennes. Per 1 juli 2009 zal een huurverhoging worden doorgevoerd over de gehele portefeuille bij die woningen waar dat wettelijk mogelijk is. Deze huurverhoging was meegenomen in de begroting over 2009. Wij verwachten dat de huurinkomsten na deze huurverhoging in de tweede helft van 2009 hoger zullen zijn, waardoor de totale huurinkomsten over het hele jaar in lijn zullen zijn met de begroting over 2009.

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

De fondskosten zijn enigszins hoger dan de begroting, hetgeen hoofdzakelijk wordt veroorzaakt door de kosten voor de fiscale aangiften van BGRF III KG. De aangifte over 2007 is in 2009 gereed gekomen en ook in dit jaar gefactureerd. De kosten voor de aangifte in het jaar van aanvang zijn hoger dan de daaropvolgende jaren.

De aflossing op de hypothecaire lening loopt conform het aflossingsschema. De aflossing over het hele jaar zal gelijk zijn met de begroting en het prospectus.

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	1.309.153	1.319.000	1.306.683
Leegstand	-32.836	-31.250	-29.184
Overige inkomsten	5.797	15.000	922
<b>Netto inkomsten</b>	<b>1.282.114</b>	<b>1.302.750</b>	<b>1.278.421</b>
Exploitatiekosten	-137.521	-174.250	-162.086
Property management vergoeding	-72.569	-73.750	-72.673
<b>Totaal exploitatiekosten</b>	<b>-210.090</b>	<b>-248.000</b>	<b>-234.759</b>
<b>Totaal exploitatie</b>	<b>1.072.024</b>	<b>1.054.750</b>	<b>1.043.662</b>
Asset management vergoeding	-31.160	-31.005	-26.120
Fund management vergoeding	-12.840	-13.028	-12.760
Fondskosten	-42.827	-30.000	-27.126
Rentelasten	-537.343	-530.000	-527.406
<b>Totaal overige kosten</b>	<b>-624.170</b>	<b>-604.033</b>	<b>-593.412</b>
<b>Direct resultaat voor aflossing</b>	<b>447.854</b>	<b>450.717</b>	<b>450.250</b>
Aflossing hypothecaire financiering	-149.108	-138.772	-38.825
<b>Voor uitkering beschikbaar resultaat</b>	<b>298.746</b>	<b>311.946</b>	<b>411.425</b>
Voor uitkering beschikbaar resultaat per participatie	376	393	518
Kasrendement per participatie voor belastingen	2,5%	2,6%	3,5%

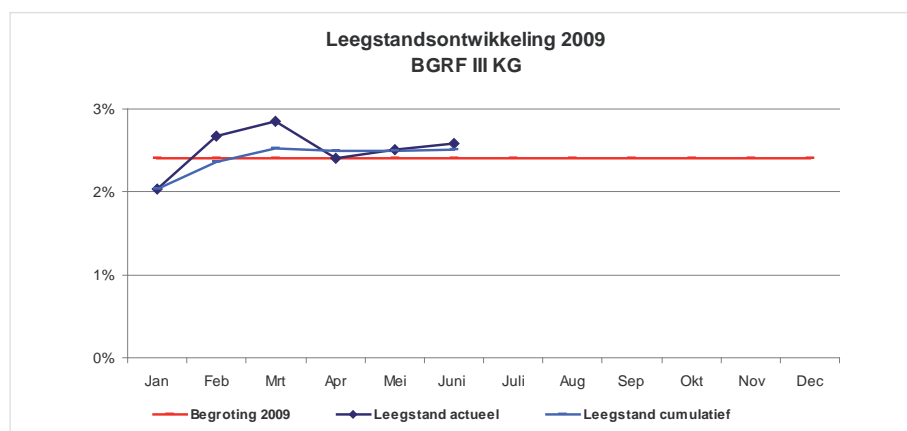
*Het voor uitkering beschikbaar resultaat per participatie wordt berekend door op het directe resultaat de aflossing in mindering te brengen, de uitkomst hiervan te corrigeren voor het minderheidsbelang en dit uiteindelijk te delen door het aantal uitstaande participaties.*

*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.*

De leegstand is in de eerste helft van 2009 in lijn met de begroting. Wij verwachten dat dit voor heel 2009 niet zal veranderen.

Toelichting op  
de leegstand

In onderstaand overzicht is het verloop van de leegstand weergegeven.



## Toelichting op het indirecte resultaat

Alle objecten van BGRF III CV zijn intern door de Duitse asset managementorganisatie gewaardeerd. De vastgoedportefeuille is per 30 juni 2009 gewaardeerd op een waarde van € 36.120.000,-. Hiermee bedraagt het indirecte resultaat € 344.355,- over de eerste helft van het boekjaar 2009. Het indirect rendement is op basis daarvan 2,9%.

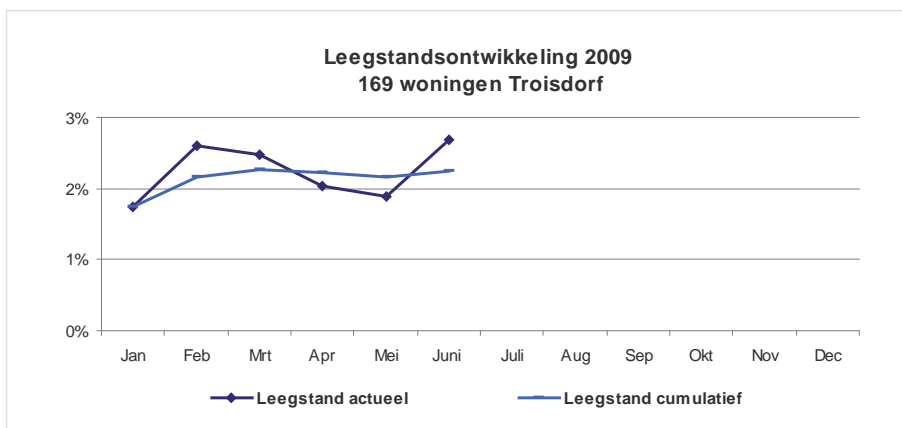
In onderstaand overzicht zijn de belangrijkste gegevens van de objecten weergegeven:

Vastgoedportefeuille (bedragen in Euro's)	Aankoopprijs (k.k.) per 01-07-2006	Marktw waarde (k.k.) per 30-06-2009	Theoretische jaarthuur per 30-06-2009	Financiële leegstand per 30-06-2009	Aantal appartementen
Troisdorf Adenauerstraße 50 a-c	2.238.512	2.308.000	154.094	3,7%	31
Troisdorf Freiheitstraße 1-2 / Hauptstraße 138/140	7.467.042	7.676.000	506.174	3,9%	74
Troisdorf Hauptstraße 53/53A	1.829.719	1.866.000	145.706	7,5%	24
Troisdorf H.W. Mertensstraße 14-16 / Hauptstraße 142-144	6.330.894	6.681.000	440.015	1,3%	40
Fürth	2.872.647	3.310.000	287.612	3,2%	90
Forchheim	5.407.631	6.898.000	500.626	3,8%	125
Bamberg	2.469.721	2.678.000	238.457	2,5%	60
Hannover Garbsen	4.320.000	4.703.000	345.623	0,0%	84
<b>Totaal</b>	<b>32.936.166</b>	<b>36.120.000</b>	<b>2.618.306</b>	<b>2,6%</b>	<b>528</b>

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

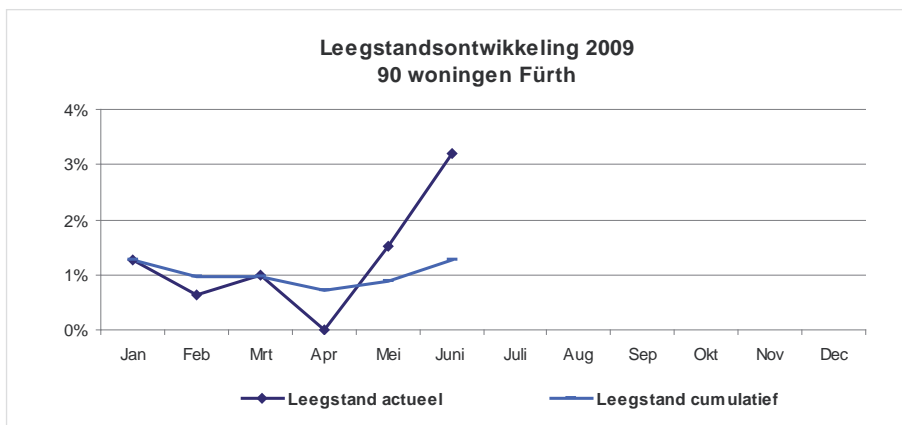
De objecten in Troisdorf worden, evenals de overige objecten in BGRF III CV, zeer actief beheerd. De property manager heeft in dit object een kantoor ingericht in één van de leegstaande winkelruimten. Kandidaat huurders kunnen op deze wijze zonder afspraak binnenkomen om een woning te bezichtigen. Het effect hiervan is zichtbaar in een stabiel verloop van de leegstand.

## Toelichting op de objecten Troisdorf



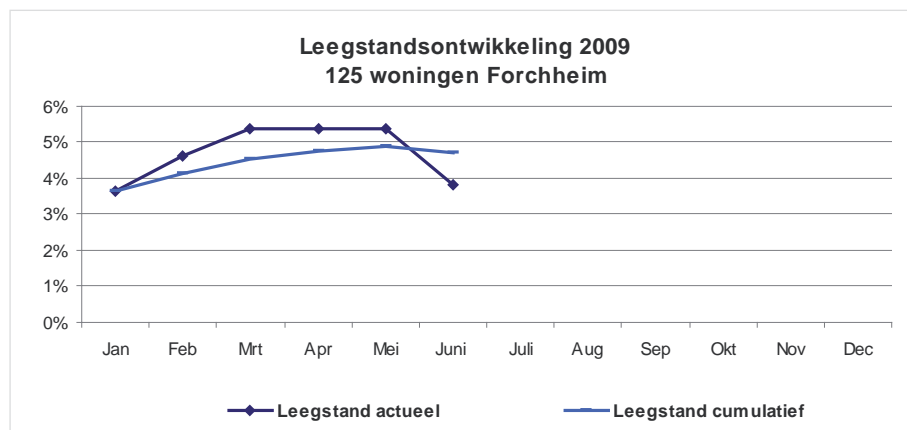
De verhuur van dit object verloopt volgens de verwachtingen. Per 1 juli 2009 zal de huur licht verhoogd worden. Hoewel de huren van de concurrerende objecten in de omgeving overwegend hoger liggen, is een deel van deze objecten gerenoveerd. Met dit object profiteert het fonds van deze situatie in verband met een goede huur/ kwaliteitsverhouding. De stijging van de leegstand in de maanden mei en juni wordt veroorzaakt doordat er een aantal maal een woning niet aansluitend kon worden verhuurd doordat er nog mutatie-werkzaamheden in verricht dienden te worden.

## Fürth



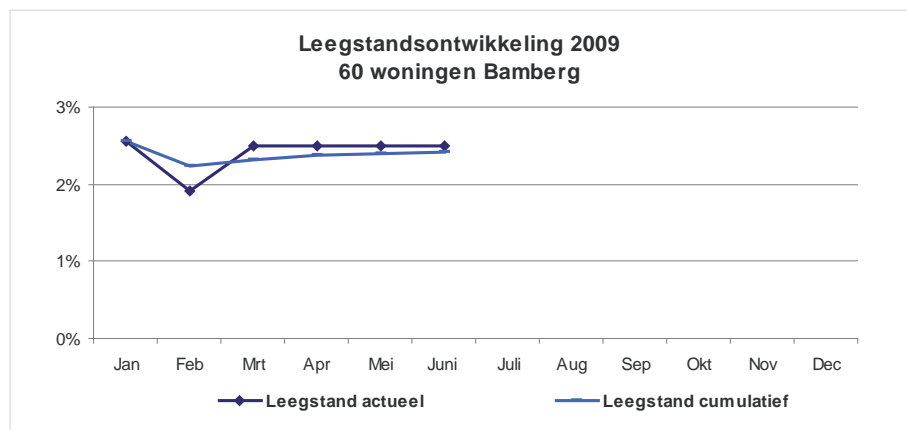
In Forchheim werden in 2008 intensieve werkzaamheden aan de gevel uitgevoerd. Daarnaast was er sprake van een licht overaanbod aan huurwoningen in dit gebied, vanwege een aantal nieuwbouwprojecten welke op de markt kwamen. Inmiddels heeft het evenwicht zich weer hersteld. In de eerste helft van 2009 ligt het niveau van de leegstand dan ook aanmerkelijk lager dan in 2008 mede dankzij verhuurinspanningen, welke in de afrondende fase van de werkzaamheden sterk zijn geïntensiveerd.

## Forchheim



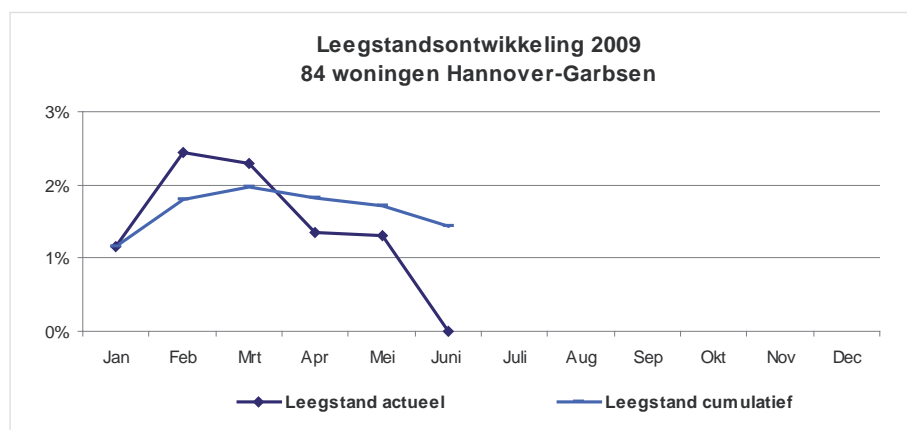
## Bamberg

Er stond in dit object sinds een aantal maanden één woning leeg. Deze leegstaande woning kijkt direct uit op een drukke weg. Inmiddels is de woning weer verhuurd. Verdere opzeggingen zijn gedurende het eerste halfjaar niet ontvangen.



## Hannover Garbsen

Gedurende het eerste halfjaar konden 4 leegstaande woningen worden verhuurd, waardoor het object weer vol verhuurd is.



Hoewelaken, 1 augustus 2009

Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV

# GECONSOLIDEERDE HALFJAARCIJFERS 2009

## Geconsolideerde balans per 30 juni 2009

(voor resultaatverdeling)

Activa (bedragen in Euro's)	noot	30 juni 2009	31 december 2008
<b>Vaste activa</b>			
Vastgoedbeleggingen	6	36.120.000	35.700.000
<b>Totaal vaste activa</b>		<b>36.120.000</b>	<b>35.700.000</b>
<b>Vlottende activa</b>			
Debiteuren	7	63.896	64.936
Overige vorderingen en overlopende activa	8	223.882	10.430
Liquide middelen	9	96.974	220.708
<b>Totaal vlottende activa</b>		<b>384.752</b>	<b>296.074</b>
<b>Totaal activa</b>		<b>36.504.752</b>	<b>35.996.074</b>

Passiva (bedragen in Euro's)	noot	30 juni 2009	31 december 2008
<b>Groepsvermogen</b>			
Aandeel van de participanten in groepsvermogen	10	10.626.903	10.224.302
Aandeel van GRF III Managing Director BV in groepsvermogen	11	232.864	231.826
<b>Groepsvermogen</b>		<b>10.859.767</b>	<b>10.456.128</b>
<b>Langlopende schulden</b>			
Schulden aan kredietinstellingen	12	25.043.707	24.643.608
<b>Totaal langlopende schulden</b>		<b>25.043.707</b>	<b>24.643.608</b>
<b>Kortlopende schulden</b>			
Crediteuren	13	97.565	68.001
Kredietinstellingen	14	284.089	281.829
Belastingen	15	78.342	226.876
Overige schulden en overlopende passiva	16	141.282	319.632
<b>Totaal kortlopende schulden</b>		<b>601.278</b>	<b>896.338</b>
<b>Totaal passiva</b>		<b>36.504.752</b>	<b>35.996.074</b>

## Geconsolideerde winst- en verliesrekening 1e halfjaar 2009

(bedragen in Euro's)	noot	1 januari/ 30 juni 2009	1 januari/ 30 juni 2008
<b>Opbrengsten</b>			
Huuropbrengsten	17	1.276.317	1.277.499
Overige opbrengsten	18	5.797	922
Waarde mutaties vastgoedbeleggingen	19	344.355	0
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>		<b>1.626.469</b>	<b>1.278.421</b>
Exploitatiekosten	20	137.521	162.086
Property management vergoeding	21	72.569	72.673
Overige bedrijfskosten	22	86.827	66.006
Rentelasten	23	537.343	527.406
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<b>834.260</b>	<b>828.171</b>
<b>Resultaat</b>		<b>792.209</b>	<b>450.250</b>
Resultaat derden	24	1.038	618
<b>Resultaat toekomend aan participanten in BGRF III CV</b>		<b>791.171</b>	<b>449.632</b>

## Geconsolideerd kasstroomoverzicht

(indirecte methode)

(bedragen in Euro's)		1 januari/ 30 juni 2009	1 januari/ 30 juni 2008
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
<b>Totaal resultaat</b>		<b>792.209</b>	<b>450.250</b>
Investerings in vastgoedbeleggingen		-75.645	-150.187
Herwaardering		-344.355	0
<b>Totaal</b>		<b>-420.000</b>	<b>-150.187</b>
<b>Veranderingen in werkkapitaal</b>			
Mutatie vorderingen		-212.412	-48.965
Mutatie kortlopende schulden		-295.060	151.779
<b>Totaal</b>		<b>-507.472</b>	<b>102.814</b>
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		<b>-135.263</b>	<b>402.877</b>
Mutatie schulden aan kredietinstellingen		400.099	-205.168
Uitgekeerd kapitaal		-388.570	-396.500
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		<b>11.529</b>	<b>-601.668</b>
<b>Afname geldmiddelen</b>		<b>-123.734</b>	<b>-198.791</b>
Stand begin periode		220.708	1.032.178
Stand einde periode		96.974	833.387
<b>Afname geldmiddelen</b>		<b>-123.734</b>	<b>-198.791</b>

## Toelichting op de geconsolideerde halfjaarcijfers

### 1. Algemeen

De commanditaire vennootschap Bouwfonds Germany Residential Fund III CV ("BGRF III CV") is opgericht op 26 april 2006 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 III 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 III CV heeft geen personeelsleden in dienst.

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

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

De jaarrekening en het (half)jaarverslag van BGRF III 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).

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. De vennootschap dekt haar renterisico voornamelijk af door renteswaps, waarbij de vennootschap hedge-accounting toepast. Hierbij wordt de renteswap gedurende de looptijd gewaardeerd tegen de kostprijs (nihil).

BGRF III CV participeert voor 99,9% in BGRF III 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 III GmbH & Co. KG

Statutaire zetel: Berlijn

Aandeel in het geplaatste kapitaal: 99,87%

In de geconsolideerde jaarrekening van BGRF III 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 III CV. De financiële gegevens van BGRF III 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.

Financiële  
instrumenten

Groepsverhoudingen

Grondslagen voor de  
consolidatie

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

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

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

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

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

### Materiële vaste activa

Het vastgoed van BGRF III CV wordt gewaardeerd tegen reële waarde. Onder reële waarde wordt verstaan: de onderhandse verkoopwaarde in verhuurde staat, conditie 'kosten koper'. Bij de bepaling van deze waarde wordt ondermeer rekening gehouden met verschillen tussen de markthuur en contractuele huur, exploitatiekosten, leegstand, de staat van het onderhoud en verwachte toekomstige ontwikkelingen. De reële waarde van de vastgoedportefeuille wordt vastgesteld door een interne of externe taxatie. De interne en de externe taxaties vinden plaats op basis van de DCF (Discounted Cash Flow) methode. Vastgoed dat is aangekocht in de loop van het boekjaar wordt opgenomen tegen de aankoopprijs vermeerderd met eventuele aankoop-, acquisitie- en renovatiekosten. Bij het eerstvolgende waarderingmoment nadat het vastgoed is aangeschaft, wordt het vastgoed gewaardeerd tegen reële waarde.

### Vorderingen

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

### Liquide middelen

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

### Langlopende schulden

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

### Kortlopende schulden

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

## 4. Grondslagen voor de bepaling van het resultaat

### Opbrengsten en kosten

De opbrengsten en kosten worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben. De kosten voor het beheer van de instelling, het uitbesteden van het beheer van de activa, de bewaring van de activa en de accountant, worden in het jaar waar op zij betrekking hebben ten laste van het resultaat geboekt.

De vennootschap is fiscaal transparant. Dit heeft tot gevolg dat de vennootschap niet zelfstandig belastingplichtig is, maar dat iedere commanditaire vennoot voor zijn deelname in het commanditair kapitaal, afhankelijk van zijn eigen status, wordt belast.

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

Het boekjaar van de CV is gelijk aan het kalenderjaar.

De datum waarop de participanten zijn toegetreden tot BGRF III CV, te weten 10 januari 2007. (De participanten zijn per die datum tot het fonds toegetreden met winstrecht vanaf 1 januari 2007).

Belastingen

Aanvangskosten

Boekjaar

Aanvangsdatum

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

Het kasstroomoverzicht wordt opgesteld volgens de indirecte methode.

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

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

Vaste activa (bedragen in Euro's)	30 juni 2009	31 december 2008
<b>6. Vastgoedbeleggingen</b>		
Stand aanvang boekjaar	35.700.000	34.127.000
Renovatie investeringen	75.645	476.635
Herwaardering	344.355	1.096.365
<b>Stand per einde periode</b>	<b>36.120.000</b>	<b>35.700.000</b>

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

Vlottende activa	30 juni 2009	31 december 2008
<b>7. Debiteuren</b>		
<b>Debiteuren</b>	<b>63.896</b>	<b>64.936</b>
<i>De debiteuren hebben een looptijd korter dan een jaar.</i>		
<b>8. Overige vorderingen en overlopende activa</b>		
Te ontvangen servicekosten	121.721	0
Overige vorderingen	102.161	10.430
<b>Stand per einde periode</b>	<b>223.882</b>	<b>10.430</b>
<i>De overige vorderingen en overlopende activa hebben een looptijd korter dan een jaar.</i>		
<b>9. Liquide middelen</b>		
Rekeningen-courant	96.974	220.708
<b>Stand per einde periode</b>	<b>96.974</b>	<b>220.708</b>

*De liquide middelen zijn dagelijks vrij opneembaar.*

<b>Passiva (bedragen in Euro's)</b>	<b>30 juni 2009</b>	<b>31 december 2008</b>
<b>10. Aandeel van de participanten in het groepsvermogen</b>		
<b>Kapitaal</b>		
Stand per aanvang periode	10.681.710	11.498.500
Teruggave kapitaal	-388.570	-816.790
<b>Stand per einde periode</b>	<b>293</b>	<b>10.681.710</b>
<b>Overige reserve</b>		
Stand per aanvang periode	-2.908.708	0
Overboeking positieve herwaardering naar herwaarderingsreserve	-201.944	-517.290
Resultaat vorig boekjaar	1.934.010	-2.391.418
<b>Stand per einde periode</b>	<b>-1.176.642</b>	<b>-2.908.708</b>
<b>Herwaarderingsreserve</b>		
Stand per aanvang periode	517.290	0
Dotaties	201.944	517.290
<b>Stand per einde periode</b>	<b>719.234</b>	<b>517.290</b>
<b>Resultaat lopend boekjaar</b>	<b>791.171</b>	<b>1.934.010</b>
<b>Stand per einde periode</b>	<b>10.626.903</b>	<b>10.224.302</b>
<b>11. Aandeel van GRF III Managing Director B.V. in het groepsvermogen</b>		
Stand per aanvang periode	231.826	229.300
Resultaat na aanvangsdatum	1.038	2.526
<b>Stand per einde periode</b>	<b>232.864</b>	<b>231.826</b>
Aandeel van de participanten in het groepsvermogen	10.626.903	10.224.302
Aandeel van GRF III Managing Director BV in het groepsvermogen	232.864	231.826
<b>Totaal groepsvermogen</b>	<b>10.859.767</b>	<b>10.456.128</b>
<b>Langlopende schulden</b>		
<b>12. Schulden aan kredietinstellingen</b>		
Stand per aanvang periode	24.925.437	25.003.087
Aflossing lopend boekjaar	-149.108	-77.650
Opname lopend boekjaar	551.467	0
	<b>25.327.796</b>	<b>24.925.437</b>
Aflossingsverplichting <1 jaar	-284.089	-281.829
<b>Stand per einde periode</b>	<b>25.043.707</b>	<b>24.643.608</b>

	Landesbank Berlin	RC	NRW Lening	Totaal
Stand per 31/12/2008	21.875.345	0	3.050.092	24.925.437
Aflossingen boekjaar	-111.310		-37.798	-149.108
Opname boekjaar	0	551.467		551.467
	<b>21.764.035</b>	<b>551.467</b>	<b>3.012.294</b>	<b>25.327.796</b>
Aflossingen <1 jaar	-227.140	0	-56.949	-284.089
<b>Stand per einde periode</b>	<b>21.536.895</b>	<b>551.467</b>	<b>2.955.345</b>	<b>25.043.707</b>

BGRF III KG heeft een hypothecaire lening afgesloten bij Landesbank Berlin AG, bestaande uit twee leningdelen.

De financiering heeft een looptijd tot 15 januari 2017.

Leningdeel I ter grootte van € 21.931.000,- heeft een vast rentepercentage van 4,7% gedurende tien jaar.

De eerste twee jaar (vanaf 31 december 2006) zijn aflossingsvrij en daarna wordt er gemiddeld 1,0% per jaar annuïtair afgelost.

De rente over leningdeel I is gefixeerd door middel van een renteswap tegen een vaste rente van 4,7%.

De looptijd van de swapovereenkomst bedraagt 10 jaar en eindigt op 15 januari 2017

De marktwaarde van de renteswaps bedraagt per 30-06-2009: € 1.390.937,- negatief.

De waarde van de renteswap is onderhevig aan fluctuaties veroorzaakt door bewegingen in de geld- en kapitaalmarkt. De waarde

van de renteswap zal aan het einde van de (fonds)looptijd 0 zijn maar dient gedurende de looptijd in de toelichting op de balans

vermeld te worden.

Leningdeel II betreft een rekening courant faciliteit met een maximum van € 1.531.000,-

Van deze faciliteit is per 30 juni 2009 gebruik gemaakt voor een bedrag van € 551.467,-

Als zekerheid voor de hypothecaire lening is een recht van hypotheek verstrekt op het onroerend goed in exploitatie, behalve bij de

objecten in Troisdorf, waarop een recht van tweede hypotheek is gevestigd.

Tevens heeft de geldgever een eerste pandrecht op de huurcontracten en eventuele uitkeringen op verzekeringen, behalve bij de

objecten in Troisdorf, bij welke objecten de WFA leninggever eerste in rang is.

BGRF III KG heeft 13 hypothecaire leningen (WFA leningen) bij NRW Bank te Düsseldorf overgenomen van de verkoper van de

objecten in Troisdorf.

De leningen hebben een gemiddelde restlooptijd van circa 29 jaar na Aanvangsdatum.

De WFA leningen ter grootte van € 3.111.961,- hebben een gemiddeld vast rentepercentage van 1,0% gedurende de looptijd van het fonds.

Als zekerheid voor de hypothecaire lening is een eerste recht van hypotheek verstrekt op de objecten in Troisdorf.

Tevens heeft de geldgever ten aanzien van de objecten in Troisdorf een eerste pandrecht op de huurcontracten en eventuele

uitkeringen op verzekeringen.

De huurverhoging voor de appartementen, die gefinancierd zijn met een WFA lening, is vanwege de leningbepalingen gelimiteerd.

Kortlopende schulden	30 juni 2009	31 december 2008
<b>13. Crediteuren</b>	<b>97.565</b>	<b>68.001</b>
<b>14. Kredietinstellingen</b>		
Aflossingsverplichtingen hypothecaire leningen, vervallend binnen één jaar	284.089	281.829
<b>Stand per einde periode</b>	<b>284.089</b>	<b>281.829</b>
<b>15. Belastingen</b>		
Te betalen BTW	-8.628	161.626
Te betalen Duitse inkomstenbelasting	86.970	65.250
<b>Stand per einde periode</b>	<b>78.342</b>	<b>226.876</b>
<b>16. Overige schulden en overlopende passiva</b>		
Te betalen fondskosten	72.547	50.299
Te betalen asset managementvergoeding	26.160	0
Te betalen rente	11.693	223.774
Vooruitontvangen huur	10.414	7.185
Te betalen fund managementvergoeding	6.420	0
Te betalen servicekosten	0	6.812
Te betalen overige schulden	14.048	31.562
<b>Stand per einde periode</b>	<b>141.282</b>	<b>319.632</b>

#### Werknemers

De vennootschap heeft geen werknemers in dienst.

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

(bedragen in Euro's)	1 januari/ 30 juni 2009	1 januari/ 30 juni 2008
<b>17. Huuropbrengsten</b>		
Huuropbrengsten BTW plichtig	188.777	199.086
Huuropbrengsten BTW vrij	1.120.376	1.107.597
<b>Huuropbrengsten</b>	<b>1.309.153</b>	<b>1.306.683</b>
Gemiste huuropbrengsten als gevolg van leegstand	-32.836	-29.184
<b>Gemiste huuropbrengsten</b>	<b>-32.836</b>	<b>-29.184</b>
<b>Totaal huuropbrengsten</b>	<b>1.276.317</b>	<b>1.277.499</b>
<i>De huuropbrengsten BTW vrij komen uit de verhuur van woningen en hebben een opzegtermijn van drie maanden</i>		
<b>18. Overige opbrengsten</b>		
Overige opbrengsten	2.497	922
Rentebaten en soortgelijke financiële opbrengsten	3.300	0
<b>Totaal overige opbrengsten</b>	<b>5.797</b>	<b>922</b>
<b>19. Waarde mutaties vastgoedbeleggingen</b>		
Herwaardering op basis van reële waarde	344.355	0
<b>Totaal waarde mutaties vastgoedbeleggingen</b>	<b>344.355</b>	<b>0</b>
<b>20. Exploitatiekosten</b>		
Onderhoud	100.489	128.865
Niet met huurders verrekenbare kosten	11.076	11.940
Verhuurcourtage	5.114	5.588
Overige kosten	20.842	15.693
<b>Totaal exploitatiekosten</b>	<b>137.521</b>	<b>162.086</b>
<i>In de post "Niet aan huurders doorbelastbare kosten" zijn tevens de kosten opgenomen verband houdend met leegstaande woningen.</i>		
<b>21. Property management vergoeding</b>	<b>72.569</b>	<b>72.673</b>
<b>22. Overige bedrijfskosten</b>		
Asset management vergoeding	31.160	26.120
Fund management vergoeding	12.840	12.760
Fondskosten	42.827	27.126
<b>Totaal overige bedrijfskosten</b>	<b>86.827</b>	<b>66.006</b>
<b>23. Rentelasten</b>		
Rentelasten en soortgelijke financiële lasten	537.343	527.406
<b>Totaal rentelasten</b>	<b>537.343</b>	<b>527.406</b>
<b>24. Resultaat derden</b>		
Resultaat BGRF III KG toekomend aan GRF III Managing Director B.V. (na aanvangsdatum)	1.038	618
<b>Totaal resultaat derden</b>	<b>1.038</b>	<b>618</b>



**bouwfonds**  
real estate investment management

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