

Bouwfonds Germany Residential Fund III CV

Halfjaarverslag 2011



bouwfonds

real estate investment management

Geachte participant,

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

Na onderstaande inleiding, tevens samenvatting van de resultaten, wordt het profiel van BGRF III 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 III CV op een hoger niveau te brengen.

Het eerste halfjaar van 2011 verliep nagenoeg conform de begroting. Door hoger dan begrote fondskosten is het resultaat licht lager. De leegstand was hoger dan begroot. Daarentegen konden de huren meer worden verhoogd dan verwacht. De mutatiegraad is ten opzichte van 2010 gestegen, dit heeft nog niet geleid tot een stijging van de daarmee gerelateerde kosten.

Het directe resultaat over de eerste helft van het boekjaar 2011 bedroeg € 447,- per participatie.

Het direct rendement per participatie is op basis daarvan voor deze periode 3,0%, hetgeen in lijn is met de goedgekeurde begroting voor 2011 ter grootte van 3,1%.

Naar verwachting zal het resultaat over 2011 in lijn zijn met de begroting. De behorend vennoot acht het verantwoord om een interim-uitkering te doen in lijn met de goedgekeurde begroting, afgerond op € 265,- per participatie (vóór eventueel in te houden Duitse inkomstenbelasting).

De vastgoedportefeuille is per 30 juni gewaardeerd op een waarde van € 36.363.000,-. Na aftrek van de geactiveerde kosten (investerings) ter grootte van -€ 3.208,- bedraagt het indirecte resultaat € 45.208,-. Het indirect rendement per participatie is op basis daarvan 0,4%.

Namens Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV



Ing. Bastiaan Hemmen
Fund manager

Profiel van het fonds

BGRF III CV is een niet-beursgenoteerd vastgoedfonds voor particuliere beleggers dat door Bouwfonds Real Estate Investment Management B.V. (Bouwfonds REIM) in 2007 is geïntroduceerd met mede-initiatiefnemer Bank Insinger de Beaufort NV. BGRF III CV heeft een indirect belang in een vastgoedportefeuille van 528 huurappartementen, bijbehorende garages en circa 16% commercieel vastgoed in Troisdorf, Fürth, Forchheim, Bamberg en Hannover Garbsen 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 III CV tot maximaal het bedrag van hun inbreng. De overeenkomsten van BGRF III CV en Bouwfonds Germany Residential Fund III KG (BGRF III 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 III CV en BGRF III 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 III CV is ten doel gesteld een gemiddeld enkelvoudig direct rendement van 8,5% en een gemiddeld enkelvoudig indirect rendement van 1,2% op jaarbasis te realiseren, berekend op basis van een beleggingsperiode van 10 jaar en voor belasting.

Indien en voor zover de liquiditeitspositie van BGRF III 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 III 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.

Voor BGRF III 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 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. 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 III 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 III 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 €)	2007 Gerealiseerd	2008 Gerealiseerd	2009 Gerealiseerd	2010 Gerealiseerd	2011 Gerealiseerd	2011 Prospectus
Eigen vermogen participanten	9.107.082	10.224.302	10.789.498	11.020.339	11.193.530	-/-
Resultaatontwikkeling						
Netto inkomsten	2.571.143	2.558.145	2.538.329	2.535.774	1.271.998	1.331.112
Exploitatiekosten	-262.793	-370.938	-315.283	-344.056	-193.637	-131.217
Property management vergoeding	-142.601	-145.148	-144.518	-144.425	-72.566	-77.660
Overige bedrijfskosten	-145.754	-139.844	-187.686	-158.585	-90.466	-77.664
Rentelasten	-1.109.188	-1.062.044	-1.097.115	-1.127.131	-560.783	-543.497
Direct resultaat boekjaar	910.807	840.171	793.727	761.577	354.546	501.074
Herwaardering	-1.550.052	1.096.365	459.890	-62.684	45.208	286.936
Aanvangskosten	-1.754.418	0	0	0	0	0
Indirect resultaat boekjaar	-3.304.470	1.096.365	459.890	-62.684	45.208	286.936
Totaal resultaat boekjaar	-2.393.663	1.936.536	1.253.617	698.893	399.754	788.010

Eigen vermogen en resultaatontwikkeling per participatie (bedragen in €)	2007 Gerealiseerd	2008 Gerealiseerd	2009 Gerealiseerd	2010 Gerealiseerd	2011 Gerealiseerd	2011 Prospectus
Uitgegeven participaties	793	793	793	793	793	793
Intrinsieke waarde	11.484	12.893	13.606	13.897	14.115	-/-
Resultaatontwikkeling						
Netto inkomsten	3.238	3.222	3.205	3.194	1.602	1.676
Exploitatiekosten	-331	-467	-405	-433	-244	-165
Property management vergoeding	-180	-183	-182	-182	-91	-98
Overige bedrijfskosten	-184	-176	-236	-200	-114	-98
Rentelasten	-1.397	-1.338	-1.382	-1.420	-706	-685
Direct resultaat boekjaar	1.146	1.058	1.000	959	447	631
Herwaardering	-1.952	1.381	579	-79	57	361
Aanvangskosten	-2.210	0	0	0	0	0
Indirect resultaat boekjaar	-4.162	1.381	579	-79	57	361
Totaal resultaat boekjaar	-3.016	2.439	1.579	880	503	992
Direct rendement boekjaar	7,6%	7,0%	6,6%	6,4%	3,0%	4,2%
Indirect rendement boekjaar	-27,7%	9,2%	3,9%	-0,5%	0,4%	2,4%
Totaal rendement boekjaar	-20,1%	16,2%	10,5%	5,9%	3,4%	6,6%
Winstuitkering over de verslagperiode	1.000	1.020	640	610	265	446
Kasrendement boekjaar door winstuitkering	6,7%	6,8%	4,3%	4,1%	1,8%	3,0%
Total expense ratio	21,1%	6,6%	6,2%	5,9%	3,2%	-/-

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 III Managing Director BV (Managing Director) in BGRF III 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 III 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.

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 III 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 éénmalige kosten die in rekening zijn gebracht op de aanvangsdatum van BGRF III 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 III 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 Marktonwikkelingen	7
1.2 Resultaten	7
1.3 Maatschappelijk verantwoord ondernemen (MVO)	9
1.4 Vastgoed	10
1.5 Vooruitzichten	11

2. Geconsolideerde halfjaarcijfers 2011

2.1 Geconsolideerde balans per 30 juni 2011	12
2.2 Geconsolideerde winst- en verliesrekening over het eerste halfjaar 2011	13
2.3 Geconsolideerd kasstroomoverzicht	13
2.4 Toelichting op de geconsolideerde halfjaarcijfers	14

Bijlage 1. Portefeuilleoverzicht **22**

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 III 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^{•1}. 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^{•2} 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%^{•3}. 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^{•4} 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^{•5} 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 III 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.

^{•1} Statistische Bundesamt Deutschland, juli 2011

^{•2} Inflatie volgens HICP definitie

^{•3} Eurostat, juli 2011

^{•4} Hausbauinformation 05/2011, Institut für Städtebau, Wohnungswirtschaft und Bausparwesen

^{•5} 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 € 447,- per participatie. Het direct rendement per participatie is op basis daarvan voor deze periode 3,0%, hetgeen lager is dan de prognose uit het prospectus ter grootte van 4,2% en in lijn is met de goedgekeurde begroting voor 2011 ter grootte van 3,1%.

Exploitatieoverzicht

Het direct resultaat geeft een zuiver beeld van de prestaties van BGRF III 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	1.320.026	1.310.500	1.314.723
Leegstand	-44.264	-32.000	-31.862
Huurkorting	-5.355	-6.500	-5.495
Overige inkomsten	1.591	0	3.585
Netto-inkomsten	1.271.998	1.272.000	1.280.951
Property management vergoeding	-72.566	-72.500	-72.391
Exploitatiekosten	-193.637	-195.000	-164.284
Totaal kosten exploitatie vastgoed	-266.203	-267.500	-236.675
Totaal exploitatie vastgoed	1.005.795	1.004.500	1.044.276
Asset management vergoeding	-30.988	-31.000	-30.412
Fund management vergoeding	-12.600	-13.000	-12.720
Fondskosten	-46.878	-35.000	-35.161
Rentelasten	-560.783	-552.500	-544.559
Totaal overige kosten	-651.249	-631.500	-622.852
Direct resultaat voor aflossing	354.546	373.000	421.424
Aflossing hypothecaire financiering	-144.200	-148.295	-137.465
Voor uitkering beschikbaar resultaat	210.346	224.705	283.960
Voor uitkering beschikbaar resultaat per participatie	265	283	358
Kasrendement per participatie voor belastingen	1,8%	1,9%	2,4%

Het voor uitkering beschikbare resultaat is licht lager dan begroot. Dit wordt voor het grootste deel veroorzaakt doordat het totaal van de overige kosten hoger was dan begroot. De netto-inkomsten waren in lijn met de begroting, evenals de totale kosten exploitatie vastgoed.

De afwijking in de overige kosten wordt met name veroorzaakt doordat van de post fondskosten de kosten voor fiscaal advies hoger waren dan begroot. Deze hogere kosten werden veroorzaakt door een reguliere controle van de administratie door de Duitse belastingdienst.

De leegstand is hoger dan verwacht daarentegen ontwikkelden de theoretische huuropbrengsten zich beter dan begroot.

Uitkering

Op basis van de berekening in het exploitatieoverzicht bedraagt het voor uitkering beschikbare resultaat € 265,- per participatie. De beherend vennoot acht het verantwoord om dit bedrag ook uit te keren (€ 265,- 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 € 285,- 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 III 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 € 36.363.000,-. Na aftrek van de geactiveerde kosten (investeringen) ter grootte van -€ 3.208,- bedraagt het indirecte resultaat € 45.208,-. Het indirect rendement per participatie is op basis daarvan 0,4%.

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.

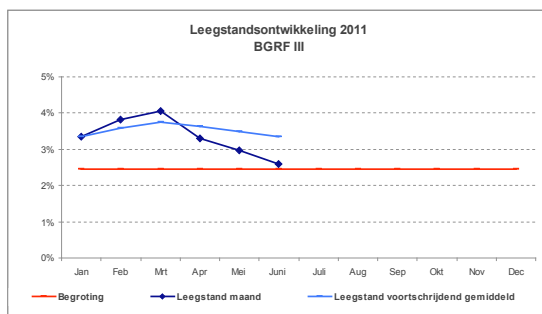
In het eerste halfjaar van 2011 hebben zich binnen BGRF III CV geen mogelijkheden aangediend waardoor grote energiebesparingen konden worden gerealiseerd. De property manager onderzoekt voortdurend de mogelijkheden om besparingen te realiseren, maar neemt daarbij ook het natuurlijk vervangingsmoment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

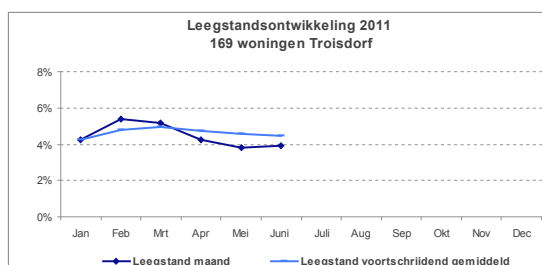
In de portefeuille zijn in het eerste halfjaar van 2011 34 woningen opnieuw verhuurd. Ter vergelijking, in het gehele jaar 2010 waren dat 47 woningen. De mutatiegraad (het aantal verhuurde woningen ten opzichte van het totale aantal woningen) was 6,4%. Daarmee is de mutatiegraad in vergelijking met die van vorig jaar (8,9% in twaalf maanden) toegenomen. Aan het verloop van de leegstand is te zien dat de opzeggingen in het eerste kwartaal hoger waren dan het aantal nieuwe huurovereenkomsten. Dit leidde aanvankelijk tot een toename van de leegstand, die in het tweede kwartaal weer werd teruggedrongen.

In onderstaand overzicht is het verloop van de leegstand weergegeven.



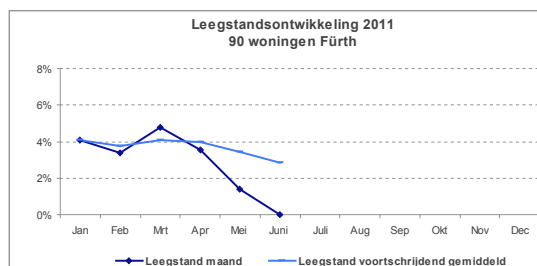
Troisdorf

Hoewel het aantal huuropzeggingen in de eerste helft van 2011 scherp is gestegen, kon toch het aantal leegstaande woningen worden afgebouwd van 7 naar 5.



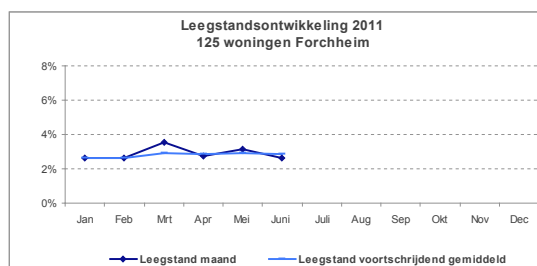
Fürth

De verhuur van dit object verloopt volgens de verwachtingen. 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 leegstand die eind 2010 resteerde, kon in de eerste helft van 2011 weer worden afgebouwd.



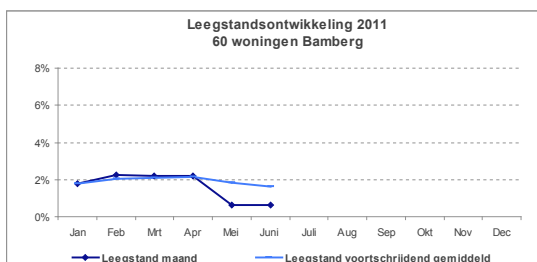
Forchheim

De zes woningen waarvan de huur werd opgezegd in het eerste halfjaar van 2011, konden alle zonder financiële leegstand opnieuw worden verhuurd. De in onderstaande grafiek zichtbare leegstand heeft betrekking op niet-verhuurde parkeerplaatsen. Door de samenstelling van het huurdersbestand zal een deel van deze parkeerplaatsen naar verwachting niet verhuurd worden.



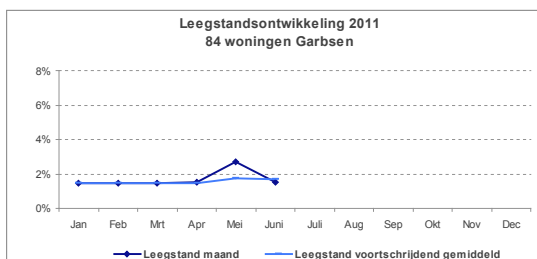
Bamberg

Eind juni waren alle woningen verhuurd. Gedurende de verslagperiode zijn twee woningen opnieuw verhuurd. De resterende leegstand betreft de parkeerplaatsen, die in deze omgeving moeilijk verhuurbaar zijn omdat aan de straat gratis geparkeerd kan worden.



Garbsen

Gedurende de eerste helft van 2011 zijn 5 woningen leeggekomen, waarvan er 4 opnieuw konden worden verhuurd. Bij de verhuur van de woningen wordt succesvol gebruikgemaakt van huurovereenkomsten met een aantal vooraf overeengekomen huurverhogingen voor een periode van doorgaans drie jaar. In het eerste jaar is daarbij sprake van een huurkorting, waarbij de huurder na dat jaar een markthuurniveau betaalt. Bij deze vorm bestaat het risico dat de huurder een jaar huurkorting geniet en na dat jaar opzegt. Maar in de praktijk komt dit echter bijna niet voor.



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%^{•6}. 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^{•7}.

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^{•8}.

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 in lijn zal zijn met de goedgekeurde begroting voor 2011.

Naar verwachting zal de leegstand verder teruggedrongen kunnen worden. 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

^{•6} Experian, juni 2011

^{•7} Experian, juni 2011

^{•8} 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)

ACTIVA (bedragen in €)	noot	30 juni 2011	31 december 2010
VASTE ACTIVA			
Vastgoedbeleggingen	6	36.363.000	36.321.000
Totaal vaste activa		36.363.000	36.321.000
VLOTTENDE ACTIVA			
Debiteuren	7	61.093	96.274
Overige vorderingen en overlopende activa	8	457.610	433.234
Liquide middelen	9	129.249	245.797
Totaal vlottende activa		647.952	775.305
TOTAAL ACTIVA		37.010.952	37.096.305

PASSIVA (bedragen in €)	noot	30 juni 2011	31 december 2010
GROEPSVERMOGEN			
Aandeel van de participanten in het groepsvermogen	10	11.193.530	11.020.339
Aandeel van GRF III Managing Director BV in het groepsvermogen	11	18.494	17.939
Groepsvermogen		11.212.024	11.038.278
LANGLOPENDE SCHULDEN			
Schulden aan kredietinstellingen	12	25.165.100	25.308.905
Totaal langlopende schulden		25.165.100	25.308.905
KORTLOPENDE SCHULDEN			
Crediteuren	13	366	4.679
Kredietinstellingen	14	296.590	290.980
Overige schulden en overlopende passiva	15	336.872	453.463
Totaal kortlopende schulden		633.828	749.122
TOTAAL PASSIVA		37.010.952	37.096.305

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

<i>(bedragen in €)</i>	noot	1 januari/ 30 juni 2011	1 januari/ 30 juni 2010
OPBRENGSTEN			
Huuropbrengsten	16	1.270.407	1.277.366
Overige opbrengsten	17	1.591	3.585
Waardemutaties vastgoedbeleggingen	18	45.208	-64.857
Som der bedrijfsopbrengsten		1.317.206	1.216.094
KOSTEN			
Exploitatiekosten	19	193.637	164.284
Property management vergoeding	20	72.566	72.391
Overige bedrijfskosten	21	90.466	78.293
Rentelasten	22	560.783	544.559
Som der bedrijfslasten		917.452	859.527
RESULTAAT		399.754	356.567
Resultaat derden	23	-555	-496
RESULTAAT TOEKOMEND AAN PARTICIPANTEN IN BGRF III CV		399.199	356.071

2.3 Geconsolideerd kasstroomoverzicht

(indirecte methode)

<i>(bedragen in €)</i>	1 januari/ 30 juni 2011	1 januari/ 30 juni 2010
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Totaal resultaat	399.754	356.567
Investerings in vastgoedbeleggingen	3.208	-24.857
Herwaardering	-45.208	64.857
Totaal	-42.000	40.000
Veranderingen in werkkapitaal		
Mutatie vorderingen	10.805	8.338
Mutatie kortlopende schulden	-115.297	-214.347
Totaal	-104.492	-206.009
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	253.262	190.558
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Mutatie schulden aan kredietinstellingen	-143.805	-16.505
Uitgekeerd kapitaal	-226.005	-209.352
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	-369.810	-225.857
Mutatie geldmiddelen	-116.548	-35.299
Stand geldmiddelen begin periode	245.797	221.514
Stand geldmiddelen einde periode	129.249	186.215
Mutatie geldmiddelen	-116.548	-35.299

2.4 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.

De Beheerder in de zin van de Wet op het Financieel Toezicht (Wft), van BGRF III 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 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 Bouwfonds Germany Residential Fund III KG ("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 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.

Groepsverhoudingen

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 Burgerlijk Wetboek (BW) is hieronder opgenomen.

Geconsolideerde maatschappij:

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

Statutaire zetel: Berlijn

Aandeel in het geplaatste kapitaal: 99,874%.

Grondslagen voor de consolidatie

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

Aanvangsdatum

De Aanvangsdatum is 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.)

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 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 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.

Financiële derivaten

De vennootschap maakt gebruik van financiële derivaten (zoals rentederivaten) voor het afdekken ('hedging') van het renterisico voortkomend uit de diverse activiteiten. Financiële derivaten worden bij eerste verwerking opgenomen tegen kostprijs en er wordt afgeschreven op basis van de looptijd van de bijbehorende hypotheek.

Het effectieve deel van financiële derivaten dat is toegewezen voor kostprijs-hedge-accounting, wordt tegen kostprijs gewaardeerd en het ineffektieve deel wordt tegen reële waarde gewaardeerd. De waardeveranderingen van de reële waarde van het ineffektieve deel worden direct in de winst- en verliesrekening verwerkt.

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 waarop 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

VASTE ACTIVA <i>(bedragen in €)</i>	30 juni 2011	31 december 2010
6. Vastgoedbeleggingen		
Stand aanvang boekjaar	36.321.000	36.326.000
Renovatie investeringen	-3.208	57.684
Herwaardering	45.208	-62.684
Stand per einde periode	36.363.000	36.321.000
Cumulatieve herwaardering per einde periode:	-11.273	-56.481

De stand van de cumulatieve herwaardering is negatief omdat de marktwaarde van het vastgoed lager 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 gewaardeerd.

Jaarlijks zal aan deel van het vastgoed door een onafhankelijke externe taxateur worden gewaardeerd.

VLOTTENDE ACTIVA	30 juni 2011	31 december 2010
7. Debiteuren		
Debiteuren	84.993	118.274
Af: voorziening voor dubieuze debiteuren	-23.900	-22.000
Stand per einde periode	61.093	96.274
De debiteuren hebben een looptijd korter dan een jaar.		
8. Overige vorderingen en overlopende activa		
Te ontvangen omzetbelasting	362.617	393.251
Te ontvangen servicekosten	0	0
Overige vorderingen	94.993	39.983
Stand per einde periode	457.610	433.234

De te ontvangen omzetbelasting heeft betrekking op zowel in Nederland als in Duitsland betaalde omzetbelasting over de structureringsfee. De in Duitsland afgedragen omzetbelasting zal in 2011 door de Duitse belastingdienst aan het fonds worden terugbetaald.

De overige vorderingen en overlopende activa hebben een looptijd korter dan een jaar.

9. Liquide middelen		
Rekeningen-courant	129.249	245.797
Stand per einde periode	129.249	245.797

De liquide middelen zijn dagelijks vrij opneembaar.

PASSIVA (bedragen in €)	30 juni 2011	31 december 2010
10. Aandeel van de participanten in het groepsvermogen		
Kapitaal		
Stand per aanvang periode	9.527.895	9.994.972
Teruggave kapitaal	-226.005	-467.077
Stand per einde periode	9.301.890	9.527.895
Overige reserve		
Stand per aanvang periode	-21.356	-1.230.290
Overboeking positieve herwaardering naar herwaarderingsreserve	-107.500	-43.000
Resultaat vorig boekjaar	697.918	1.251.934
Stand per einde periode	569.062	-21.356
Herwaarderingsreserve		
Stand per aanvang periode	815.882	772.882
Dotatie boekjaar	107.500	43.000
Stand per einde periode	923.382	815.882
Resultaat lopend boekjaar	399.196	697.918
Stand per einde periode	11.193.530	11.020.339
11. Aandeel van GRF III Managing Director B.V. in het groepsvermogen		
Stand per aanvang periode	17.939	16.964
Aandeel in resultaat boekjaar	555	975
Stand per einde periode	18.494	17.939
Aandeel van de participanten in het groepsvermogen	11.193.530	11.020.339
Aandeel van GRF III Managing Director BV in het groepsvermogen	18.494	17.939
Totaal groepsvermogen	11.212.024	11.038.278
Langlopende schulden		
12. Schulden aan kredietinstellingen		
Totaaloverzicht		
Stand per aanvang periode	25.599.885	25.228.232
Verstrekking lopend boekjaar	6.005	646.582
Aflossing lopend boekjaar	-144.200	-274.929
	25.461.690	25.599.885
Aflossingsverplichtingen, vervallend binnen één jaar	-296.590	-290.980
Stand per einde periode	25.165.100	25.308.905
Hieronder zijn de volgende leningen opgenomen:		

Hypothecaire lening		
Stand per aanvang periode	21.416.450	21.650.465
Aflossing lopend boekjaar	-120.540	-234.015
	21.295.910	21.416.450
Aflossingsverplichtingen, vervallend binnen één jaar	-248.400	-243.520
Stand per einde periode	21.047.510	21.172.930
WFA-leningen		
Stand per aanvang periode	2.957.981	2.994.532
Verstrekking lopend boekjaar	1.870	4.363
Aflossing lopend boekjaar	-23.660	-40.914
	2.936.191	2.957.981
Aflossingsverplichtingen, vervallend binnen één jaar	-48.190	-47.460
Stand per einde periode	2.888.001	2.910.521
Rekening-courantfaciliteit		
Stand per aanvang periode	1.225.454	583.235
Verstrekking lopend boekjaar	4.135	642.219
Stand per einde periode	1.229.589	1.225.454

De schulden met een looptijd langer dan 5 jaar bedragen circa € 23.801.000.

Hypothecaire lening	Bank Gesellschaft Berlin AG.
Hoofdsom bij aanvang BGRF III KG	€ 21.931.000
Rentetarief	3 maands Euribor + 60 basispunten.
Aflossing vanaf 1-1-2009	Gemiddeld 1,0% per jaar annuïtair.
Looptijd	Van 31 december 2006 tot 15 januari 2017.
Zekerheden	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.
Toelichting rentetarief	Door middel van een renteswapovereenkomst is de leningrente over de hoofdsom vastgezet. Het vaste rentetarief voor de lening bedraagt voor het fonds 4,7%. Dit is opgebouwd uit de 4,1% rente van de renteswapovereenkomst, vermeerderd met 60 basispunten marge op de lening.
Renteswapovereenkomst	Bank Gesellschaft Berlin AG.
Hoofdsom bij aanvang BGRF III KG	€ 21.931.000 Hoofdsom afbouwend gelijklopend met de verplichte aflossingen.
Basis rentetarief voor renteswap	3 maands Euribor.
Renteswap percentage vast	4,1% per jaar.
Looptijd	Van 31 december 2006 tot 15 januari 2017.
Marktwaarde renteswap	De marktwaarde van de renteswap bedraagt per 30-06-2011 € 1.646.645,- negatief.
Bijzonderheden	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 te worden vermeld.

Rekening-courantfaciliteit	Bank Gesellschaft Berlin AG.
Kredietlimiet	€ 1.531.000
Rentepercentage	Variabel: (in 2011 7,0% per jaar).
Looptijd	Van 31 december 2006 tot in beginsel 15 januari 2017.
Voorwaarden	De kredietfaciliteit wordt gedurende de looptijd steeds met een jaar verlengd zolang het fonds aan zijn verplichtingen blijft voldoen en leningnemer kan aantonen dat de opgenomen gelden zijn aangewend voor investeringen in de objecten. Het fonds voldoet aan deze voorwaarden.
Zekerheden	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.
WfA lening inzake objecten Troisdorf	NRW Bank te Düsseldorf.
Hoofdsom bij aanvang BGRF III KG	€ 3.111.961
Rentepercentage	Gemiddeld 1,0% vast per jaar gedurende looptijd van het fonds.
Aflossing vanaf 1-7-2009	Gemiddeld 1,83% per jaar gedurende looptijd van het fonds.
Looptijd	Tot 1 januari 2036.
Zekerheden	Eerste recht van hypotheek verstrekt op het onroerend goed in Troisdorf. Eerste pandrecht op de huurcontracten en eventuele uitkeringen op verzekeringen uit deze objecten.
Bijzonderheden	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 huurverhoging voor de appartementen, die gefinancierd zijn met een WfA-lening, is vanwege de leningbepalingen gelimiteerd.

KORTLOPENDE SCHULDEN	30 juni 2011	31 december 2010
13. Crediteuren	366	4.679
14. Kredietinstellingen		
Aflossingsverplichtingen hypothecaire leningen, vervallend binnen één jaar	296.590	290.980
Stand per einde periode	296.590	290.980
15. Overige schulden en overlopende passiva		
Schulden aan verbonden partijen	187.736	187.736
Te betalen fondskosten	81.218	89.909
Te betalen onderhoudskosten en investeringsverplichtingen	16.388	42.979
Te betalen rente en aflossing	9.812	32.056
Vooruitontvangen huur	22.043	24.963
te betalen servicekosten	6.039	14.200
Te betalen overige schulden	13.636	61.620
Stand per einde periode	336.872	453.463

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 III 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 III CV beperkt haar renterisico op de hypothecaire hoofdlening door het gebruik van financiële rentederivaten (noot 12). 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 III 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
16. Huuropbrengsten		
Huuropbrengsten	1.320.026	1.314.723
Gemiste huuropbrengsten als gevolg van leegstand	-44.264	-31.862
Huurskorting	-5.355	-5.495
Totaal huuropbrengsten	1.270.407	1.277.366
De huuropbrengsten komen grotendeels uit de verhuur van woningen en hebben een opzegtermijn van drie maanden.		
17. Overige opbrengsten		
Overige opbrengsten	647	2.945
Rentebaten en soortgelijke financiële opbrengsten	944	640
Totaal overige opbrengsten	1.591	3.585
18. Waardemutaties vastgoedbeleggingen		
Herwaardering op basis van reële waarde	45.208	-64.857
Totaal waarde mutaties vastgoedbeleggingen	45.208	-64.857

19. Exploitatiekosten		
Onderhoud gepland	3.382	22.596
Onderhoud klein dagelijks	85.535	75.436
Mutatie- en woningrenovatiekosten	20.810	12.876
Verhuurkosten	10.157	4.335
Niet aan huurders doorbelastbare kosten	42.438	25.770
Dotatie aan de voorziening dubieuze debiteuren	26.838	17.433
Overige kosten uit vastgoed	4.477	5.838
Totaal exploitatiekosten	193.637	164.284
In de post "Niet aan huurders doorbelastbare kosten" zijn tevens de kosten opgenomen verband houdend met leegstaande woningen.		
20. Property management vergoeding	72.566	72.391
21. Overige bedrijfskosten		
Asset management vergoeding	30.988	30.412
Fund management vergoeding	12.600	12.720
Fondskosten	46.878	35.161
Totaal overige bedrijfskosten	90.466	78.293
22. Rentelasten		
Rentelasten en soortgelijke financiële lasten	560.783	544.559
Totaal rentelasten	560.783	544.559
23. Resultaat derden		
Resultaat BGRF III KG toekomend aan GRF III Managing Director B.V.	555	496
Totaal resultaat derden	555	496
24. Total expense ratio		
Kosten		
Exploitatiekosten	193.637	164.284
Property management vergoeding	72.566	72.391
Overige bedrijfskosten	90.466	78.293
Totale kosten	356.669	314.968
Gemiddelde intrinsieke waarde	11.125.151	10.880.070
Total expense ratio (= totale kosten / gemiddelde intrinsieke waarde)	3,2%	2,9%

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 01-01-2007	Aankoop prijs (k.k.)	Theoretische jaarhuur	Kapitalisatiefactor	Financiële leegstand	Mutatiegraad	Aantal appartementen
Troisdorf Adenauerstraße 50 a-c	2.238.512	2.304.000	154.883	14,9	0,4%	6,5%	31
Troisdorf Freiheitstraße 1-2 / Hauptstraße 138/140	7.467.042	7.603.000	509.484	14,9	5,4%	10,8%	74
Troisdorf Hauptstraße 53/53A	1.829.719	1.858.000	139.338	13,3	8,7%	12,5%	24
Troisdorf H.W. Mertensstraße 14-16 / Hauptstraße 142-144	6.330.894	6.647.000	453.437	14,7	1,9%	12,5%	40
Fürth	2.872.647	3.369.000	291.246	11,6	0,0%	4,4%	90
Forchheim	5.407.631	6.992.000	506.304	13,8	2,6%	4,8%	125
Bamberg	2.469.721	2.876.000	235.780	12,2	0,7%	3,3%	60
Garbsen	4.320.000	4.714.000	348.482	13,5	1,5%	4,8%	84
Totaal	32.936.166	36.363.000	2.638.955	13,8	2,6%	6,4%	528

Definitie 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