

Bouwfonds Germany Residential Fund III CV

Jaarverslag 2008



bouwfonds

real estate investment management

INHOUDSOPGAVE

Kerngegevens	2
Verslag van de beheerder	3
Geconsolideerde jaarrekening 2008	13
- Geconsolideerde balans	13
- Geconsolideerde winst- en verliesrekening	14
- Geconsolideerd kasstroomoverzicht	14
- Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening	15
Vennootschappelijke jaarrekening 2008	23
- Vennootschappelijke balans	23
- Vennootschappelijke winst- en verliesrekening	23
- Toelichting op de vennootschappelijke jaarrekening	24
Overige gegevens	25

KERNGEGEVENS 2008

In het onderstaande overzicht worden de gerealiseerde resultaten vergeleken met de prognoses uit het prospectus.

Vastgoedportefeuille	Aankoopprijs (kkk.) per 01-07-2006	Marktw waarde (kkk.) per 31-12-2008	Theoretische jaarkuur per 31-12-2008	Financiële leegstand per 31-12-2008	Aantal appar-tementen
Troisdorf Adenauerstraße 50 a-c	2.238.512	2.319.000	140.709	0,0%	31
Troisdorf Freiheitstraße 1-2 / Hauptstraße 138/140	7.467.042	7.751.000	462.783	1,4%	74
Troisdorf Hauptstraße 53/53A	1.829.719	1.879.000	119.587	0,0%	24
Troisdorf H.W. Mertensstraße 14-16 / Hauptstraße 142-144	6.330.894	6.685.000	443.455	2,5%	40
Fürth	2.872.647	3.137.000	283.584	1,3%	90
Forchheim	5.407.631	6.710.000	467.900	3,8%	125
Bamberg	2.469.721	2.648.000	220.055	2,1%	60
Hannover Garbsen	4.320.000	4.571.000	329.470	1,3%	84
Totaal	32.936.166	35.700.000	2.204.960	1,8%	528

Eigen vermogen en resultaatontwikkeling	2007	2008 ¹⁾	2008 ²⁾	2009 ²⁾
Eigen vermogen participanten	9.107.082	10.224.302		
Resultaatontwikkeling				
Netto inkomsten	2.571.143	2.558.145	2.559.502	2.574.914
Exploitatiekosten	-551.148	-655.930	-545.588	-558.635
Rentelasten	-1.109.188	-1.062.044	-1.117.476	-1.110.358
Direct resultaat boekjaar ³⁾	910.807	840.171	896.438	905.921
Indirect resultaat boekjaar	-1.550.052	1.096.365		
Per participatie	2007	2008 ¹⁾	2008 ²⁾	2009 ²⁾
Uitgegeven participaties	793	793	793	793
Intrinsieke waarde ⁴⁾	11.484	12.893		
Resultaatontwikkeling				
Netto inkomsten ⁵⁾	3.238	3.222	3.224	3.243
Exploitatiekosten ⁵⁾	694	-826	-687	-704
Rentelasten ⁵⁾	1.397	-1.338	-1.407	-1.398
Direct Resultaat	1.147	1.058	1.129	1.141
Direct Rendement	7,6%	7,0%	7,5%	7,6%
Indirect rendement	-13,0%	9,2%		
Uitkering per participatie over de verslagperiode ⁶⁾	1.000	1.020	1.059	791
Total expense ratio ⁷⁾	5,2%	6,6%		
Financiering	2007	2008 ¹⁾	2008 ²⁾	2009 ²⁾
Hypothecaire lening stand ultimo periode	21.931.000	21.931.000	21.931.000	21.931.000
Gemiddelde 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	3.740	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	3.031.438	3.031.438	2.975.491
Aflossing	-39.874	-77.650	-55.947	-56.949
Hoofdsom bij aanvang BGRF III CV	3.111.961			
Rentepercentage	gemiddeld 1,83% per jaar gedurende			
Aflossingspercentage	aflossingsvrij			
Looptijd	tot 1 januari 2036			

1) Hieronder zijn opgenomen de gerealiseerde resultaten over 2008.

2) Hieronder zijn opgenomen de resultaten conform prospectus over 2008.

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

4) De oorspronkelijke inleg bedroeg € 15.000 per participatie.

5) 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

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

7) 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 balans.

8) 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 het boekjaar 2008.

De jaarrekening is gecontroleerd door Deloitte Accountants BV. Op grond van de audit is door Deloitte Accountants BV een accountantsverklaring afgegeven die is opgenomen onder de 'overige gegevens' in dit jaarverslag.

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.

Direct rendement

Het directe resultaat van BGRF III CV over het boekjaar 2008 bedroeg € 840.171,- ofwel € 1.058,- per participatie. Het direct rendement per participatie bedraagt op basis daarvan 7,0%. Het directe rendement is daarmee in lijn met dan de prognose conform het prospectus ter grootte van 7,5%.

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 ultimo 2008 intern en - deels - extern getaxeerd op een waarde van € 35.700.000,-. Na aftrek van de geactiveerde kosten bedraagt het indirecte resultaat € 1.096.365,- over het boekjaar 2008. Het indirect rendement bedraagt op basis daarvan 9,2%.

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

Rekening houdend met de aflossingen op de lening zou het voor uitkering beschikbare resultaat over 2008 per participatie € 960,- bedragen.

Omdat de winstuitkering over 2007 lager was dan het gerealiseerde resultaat over dat jaar is een reserve opgebouwd. Met deze reserve kan de winstuitkering over 2008 op verantwoorde wijze gedeeltelijk worden aangevuld. De aanvulling op de winstuitkering wordt gedaan ter compensatie van kosten uit 2007 die in het resultaat over 2008 verwerkt zijn en is naar boven afgerond op € 60,- per participatie.

De winstuitkering over 2008 zal per participatie € 1.020,- bedragen (vóór eventueel in te houden Duitse inkomstenbelasting).

Op basis van het prospectus was over 2008 een uitkering geprognoseerd van € 1.059,- en op basis van de goedgekeurde begroting € 1.193,-.

Na aftrek van de interim-uitkering over de eerste helft van het jaar (€ 530,- per participatie) zal een slotuitkering van € 490,- per participatie (vóór eventueel in te houden Duitse inkomstenbelasting) worden uitgekeerd.

Conform het prospectus zal de slotuitkering uitgekeerd worden na vaststelling van de jaarrekening in de Vergadering van Vennoten. Wij streven ernaar om de uitkering zeer kort na de jaarvergadering te laten plaatsvinden.

De slotuitkering over 2007 alsmede de interim-uitkering over het eerste halfjaar 2008 ter grootte van respectievelijk € 500,- en € 530,- per participatie (vóór eventueel in te houden Duitse inkomstenbelasting) zijn uitgekeerd in mei 2008 en in september 2008 en zijn beide verwerkt in de jaarcijfers over 2008.

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 in 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 voortdurend bewaakt. Waar mogelijk worden de eventuele gevolgen voor de participanten gekwantificeerd in de begroting en in de waardering van het vastgoed, alsmede in de financiële verslaglegging. Voor de beschrijving van de risico's verwijzen wij naar de risicoparagraaf van het prospectus.

Marktontwikkelingen

Na twee jaren van een relatief hoge economische groei van 3,0% in 2006 en 2,5% in 2007 •¹, bleef de economische groei van Duitsland in 2008 beperkt tot 1,3%. •² Voor de komende jaren ziet Duitsland één van de meest uitdagende perioden tegemoet sinds een eenwording van het land in 1990 en de “internetbubbel” aan het begin van dit millennium. Door de Europese Commissie wordt voor 2009 namelijk een economische neergang voorzien van -2,3% en een licht economisch herstel van 0,7% in 2010. •³ Ook de Duitse overheid heeft aan het begin van dit jaar haar economische groeiverwachtingen voor 2009 naar beneden bijgesteld tot -2,25%, dit terwijl haar verwachting voor de economische groei in 2009 in oktober 2008, nog uitging van een beperkte groei van 0,2%. •⁴

Sinds de aanvang van de internationale kredietcrisis in het najaar van 2007, maar vooral sinds de tweede helft van 2008, zijn de inflatoire- en economische risico's aanzienlijk toegenomen. De inflatie is in 2008 opgelopen tot 2,8% van 2,3% in 2007. Dit was de hoogste (jaar-op-jaar) verhoging in 14 jaar, voornamelijk ingegeven door de sterk gestegen olie- en voedselprijzen. De hogere inflatie in 2008 is ook een doorwerking van de - aan het begin van 2007 – doorgevoerde verhoging van 3% van de “Mehrwertsteuer” (de Duitse equivalent van de Nederlandse BTW). In sommige gevallen werd de uitwerking hiervan pas na maanden voelbaar in de portemonnee van de consument. Sinds augustus 2008 is de inflatie weer aanzienlijk gedaald door dalende olieprijsen gedurende de tweede helft van het jaar. Voor 2009 verwacht de Europese Commissie een inflatie van slechts 0,8% en voor 2010 een inflatie van 1,4%.

De daling van de werkloosheid die sinds 2005 is ingezet is in 2008 een halt toegeroepen. In 2008 was 7,8% van de Duitse beroepsbevolking werkloos. Voor eind 2009 verwacht de Duitse Overheid een toename van 500.000 werklozen, waarbij de werkloosheid aan het einde van het jaar zal zijn opgelopen tot 8,4%. •⁵

Hoewel de afname van de leegstand van woningen de afgelopen jaren in het oosten van Duitsland sterker was dan in het westen - als gevolg van stedelijke ontwikkelingen en herstructurering in het kader van het programma “Stadtumbau Ost” in the periode 2002-2009 •⁶ - is de gemiddelde leegstand in het oosten nog steeds veel hoger dan in het westen. De afname van de leegstand zette zich in 2008 voort. Dit was enerzijds het gevolg van een kleiner aantal opleveringen van nieuwbouwwoningen - van appartementencomplexen in het bijzonder - en anderzijds van de sloop van verouderde complexen.

Een beperkt nieuwbouwaanbod was ook tekenend voor de afgelopen twee jaar. In 2007 werden slechts 210.000 woningen opgeleverd, gevolgd door een bijzonder laag aantal afgegeven bouwaanvragen – als indicatie voor de toekomstige nieuwbouwproductie - van 133.000 in de periode januari-september van 2008. •⁷ De gestegen grond- en bouwkosten hebben ertoe geleid dat nieuwbouw relatief duur is ten opzichte van bestaande bouw. Desondanks leidde de toename van het aantal huishoudens in Duitsland tot een toename van de vraag naar woningen. Vooral in de regio met structurele tekorten in courant aanbod zal dit een opwaartse druk geven op kooprijzen en huren.

•¹ Consensus Economics, Consensus Forecasts, januari 2009

•² Statistisches Bundesamt, Wiesbaden 2009

•³ Europese Commissie, Interim Forecast, januari 2009

•⁴ Wall Street Journal, January 2009

•⁵ Federal Ministry of Economics and Technology, Januari 2009

•⁶ Federal Ministry of Traffic, Building and Urban Affairs, oktober 2008

•⁷ Statistisches Bundesamt Wiesbaden, 2008

Economische ontwikkelingen Duitsland

Duitse huurwoningenmarkt

Onderzoeksbureau Feri voorspelt voor 2008 een gemiddelde huurstijging in Duitsland van 1,8%, terwijl deze in 2007 nog 2,1% bedroeg. In 2009 zal deze naar verwachting fors oplopen tot 2,8%, waarna de huurgroei weer zal teruglopen. Voor de koopprijzen van individuele woningen verwacht Feri een aanhoudende lichte stijging, met 1,8% in 2008 en 1,9% in 2009 •⁸. Uit andere bronnen komen de regionale verschillen in prijsontwikkeling beter naar voren. Uit Emperica data blijkt dat in 2008 in slechts 56% van alle Duitse 118 steden met meer dan 100.000 inwoners, de huurprijzen zijn gestegen. In slechts 26% van deze steden stegen de koopprijzen van appartementen in het afgelopen jaar. Hiertoe behoorden onder andere de economisch sterke en duurdere steden Hamburg, München en Frankfurt. •⁹

Het prijsverloop op de internationale woningmarkten werd in de laatste helft van 2008 breed uitgemeten en vergeleken in de kranten. Uit het eerder verschenen rapport van het International Monetary Fund (IMF) van april 2008 blijkt het vertrouwen in de Duitse markt. Door de goede betaalbaarheid van de Duitse woningen, de stabiele prijsontwikkeling ervan en de balans tussen de huur- en koopmarkt is de kans op een substantiële prijsdaling van woningen in Duitsland lager dan in andere Europese landen. •¹⁰ Gezien de aanhoudend lage nieuwbouwwolumes in Duitsland, verwachten wij dat de verdere groei van de huurprijzen enigszins zal doorzetten in de economisch sterke delen van het land. De invloed van de grote onzekere economische situatie in Duitsland – evenals de rest van de wereld - op de groei van de huurprijzen, is op het moment echter niet te voorspellen. Wel zal de vraag naar huurwoningen naar onze verwachting eerder toenemen dan afnemen, aangezien in economisch onzekere tijden vaker voor huren dan voor kopen wordt gekozen.

Duitse beleggingsmarkt woningportefeuilles

Ondanks het feit dat ook Duitsland in 2008 de gevolgen van de kredietcrisis heeft ondervonden, toonden beleggers nog steeds interesse in Duitse woningportefeuilles. Dit was vooral te danken aan de bewezen stabiele koop- en huurprijsontwikkelingen in Duitsland in vergelijking met andere landen. Toch werden in 2008 ook in Duitsland aanzienlijk minder beleggingstransacties geregistreerd. Daarnaast waren de transacties kleiner in omvang dan in de drie jaren ervoor. In het segment van de zeer grootschalige transacties (portefeuilles vanaf 50.000 woningen) was er slechts één transactie. (LEG NRW van circa 93.000 woningen). In het segment van portefeuillegrootte van BGRF (< 1.500 woningen) is nog wel beweging, echter, vaker met lokale partijen als kopers omdat ook in dit segment het verkrijgen van financiering lastiger is geworden.

Onze verwachting is dat de prijzen voor woningportefeuilles in Duitsland in 2009 nagenoeg stabiel blijven. De toeslagen die sommige partijen in het verleden hebben betaald voor het verkrijgen van een portefeuille vastgoed ten opzichte van de som van de individuele objecten in die portefeuille, worden in de huidige markt niet meer gehonoreerd. In vergelijking met een aantal jaar geleden is het verwerven van vastgoed vanuit dat perspectief goedkoper geworden. Dit geldt vooral voor de economisch sterke regio's, waar de sterke fundamentele ontwikkelingen van de woningmarkt immers niet drastisch zijn veranderd. Hier is door het groeiende aantal huishoudens een tekort aan woningen aan het ontstaan. Bijkomend prijsopdrijvend effect van deze ontwikkeling voor de woningmarkt is dat deze nu al sterke regio's in aantrekkingskracht zullen winnen omdat er steeds meer mensen naar toe zullen trekken.

•⁸ Feri Immobilien Monitor, 2. Halbjahr 2008, november 2008

•⁹ Empirica, Ergebnisse des empirica Miet- und Kaufpreis-Ranking IV/2008, 2009

•¹⁰ IM, International Financial Statistics / IMF, World Economic outlook, Housing and the Business Cycle, April 2008

Ten aanzien van het aantal transacties verwachten wij dat er in 2009, net als in 2008, weinig grootschalige transacties zullen plaatsvinden. Dit heeft er vooral mee te maken dat de financierbaarheid – en daarmee de prijsvorming – van vooral grotere portefeuilles te lijden heeft onder de opgelopen financieringskosten en de grotere hoeveelheid eigen vermogen die ingebracht moet worden ten opzichte van de waarde van het gefinancierde vastgoed als gevolg van de aangescherpte risicobeoordelingen door de banken. Toch blijkt uit de Feri Eurorating ^{•11} dat institutionele partijen in Duitsland nog steeds voornemens zijn in de periode 2009-2011 hetzelfde of zelfs een groter deel van hun vermogen in onroerend goed te beleggen als in 2008. Gezien het historisch stabiele karakter van de investeringsmarkt voor woningen is het te verwachten dat ook de vraag naar woningvastgoed aan zal houden.

BGRF III CV

De netto huurinkomsten over 2008 zijn in lijn met het prospectus maar bleven achter op de goedgekeurde begroting. De leegstand is fors teruggedrongen. Dit goede resultaat is het gevolg van intensieve begeleiding van de lokale property managers met de verhuur.

Toelichting op het directe resultaat

De exploitatiekosten vertonen een overschrijding ter grootte van ruim € 120.000,- op de begroting. Deze overschrijding wordt voor een aanzienlijk deel (€ 36.147,-) veroorzaakt doordat er in het resultaat over 2008 kosten geboekt zijn die betrekking hebben op de servicekosten van leegstaande woningen uit 2007. Deze kosten zijn bij het opstellen van de jaarrekeningen in de voorgaande jaren te laag ingeschat. Het deel (€ 9.710,-) dat nog betrekking had op de periode voor aanvangsdatum (1-1-2007) van het fonds zal worden doorbelast aan de Managing Director die gedurende die periode houder was van alle participaties in BGRF III CV.

Het resterende deel van deze post (€ 68.076,-) heeft betrekking op niet met huurders verrekenbare kosten uit 2008. Met deze kosten was in de begroting voor 2008 niet in die mate rekening gehouden.

Aan regulier onderhoud is een bedrag ter grootte van € 202.569,- uitgegeven. Dit bedrag is in lijn met de uitgangspunten voor de begroting over 2008.

De kostenposten gerubriceerd onder de overige kosten lagen in 2008 lager dan de goedgekeurde begroting. Dit is vooral toe te wijzen aan de lager dan begrote rentekosten vanwege de lagere stand van het rekening courantkrediet.

^{•11} *Handelsblatt en Deri Eurorating Services, December 2008*

In onderstaande tabel is een overzicht van het exploitatieresultaat weergegeven.

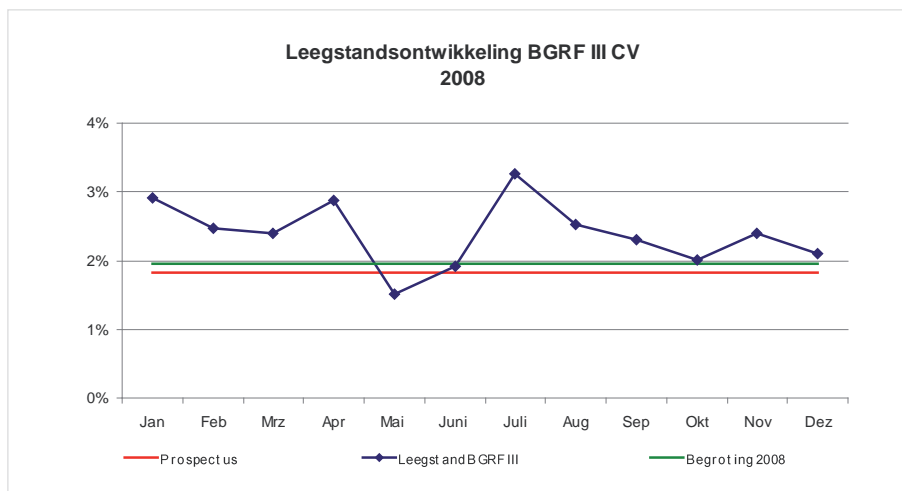
Exploitatieoverzicht <i>(bedragen in euro's)</i>	Realisatie 2008	Begroting 2008	Prospectus 2008	Realisatie 2007
Huuropbrengsten	2.586.844	2.570.000	2.606.424	2.524.955
Leegstand	-60.318	-50.000	-46.922	-110.276
Overige inkomsten	31.619	100.000	0	156.464
Netto inkomsten	2.558.145	2.620.000	2.559.502	2.571.143
Exploitatiekosten	-370.938	-260.000	-249.491	-262.793
Property management vergoeding	-145.148	-146.500	-147.449	-142.601
Totaal exploitatiekosten	-516.086	-406.500	-396.940	-405.394
Total exploitatie	2.042.059	2.213.500	2.162.562	2.165.749
Asset management vergoeding	-58.609	-62.033	-62.033	-60.690
Fund management vergoeding	-25.240	-25.595	-25.595	-24.147
Fondskosten	-55.995	-61.020	-61.020	-60.917
Rentelasten	-1.062.044	-1.117.476	-1.117.476	-1.109.188
Totaal overige kosten	-1.201.888	-1.266.124	-1.266.124	-1.254.942
Direct resultaat voor aflossing	840.171	947.376	896.438	910.807
Aflossing hypothecaire financiering	-77.650	0	-55.947	-39.874
Voor uitkering beschikbaar resultaat	762.521	947.376	840.491	870.933
Voor uitkering beschikbaar resultaat per participatie	960	1.193	1.059	1.097
Kasrendement per participatie voor belastingen	6,4%	8,0%	7,1%	7,3%

In de begroting over 2008 is voor de berekening van het kasrendement een omissie opgetreden doordat de verplicht aflossing op de Wfa lening niet opgenomen is. Deze aflossing is conform overeenkomst wel voldaan.

Ten opzichte van de prognose uit het prospectus is er in 2008 meer te zijn afgelost. Dit wordt veroorzaakt doordat een aflossing welke eind 2007 gedaan had moeten zijn door de bank pas in 2008 geïncasseerd is. Per saldo lopen de aflossingen conform prospectus.

Toelichting op de leegstand

De leegstand in de portefeuille is in 2008 teruggebracht van een kleine 3% naar rond de 2%. Dit goede resultaat is voor een groot deel bereikt door de sterke focus op de verhuur. In onderstaand overzicht is het verloop van de leegstand weergegeven. Wij hebben er vertrouwen in dat de leegstand voor de komende tijd op of rond het huidige niveau gehouden kan worden.



Alle objecten van BGRF III CV zijn intern door Bouwfonds REIM in Duitsland gewaardeerd. Ieder jaar wordt er ook een object extern getaxeerd.

De vastgoedportefeuille is ultimo 2008 getaxeerd op een waarde van € 35.700.000,-. Na aftrek van de geactiveerde kosten bedraagt het indirecte resultaat € 1.096.365,- over het boekjaar 2008. Het indirect rendement bedraagt op basis daarvan 9,2%.

In onderstaand overzicht zijn de belangrijkste gegevens van de objecten weergegeven

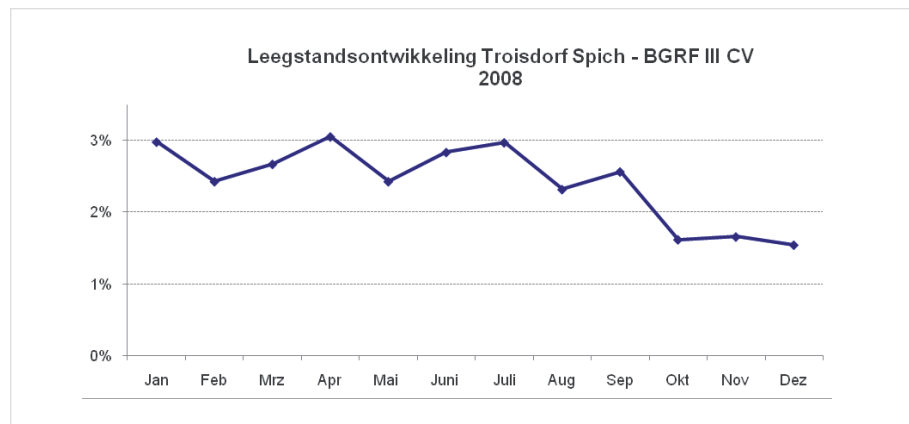
Toelichting op het indirecte resultaat

Vastgoedportefeuille	Aankoopprijs (k.k.) per 01-07-2006	Marktw waarde (k.k.) per 31-12-2008	Theoretische jaarhuur per 31-12-2008	Financiële leegstand per 31-12-2008	Aantal appartementen
Troisdorf Adenauerstraße 50 a-c	2.238.512	2.319.000	140.709	0,0%	31
Troisdorf Freiheitstraße 1-2 / Hauptstraße 138/140	7.467.042	7.751.000	462.783	1,4%	74
Troisdorf Hauptstraße 53/53A	1.829.719	1.879.000	119.587	0,0%	24
Troisdorf H.W. Mertensstraße 14-16 / Hauptstraße 142-144	6.330.894	6.685.000	443.455	2,5%	40
Fürth	2.872.647	3.137.000	283.584	1,3%	90
Forchheim	5.407.631	6.710.000	467.900	3,8%	125
Bamberg	2.469.721	2.648.000	220.055	2,1%	60
Hannover Garbsen	4.320.000	4.571.000	329.470	1,3%	84
Totaal	32.936.166	35.700.000	2.204.960	1,8%	528

De sterker dan de in het prospectus geprognosticeerde waardestijging van de eerste twee jaren zal - naar wij verwachten - afvlakken naar een stabiele verdere groei. Het vastgoed voldoet aan de huidige wensen en eisen van de huurders en ligt in gebieden van Duitsland waar op termijn woningtekorten verwacht worden. Hoewel verdere gevolgen van de kredietcrisis moeilijk voorspeld kunnen worden hebben wij vertrouwen in de stabiliteit van de huurinkomsten van het vastgoed in het fonds.

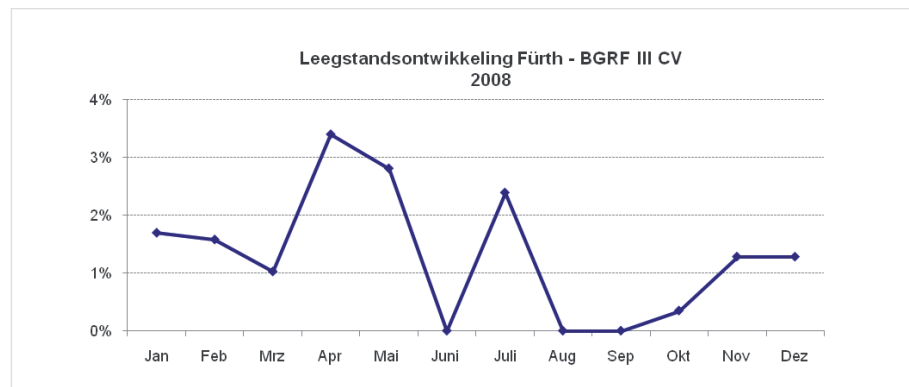
Toelichting op de objecten Troisdorf

De objecten in Troisdorf worden zeer actief beheerd. De property manager heeft een kantoor ingericht in één van de leegstaande winkelruimten. Dit kantoor dient als verhuurwinkel. Kandidaat huurders kunnen op deze wijze zonder afspraak binnenkomen om een woning te bezichtigen. Het effect hiervan is zichtbaar in een verder gedaalde leegstand.



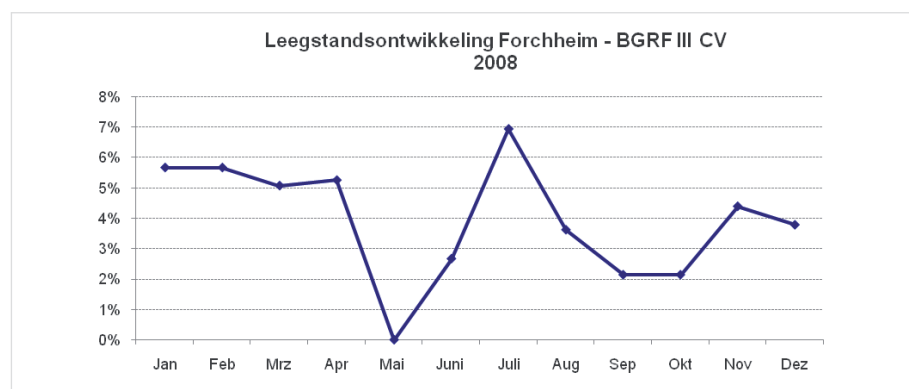
Fürth

De verhuur van dit object verloopt volgens de verwachtingen. In 2009 zal de huur licht verhoogd worden. De huren van de concurrerende objecten in de omgeving liggen overwegend hoger, wel is een deel van deze objecten gerenoveerd. Met ons object profiteren we van deze positie in verband met een goede huur/ kwaliteitsverhouding.



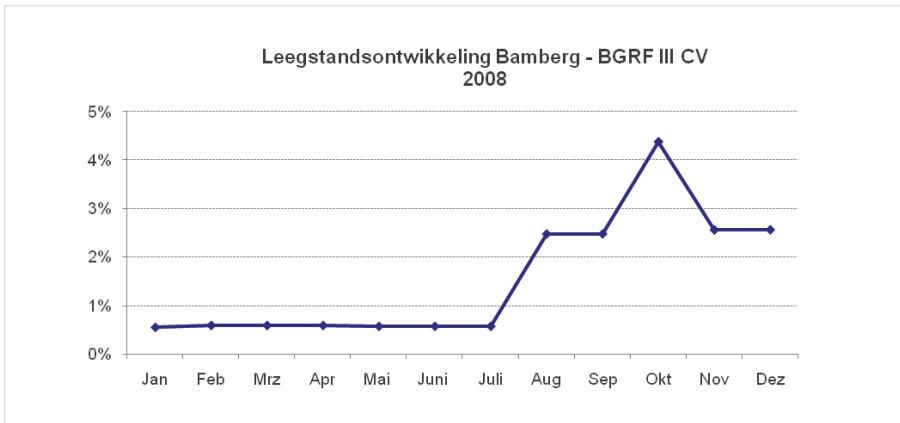
Forchheim

In Forchheim werden in 2008 intensieve werkzaamheden aan de gevel uitgevoerd. Gedurende de werkzaamheden en een periode daarna verwachten wij een hogere mutatiegraad die tijdelijk kan leiden tot een hogere dan geprognosticeerde leegstand. In 2009 verwachten wij dat de leegstand in het object duurzaam teruggedrongen kan worden.



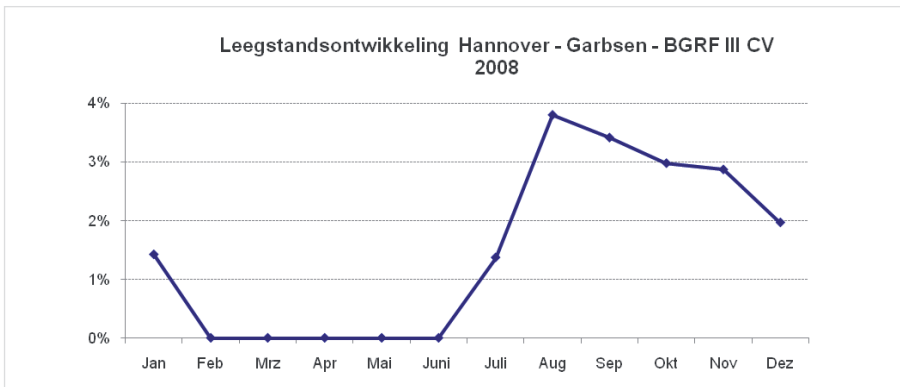
In de tweede helft van 2008 is een aantal woningen leeggekomen. Aangezien de kwaliteit van het object op een goed niveau ligt, verwachten wij dat dit object binnen afzienbare tijd weer vol verhuurd zal zijn.

Bamberg



De in eerdere verslagen gemelde vochtproblemen konden met beperkte middelen afdoende verholpen worden. Het object voldoet aan de eisen die de huurmarkt stelt. De in de tweede helft van 2008 oplopende leegstand kon vlot teruggedrongen worden tot een gebruikelijk niveau.

Hannover Garbsen



Toelichting op de begroting voor 2009

Bij het opstellen van de begroting voor 2009 is de realisatie over 2008 als uitgangspunt genomen en is een zo goed mogelijke inschatting gemaakt van de te verwachten inkomsten en uitgaven.

Begroting 2009 <i>(bedragen in Euro's)</i>	Begroting 2009	Prospectus 2009	Realisatie 2008
Huuropbrengsten	2.638.000	2.644.289	2.586.844
Leegstand	-62.500	-69.375	-60.318
Overige inkomsten	30.000	0	31.619
Netto inkomsten	2.605.500	2.574.914	2.558.145
Exploitatiekosten	-348.500	-257.869	-370.938
Property management vergoeding	-147.500	-150.026	-145.148
Totaal exploitatiekosten	-496.000	-407.895	-516.086
Total exploitatie	2.109.500	2.167.019	2.042.059
Asset management vergoeding	-62.011	-62.934	-58.609
Fund management vergoeding	-26.055	-25.749	-25.240
Fondskosten	-60.000	-62.057	-55.995
Rentelasten	-1.060.000	-1.110.358	-1.062.044
Totaal overige kosten	-1.208.066	-1.261.098	-1.201.888
Direct resultaat voor aflossing	901.434	905.921	840.171
Aflossing hypothecaire financiering	-277.543	-277.542	-77.650
Voor uitkering beschikbaar resultaat	623.891	628.379	762.521
Voor uitkering beschikbaar resultaat per participatie	786	791	960
Kasrendement per participatie voor belastingen	5,2%	5,3%	6,4%

Op basis van deze inschatting verwachten wij voor 2009 een resultaat dat in lijn ligt met de verwachtingen uit het prospectus.

Hoevelaken, 31 maart 2009

Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV

GECONSOLIDEERDE JAARREKENING 2008

Geconsolideerde balans per 31 december 2008

(voor resultaatverdeling)

Activa <i>(Bedragen in Euro's)</i>	noot	31 december 2008	31 december 2007
Vaste activa			
Vastgoedbeleggingen	6	35.700.000	34.127.000
Total vaste activa		35.700.000	34.127.000
Vlottende activa			
Debiteuren	7	64.936	62.385
Overige vorderingen en overlopende activa	8	10.430	36.549
Liquide middelen	9	220.708	1.032.178
Totaal vlottende activa		296.074	1.131.112
Totaal activa		35.996.074	35.258.112
Passiva <i>(Bedragen in Euro's)</i>	noot	31 december 2008	31 december 2007
Groepsvermogen			
Aandeel van de participanten in groepsvermogen	10	10.224.302	9.107.082
Aandeel van GRF III Managing Director BV		231.826	229.300
Groepsvermogen		10.456.128	9.336.382
Langlopende schulden			
Schulden aan kredietinstellingen	11	24.643.608	24.947.432
Totaal langlopende schulden		24.643.608	24.947.432
Kortlopende schulden			
Crediteuren	12	68.001	8.248
Kredietinstellingen	13	281.829	55.655
Belastingen	14	226.876	333.106
Overige schulden en overlopende passiva	15	319.632	577.289
Totaal kortlopende schulden		896.338	974.298
Totaal passiva		35.996.074	35.258.112

Geconsolideerde winst- en verliesrekening 2008

(Bedragen in Euro's)	noot	1 januari/ 31 december 2008	1 januari/ 31 december 2007
Opbrengsten			
Huuropbrengsten	16	2.526.526	2.414.679
Overige opbrengsten	17	31.619	156.464
Waarde mutaties vastgoedbeleggingen	18	1.096.365	-1.550.052
Som der bedrijfsopbrengsten		3.654.510	1.021.091
Exploitatiekosten			
Property management vergoeding	19	370.938	262.793
Overige bedrijfskosten	20	145.148	142.601
Rentelasten	21	139.844	145.754
	22	1.062.044	1.109.188
Som der bedrijfslasten		1.717.974	1.660.336
Bedrijfsresultaat		1.936.536	-639.245
Enmalige aanvangskosten	23	0	1.754.418
Resultaat		1.936.536	-2.393.663
Resultaat derden	24	2.526	-2.245
Resultaat toekomend aan participanten in BGRF III CV		1.934.010	-2.391.418

Geconsolideerd kasstroomoverzicht

(indirecte methode)

(Bedragen in Euro's)	1 januari/ 31 december 2008	1 januari/ 31 december 2007
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Totaal resultaat	1.936.536	-2.393.663
Acquisitievergoeding	0	-1.146.179
Investerings in vastgoedbeleggingen	-476.635	-6.874
Herwaardering	-1.096.365	1.550.052
Totaal	-1.573.000	396.999
Veranderingen in werkkapitaal		
Afname vorderingen	23.568	1.092.004
Afname kortlopende schulden	-77.960	-12.102.277
Totaal	-54.392	-11.010.273
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	309.144	-13.006.937
Aflossingen hypothecaire leningen	-303.824	-39.874
Ontvangen kapitaal	0	11.939.000
Uitgekeerd kapitaal	-816.790	-396.500
Inname participaties wegens defungeren vennoot	0	-30.000
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	-1.120.614	11.472.626
Afname geldmiddelen	-811.470	-1.534.311
Stand begin periode	1.032.178	2.566.489
Stand einde periode	220.708	1.032.178
Afname geldmiddelen	-811.470	-1.534.311

Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening

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

BGRF III CV staat aan het hoofd van een groep rechtspersonen. Een overzicht van de gegevens vereist op grond van de artikelen 2:379 en 2:414 BW is onderstaand opgenomen.

Geconsolideerde maatschappijen:

Naam: BGRF 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.

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.

Onder financiële instrumenten worden zowel primaire financiële instrumenten, zoals vorderingen en schulden, als financiële derivaten verstaan. Voor de grondslagen van

Groepsverhoudingen

Grondslagen voor de consolidatie

Financiële instrumenten

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).

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

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

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).

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 31 december 2008

Activa <i>(Bedragen in Euro's)</i>	31 december 2008	31 december 2007
6. Vastgoedbeleggingen		
Stand aanvang boekjaar	34.127.000	34.523.999
Renovatie investeringen	476.635	6.874
Acquisitievergoeding	0	1.146.179
Herwaardering	1.096.365	-1.550.052
Totaal beleggingen per einde boekjaar	35.700.000	34.127.000
De vastgoedportefeuille wordt halfjaarlijks intern gewaardeerd. Daarnaast zal jaarlijks één object door een onafhankelijke externe taxateur gewaardeerd worden. Ultimo 2008 is het object in Forchheim extern getaxeerd.		
Viottende activa	31 december 2008	31 december 2007
7. Debiteuren		
Debiteuren	64.936	62.385
De debiteuren hebben een looptijd korter dan een jaar.		
8. Overige vorderingen en overlopende activa		
Overige vorderingen	10.430	36.549
Totaal	10.430	36.549
De overige vorderingen en overlopende activa hebben een looptijd korter dan een jaar.		
9. Liquide middelen		
Rekeningen-courant	220.708	1.032.178
Totaal liquide middelen	220.708	1.032.178
De liquide middelen zijn dagelijks vrij opneembaar.		

Opbrengsten en kosten

Belastingen

Aanvangskosten

Boekjaar

Aanvangsdatum

Passiva	31 december	31 december	
<i>(Bedragen in Euro's)</i>	2008	2007	
10. Groepsvermogen			
Kapitaal			
Stand per aanvang periode	11.498.500	500	
Uitgifte participaties	0	11.924.500	
Inname participaties wegens defungeren vennoot	0	-30.000	
Teruggave kapitaal	-816.790	-396.500	
Stand per einde periode	10.681.710	11.498.500	
Overige reserve			
Stand per aanvang periode	0	0	
Overboeking positieve herwaardering naar herwaarderingsreserve	-517.290	0	
Resultaat vorig boekjaar	-2.391.418	0	
Stand per einde periode	-2.908.708	0	
Herwaarderingsreserve			
Stand per aanvang periode	0	0	
Dotaties	517.290	0	
Stand per einde periode	517.290	0	
Resultaat lopend boekjaar	1.934.010	-2.391.418	
Totaal eigen vermogen	10.224.302	9.107.082	
Belang derden			
Aandeel van GRF III Managing Director BV in groepsvermogen			
Stand per aanvang periode	229.300	217.045	
Uitgifte participaties	0	14.500	
Resultaat na aanvangsdatum	2.526	-2.245	
Stand per einde periode	231.826	229.300	
Aandeel van de participanten in groepsvermogen	10.224.302	9.107.082	
Aandeel van GRF III Managing Director BV in groepsvermogen	231.826	229.300	
Totaal groepsvermogen	10.456.128	9.336.382	
Langlopende schulden			
11. Schulden aan kredietinstellingen			
Stand per aanvang periode	25.003.087	25.042.961	
Aflossing lopend boekjaar	-77.650	-39.874	
Stand per einde periode	24.925.437	25.003.087	
Aflossingsverplichting <1 jaar	-281.829	-55.655	
Totaal	24.643.608	24.947.432	
	Landesbank Berlin RC	NRW Lening	Totaal
Stand per 31/12/2007	21.931.000	0	3.072.087
Aflossingen boekjaar	0	0	-77.650
Stand per 31/12/2008	21.931.000	0	2.994.437
Aflossingen <1 jaar	-224.880	0	-56.949
Totaal	21.706.120	0	2.937.488
			24.643.608

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 31-12-2008: € 990.245,- negatief

Leningdeel II betreft een rekening courant faciliteit met een maximum van € 1.531.000. Deze faciliteit is thans ongebruikt.

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	31 december 2008	31 december 2007	
12. Crediteuren	68.001	8.248	
13. Kredietinstellingen			
Aflossingsverplichtingen hypothecaire leningen, vervallend binnen één jaar	281.829	55.655	
Totaal	281.829	55.655	
14. Belastingen			
Te betalen BTW	161.626	333.106	
Te betalen Duitse inkomstenbelasting	65.250	0	
	226.876	333.106	
15. Overige schulden en overlopende passiva			
Te betalen rente	223.774	0	
Te betalen fondskosten	50.299	16.382	
Vooruitontvangen huur	7.185	41.600	
Te betalen servicekosten	6.812	363.837	
Te betalen fund management vergoeding	0	24.147	
Te betalen asset management vergoeding	0	60.690	
Te betalen overige schulden	31.562	70.633	
Totaal overige schulden en overlopende passiva	319.632	577.289	
Werknemers			
De vennootschap heeft geen werknemers in dienst.			

Toelichting op de geconsolideerde winst- en verliesrekening 2008

	1 januari/ 31 december 2008	1 januari/ 31 december 2007
<i>(Bedragen in Euro's)</i>		
16. Huuropbrengsten		
Huuropbrengsten BTW plichtig	362.721	347.896
Huuropbrengsten BTW vrij	2.224.123	2.177.059
Huuropbrengsten	2.586.844	2.524.955
Gemiste huuropbrengsten als gevolg van leegstand	-60.318	-110.276
Gemiste huuropbrengsten	-60.318	-110.276
Totaal huuropbrengsten	2.526.526	2.414.679
<i>De huuropbrengsten BTW vrij komen uit de verhuur van woningen en hebben een opzegtermijn van drie maanden</i>		
17. Overige opbrengsten		
Overige opbrengsten	5.348	89.546
Rentebaten en soortgelijke financiële opbrengsten	26.271	66.918
Totaal overige opbrengsten	31.619	156.464
18. Waarde mutaties vastgoedbeleggingen		
Herwaardering op basis van reële waarde	1.096.365	-1.550.052
Totaal waarde mutaties vastgoedbeleggingen	1.096.365	-1.550.052
19. Exploitatiekosten		
Onderhoud	202.569	206.529
Niet met huurders verrekenbare kosten	104.224	845
Verhuurcourtagé	13.318	23.467
Overige kosten	50.827	31.952
Totaal exploitatiekosten	370.938	262.793
<i>In de post "Niet aan huurders doorbelastbare kosten" zijn tevens de kosten opgenomen verband houdend met leegstaande woningen.</i>		
20. Property management vergoeding	145.148	142.601
21. Overige bedrijfskosten		
Asset management vergoeding	58.609	60.690
Fund management vergoeding	25.240	24.147
Fondskosten	55.995	60.917
Totaal overige bedrijfskosten	139.844	145.754
22. Rentelasten		
Rentelasten en soortgelijke financiële lasten	1.062.044	1.109.188
Totaal rentelasten	1.062.044	1.109.188
23 Eenmalige aanvangskosten		
Financieringskosten	0	88.672
Plaatsingsrisicovergoeding	0	489.925
Structureringsvergoeding	0	1.175.821
Totaal eenmalige aanvangskosten	0	1.754.418
24. Resultaat derden		
Resultaat BGRF III KG toekomend aan GRF III Managing Director B.V. (na aanvangsdatum)	2.526	-2.245
Totaal resultaat derden	2.526	-2.245
25. Total Expense Ratio		
Kosten		
Exploitatiekosten + property management vergoeding	516.086	405.394
Overige bedrijfskosten	139.844	145.754
Oprichtings- en emissiekosten	0	1.665.746
Totale kosten	655.930	2.216.894
Gemiddelde intrinsieke waarde	9.896.255	10.516.041
Total expense ratio (=kosten / gemiddelde intrinsieke waarde)	6,6%	21,1%

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 ontvangsten op- en afslagen.

Het gemiddelde eigen vermogen is berekend door het gemiddelde te nemen van de stand per 1 januari, 30 juni en 31 december van het lopende jaar. Voor de goede orde zij vermeld dat transactiekosten onderdeel vormen van de kostprijs respectievelijk de verkoopprijs van de beleggingen.

26. Transacties met gelieerde partijen

Gedurende het derde boekjaar hebben diverse transacties met verbonden partijen plaatsgevonden.

De gehele structuur van het beleggingsfonds en de verbonden partijen zijn weergegeven in het prospectus, in het hoofdstuk 6 "Juridische aspecten".

Alle transacties met gelieerde partijen hebben plaatsgevonden en vinden plaats onder marktconforme condities.

BGRF III KG zal aan Germany Residential Fund III Managing Director BV een vergoeding betalen van 2% per jaar over de theoretische huurinkomsten. Daarnaast worden de kosten, die Germany Residential Fund III Managing Director BV uit hoofde van haar taak in rekening zijn gebracht, door Germany Residential Fund III Managing Director BV integraal doorberekend aan BGRF III KG. Tot de asset management werkzaamheden behoren ondermeer het uitvoeren van de beleggingsdoelstellingen en het beleggingsbeleid van BGRF III KG en het aansturen van de lokale property managers, alsmede nadere invulling geven aan de beleggingsdoelstellingen en het beleggingsbeleid van BGRF III KG. De asset management vergoeding zal per kalendermaand achteraf aan BGRF III KG in rekening gebracht worden. Deze vergoeding bedroeg over de periode 1 januari 2008 – 31 december 2008 € 58.609,-.

Asset management vergoeding

De fondskosten worden gevormd door de jaarlijkse kosten van BGRF III CV en BGRF III KG. De fondskosten bestaan ondermeer uit de jaarlijkse kosten voor de (financiële) administratie, de kosten van de organisatie van de jaarvergaderingen en het vervaardigen van het jaarverslag, de kosten voor het verzorgen van de Duitse aangifte van BGRF III CV en BGRF III KG, de taxatiekosten, de kosten voor externe adviseurs en andere externe kosten gemaakt door de general partner, de beheerder (Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV), de behorend vennoot en de bewaarder uit hoofde van hun taak. Deze kosten bedroegen over de periode 1 januari 2008 – 31 december 2008 € 55.995,-.

Fondskosten

De hierna volgende kosten zijn onderdeel van de totale fondskosten. De directie van de bewaarder ontvangt een halfjaarlijkse kostenvergoeding van € 5.000,- vooraf te voldoen telkens vóór 1 januari en 1 juli van ieder jaar. De directie van de general partner ontvangt een jaarlijkse kostenvergoeding van € 2.250,- voor haar werkzaamheden als general partner van BGRF III KG. Voor de kosten van toezicht van de AFM zal jaarlijks door de beheerder (Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV) een bedrag van € 6.000,- in rekening gebracht worden aan BGRF III CV.

Voor het fund management wordt per jaar een vergoeding betaald van 1% over de gerealiseerde huurinkomsten. De fund management vergoeding wordt per kwartaal door Germany Residential Fund III Management BV, (0,5%) en Germany Residential Fund Ma-

Fund management vergoeding

naging Director BV (0,5%) aan BGRF III CV in rekening gebracht. Het fund management bestaat ondermeer uit werkzaamheden ten aanzien van het onderhouden van contacten met participanten, de (financiële) administratie van het fonds, het organiseren van de jaarvergadering en het vervaardigen van het jaarverslag. Deze kosten bedroegen over de periode 1 januari 2008 – 31 december 2008 € 25.240,-.

Totaal Het totaalbedrag gefactureerd door gelieerde partijen in het afgelopen boekjaar bedroeg € 96.599,-.

Kosten/vergoedingen overzicht (art.123BGF0)

In onderstaande tabel wordt een overzicht gegeven van alle kosten die meer bedragen dan 10% van de totale kosten alsmede de diverse vergoedingen die gedurende 2007 en 2008 aan BGRF III CV en BGRF III KG in rekening zijn gebracht. In deze paragraaf zullen genoemde vergoedingen individueel toegelicht worden.

vergoeding / kosten	Percentage	2008	2007
Fund management 2008	1% over de gerealiseerde huurinkomsten	25.240	24.147
Asset management 2008	2% over de theoretische huurinkomsten	58.609	60.690
Property management 2008	circa 5,6% over de theoretische huurinkomsten	145.148	142.601
Fondskosten 2008*	circa 2,2% van de theoretische huurinkomsten	55.995	60.917
Exploitatiekosten 2008	gemiddeld circa 14,7% van de theoretische huurinkomsten	370.938	262.793
Rentekosten 2008	gemiddeld circa 41,1% van de theoretische huurinkomsten	1.062.044	1.109.188

**) Hieronder zijn begrepen de jaarlijkse kosten voor directievoering van de Bewaarder ad € 10.750,-, de kosten voor de directievoering van de General Partner ad € 2.250,-, de kosten van toezicht van de AFM begroot op € 6.000,- en de kosten van de externe adviseurs, zoals de accountant ad € 10.000,- en de belastingadviseur ad € 10.000. Daarnaast is de in rekening gebrachte voorheffing omzetbelasting over deze kosten niet verrekenbaar met de fiscus, waardoor deze omzetbelasting voor rekening komt van het fonds.*

Het onder de fondskosten opgenomen bedrag van ongeveer 10 duizend euro ziet op de kosten van Deloitte Accountants B.V. (2007: 10 duizend) in verband met accountantskosten. Deze kosten betreffen allen de kosten voor de accountantskosten voor de jaarrekening. De externe accountant heeft geen additionele consultancywerkzaamheden uitgevoerd.

Aankoopkosten

De aankoopkosten betreffen kosten uit 2007 voor ondermeer Duitse overdrachtsbelasting, overige lokale belastingen, notariskosten, taxatie kosten, etc. deze vielen € 87.381,- hoger uit dan in het prospectus.

Fund-, asset- en property management

De vergoedingen voor het management van de objecten, het asset management en de fund management zijn allen in lijn met het prospectus.

Exploitatiekosten

De exploitatiekosten zijn hoger dan geprognosticeerd. Voor de toelichting op de hoger dan geprognosticeerde kosten wordt verwezen naar de toelichting in het verslag van de Beheerder en naar de toelichting op de geconsolideerde winst en verliesrekening 2008.

Rentekosten

De rentekosten zijn voorzien in het prospectus en liggen lager dan de verwachtingen in het prospectus.

VENNOOTSCHAPPELIJKE JAARREKENING 2008

Vennootschappelijke balans per 31 december 2008

(Voor resultaatverdeling)

Activa (Bedragen in Euro's)	noot	31 december 2008	31 december 2007
Vaste Activa			
Deelnemingen in groepsmaatschappijen	1	11.221.093	9.217.777
Totaal vaste activa		11.221.093	9.217.777
Vlottende activa			
Liquide middelen		29.663	0
Totaal vlottende activa		29.663	0
Totaal activa		11.250.756	9.217.777
Passiva			
Bedragen in Euro's			
Eigen vermogen			
Commanditair kapitaal	2	10.224.302	9.107.082
Eigen vermogen		10.224.302	9.107.082
Kortlopende schulden			
Crediteuren		3.040	3.570
Kredietinstellingen		0	15.448
Belastingen		65.250	0
Groepsmaatschappijen		923.164	0
Overige schulden en overlopende passiva		35.000	91.677
Totaal kortlopende schulden		1.026.454	110.695
Totaal passiva		11.250.756	9.217.777

Vennootschappelijke winst- en verliesrekening 2008

(bedragen in euro's)	1 januari/ 31 december 2008	1 januari/ 31 december 2007
Resultaat deelnemingen	2.003.316	-1.819.298
Overige baten en lasten	-69.306	-572.120
Resultaat	1.934.010	-2.391.418

Toelichting op de vennootschappelijke jaarrekening

1. Algemene grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening

De enkelvoudige jaarrekening is opgesteld volgens de bepalingen van Titel 9 Boek 2 BW en de Wet op het financieel toezicht (Wft).

Voor de algemene grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening, de grondslagen voor de waardering van activa en passiva en de bepaling van het resultaat, alsmede voor de toelichting op de onderscheiden activa en passiva en de resultaten wordt verwezen naar de toelichting op de geconsolideerde jaarrekening, voor zover hierna niet anders wordt vermeld.

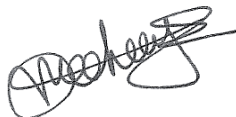
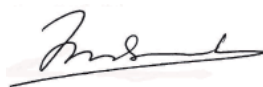
Het belang in Bouwfonds Germany Residential Fund III GmbH & Co. KG wordt gewaardeerd op basis van netto vermogenswaarde.

Financiële vaste activa

Toelichting op de vennootschappelijke balans per 31 december 2008

Activa <i>(bedragen in euro's)</i>	31 december 2008	31 december 2007
1. Deelnemingen in groepsmaatschappijen		
Stand aanvang boekjaar	9.217.777	0
Storting kapitaal in BGRF III GmbH & Co. KG	0	11.925.000
Onttrekking winstuitkering	0	-887.925
Resultaat boekjaar	2.003.316	-1.819.298
Totaal deelnemingen in groepsmaatschappijen	11.221.093	9.217.777
Passiva <i>(bedragen in euro's)</i>	31 december 2008	31 december 2007
2. Eigen vermogen		
Commanditair kapitaal		
Stand aanvang boekjaar	11.498.500	500
Uitgifte participaties	0	11.924.500
Inname participaties wegens defungeren vennoot	0	-30.000
Teruggave kapitaal	-816.790	-396.500
Totaal commanditair kapitaal	10.681.710	11.498.500
Overige reserve		
Stand aanvang boekjaar	0	0
Overboeking positieve herwaarderingsreserve	-517.290	0
Resultaat vorig boekjaar	-2.391.418	0
Totaal overige reserve	-2.908.708	0
Herwaarderingsreserve		
Stand per aanvang periode	0	0
Dotaties	517.290	0
Stand per einde periode	517.290	0
Resultaat lopend boekjaar	1.934.010	2.391.418
Totaal eigen vermogen	10.224.302	9.107.082
Het totaal aantal uitgegeven participaties bedraagt 793		
3. Niet uit de balans blijvende rechten en verplichtingen		
Er zijn geen niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen		

Hoevelaken, 31 maart 2009

Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV

OVERIGE GEGEVENS

1. Accountantsverklaring

Hiervoor wordt verwezen naar de in Bijlage 1 opgenomen verklaring .

2. Statutaire bepalingen omtrent de winstbestemming

De volgende passages uit de CV-overeenkomst hebben betrekking op de winstverdeling.

- 16.1. Uitkeringen ten laste van de winst- en verliesrekening ingevolge hetgeen bepaald is in dit artikel geschieden na vaststelling van de jaarrekening door de vergadering van Vennoten waaruit blijkt dat deze winst gerealiseerd is.
- 16.2. De Beherend Vennoot ontvangt jaarlijks een vast winstaandeel van eenhonderd euro (EUR 100,-). Indien de in enig boekjaar behaalde winst niet voldoende is om bedoelde uitkering aan de Beherend Vennoot te verrichten, vindt het bepaalde in de eerste zin van dit lid en de leden 3 en 4 eerst toepassing nadat het tekort is ingehaald.
- 16.3. Uit de na toepassing van het vorige lid overgebleven winst worden zodanige bedragen gereserveerd, mede met het oog op het bepaalde in artikel 21 lid 3 sub (II), als door de Beherend Vennoot worden vastgesteld.
- 16.4. Ten slotte wordt het restant van de winst, voor zover er voldoende liquiditeiten in de Vennootschap aanwezig zijn, uitgekeerd aan de Commanditaire Vennoten naar evenredigheid van de door hen gehouden Participatie(s).
- 16.5. De Beherend Vennoot kan besluiten dat uit de winst over het lopende boek jaar een tussentijdse uitkering aan Commanditaire Vennoten en de Beherend Vennoot geschiedt, met inachtneming van het in dit artikel leden 2, 3 en 4 bepaalde. De Beherend Vennoot kan besluiten dat uit de reserve een uitkering aan Commanditaire Vennoten naar evenredigheid van de door hen gehouden Participatie(s) geschiedt.
- 16.6. De betaalbaarstelling van uitkeringen aan de Vennoten, de samenstelling van de uitkering alsmede de wijze van betaalbaarstelling zal worden bekend gemaakt op de wijze als vermeld in artikel 22 van deze Overeenkomst.
- 16.7. Eventuele verliezen komen ten laste van de Commanditaire Vennoten naar evenredigheid van de door hen gehouden Participatie(s), met dien verstande, dat een Commanditaire Vennoot die het beheersverbod als bedoeld in artikel 20 lid 2 Wetboek van Koophandel niet overtreedt, nimmer verplicht zal zijn enige geldsom tot dekking van geleden verliezen te storten. Voor zover eventuele verliezen ten laste kunnen worden gebracht van de Kapitaalrekeningen van de Commanditaire Vennoten, komen eventuele verliezen niet ten laste van de Beherend Vennoot.
- 16.8. Indien en voor zover een verlies niet ten laste kan worden gebracht van een reserve, wordt dit ten laste gebracht van de Kapitaalrekeningen van de Commanditaire Vennoten naar rato van het aantal Participaties dat door de Commanditaire Vennoten wordt gehouden.
- 16.9. Indien en voor zover een aandeel van een Commanditaire Vennoot in het verlies in een boekjaar niet ten laste kan worden gebracht van zijn Kapitaalrekening zal dit op het aan hem in enig boekjaar nadien toekomende winstaandeel in mindering worden gebracht.

**Resultaat Uitkeringen
Artikel 16.**

3. Resultaatverdeling

De beherend vennoot stelt voor aan de algemene vergadering van participanten om het positieve resultaat over 2008 ter hoogte van € 1.416.720,- toe te voegen aan de overige reserve.

Resultaatverdeling <i>(bedragen in euro's)</i>	2008	2007
Resultaat boekjaar	1.934.010	-2.391.418
af: Allocatie aan overige reserve ivm dotatie herwaarderingsreserve	-517.290	0
Toevoegen aan overige reserve	1.416.720	-2.391.418

4. Uitkeringen

De in augustus 2008 uitgekeerde interim uitkering over het eerste halfjaar van 2008 bedroeg € 530,- (vóór eventuele inhouding van Duitse inkomstenbelasting) per participatie. Deze uitkering ter grootte van € 420.290,- is ten laste gebracht van het commanditair kapitaal en is reeds verwerkt in de jaarrekening over 2008.

Op grond van de positieve kasstroom uit de operationele activiteiten, stelt de beherend vennoot voor om - na vaststelling van de jaarrekening 2008 – een slotuitkering over 2008 uit te keren ter grootte van € 490,- (vóór eventuele inhouding van Duitse inkomstenbelasting) per participatie. Deze uitkering ter grootte van € 388.570,- is nog niet verwerkt in de jaarrekening van 2008. De beherend vennoot stelt voor om deze uitkering ten laste te brengen van het commanditair kapitaal.

5. Persoonlijk belang bestuurders

De bestuurders van de beheerder hadden per 31 december 2008 geen belangen zoals bedoeld in artikel 122 lid 2 van het Besluit Gedragstoezicht Financiële Ondernemingen Wft.

Aan de beheerder en de participanten van
Bouwfonds Germany Residential Fund III C.V.
Hoevelaken

Datum
31 maart 2009

Behandeld door
Drs. P. Kuijpers RA

Kenmerk
31002410185/OP9991/pr

Accountantsverklaring

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening 2008 van Bouwfonds Germany Residential Fund III C.V. te Hoevelaken bestaande uit de geconsolideerde en enkelvoudige balans per 31 december 2008 en de geconsolideerde en enkelvoudige winst-en-verliesrekening over 2008 met de toelichting gecontroleerd.

Verantwoordelijkheid van de beheerder

De beheerder van de entiteit is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en Wet financieel toezicht, alsmede voor het opstellen van het verslag van de beheerder, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. Deze verantwoordelijkheid omvat onder meer: het ontwerpen, invoeren en in stand houden van een intern beheersingssysteem relevant voor het opmaken van en getrouw weergeven in de jaarrekening van vermogen en resultaat, zodanig dat deze geen afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten bevat, het kiezen en toepassen van aanvaardbare grondslagen voor financiële verslaggeving en het maken van schattingen die onder de gegeven omstandigheden redelijk zijn.

Verantwoordelijkheid van de accountant

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht. Dienovereenkomstig zijn wij verplicht te voldoen aan de voor ons geldende gedragsnormen en zijn wij gehouden onze controle zodanig te plannen en uit te voeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De keuze van de uit te voeren werkzaamheden is afhankelijk van de professionele oordeelsvorming van de accountant,

waaronder begrepen zijn beoordeling van de risico's van afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten. In die beoordeling neemt de accountant in aanmerking het voor het opmaken van en getrouw weergeven in de jaarrekening van vermogen en resultaat relevante interne beheersingssysteem, teneinde een verantwoorde keuze te kunnen maken van de controlewerkzaamheden die onder de gegeven omstandigheden adequaat zijn maar die niet tot doel hebben een oordeel te geven over de effectiviteit van het interne beheersingssysteem van de entiteit. Tevens omvat een controle onder meer een evaluatie van de aanvaardbaarheid van de toegepaste grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van schattingen die de beheerder van de entiteit heeft gemaakt, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Bouwfonds Germany Residential Fund III C.V. per 31 december 2008 en van het resultaat over 2008 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en Wet financieel toezicht.

Verklaring betreffende andere wettelijke voorschriften en/of voorschriften van regelgevende instanties

Op grond van de wettelijke verplichting ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder f BW melden wij dat verslag van de beheerder, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Deloitte Accountants B.V.

was getekend: Drs. P. Kuijpers RA



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