

# Bouwfonds Germany Residential Fund IV CV

Halfjaarverslag 2011



**bouwfonds**  
real estate investment management

## **Geachte participant,**

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

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

In het eerste halfjaar van 2011 is de financiële leegstand in de objecten van het fonds afgenomen en was de financiële leegstand in lijn met de begroting. Het aantal opnieuw verhuurde woningen steeg ten opzichte van 2010.

Het directe resultaat over de eerste helft van het boekjaar 2011 bedroeg € 231,- per participatie. Het direct rendement per participatie is op basis daarvan voor deze periode 1,5%, hetgeen in lijn is met de goedgekeurde begroting voor 2011 ter grootte van 1,5%.

Naar verwachting zal het resultaat over 2011 licht lager zijn dan begroot vanwege hogere kosten verband houdend met het hoger dan verwachte aantal mutaties. De beherend vennoot acht het verantwoord om een interim-uitkering te doen in lijn met de goedgekeurde begroting, afgerond op € 210,- per participatie (vóór eventueel in te houden Duitse inkomstenbelasting).

De vastgoedportefeuille is per 30 juni 2011 gewaardeerd op een waarde van € 33.072.000,-. Na aftrek van de geactiveerde kosten (investeringen) ter grootte van € 30.942,- bedraagt het indirecte resultaat € 12.942,- negatief. Het indirect rendement per participatie is op basis daarvan -0,1%.

Namens Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV



Ing. Bastiaan Hemmen  
Fund manager



## Profiel van het fonds

BGRF IV 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 IV CV heeft een indirect belang in een vastgoedportefeuille van 593 huurappartementen in de steden Dortmund, Paderborn, Hamburg en Düren 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 IV CV tot maximaal het bedrag van hun inbreng. De overeenkomsten van BGRF IV CV en Bouwfonds Germany Residential Fund IV KG (BGRF IV 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 IV CV en BGRF IV 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 IV CV is ten doel gesteld een gemiddeld enkelvoudig direct rendement van 7,5% en een gemiddeld enkelvoudig indirect rendement van 1,7% op jaarbasis te realiseren, berekend op basis van een beleggingsperiode van 10 jaar en voor belasting.

Indien en voor zover de liquiditeitspositie van BGRF IV 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 IV CV als een illiquide belegging gezien te worden.

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

Voor BGRF IV 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 IV CV. De in dit hoofdstuk van het prospectus genoemde risico's worden in het beheer bij voortdurende bewaakt. Waar mogelijk worden de eventuele gevolgen voor de participanten gekwantificeerd in de begroting en in de waardering van het vastgoed, alsmede in de financiële verslaglegging. Een beschrijving van de risico's kunt u vinden in de risicoparagraaf van het prospectus.

## Kerngegevens

Onderstaande overzichten tonen de ontwikkeling van het eigen vermogen en de resultaatontwikkeling op het niveau van BGRF IV 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 IV 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
<b>Eigen vermogen participanten</b>	<b>8.138.547</b>	<b>8.300.931</b>	<b>8.160.000</b>	<b>8.464.816</b>	<b>8.391.308</b>	<b>-/-</b>
<b>Resultaatontwikkeling</b>						
Netto inkomsten	1.157.512	2.268.447	2.320.080	2.360.533	1.175.684	1.261.585
Exploitatiekosten	-129.271	-342.360	-499.562	-424.312	-261.786	-96.645
Property management vergoeding	-72.007	-156.000	-144.922	-144.654	-70.512	-75.415
Overige bedrijfskosten	-68.436	-146.240	-178.459	-156.728	-81.454	-75.173
Rentelasten	-618.825	-1.163.225	-1.209.494	-1.196.533	-595.755	-630.752
<b>Direct resultaat boekjaar</b>	<b>268.973</b>	<b>460.622</b>	<b>287.643</b>	<b>438.306</b>	<b>166.177</b>	<b>383.600</b>
Herwaardering	-1.659.757	306.413	-30.834	120.712	-12.942	301.607
Aanvangskosten	-1.289.138	0	0	0	0	0
<b>Indirect resultaat boekjaar</b>	<b>-2.948.895</b>	<b>306.413</b>	<b>-30.834</b>	<b>120.712</b>	<b>-12.942</b>	<b>301.607</b>
<b>Totaal resultaat boekjaar</b>	<b>-2.679.922</b>	<b>767.035</b>	<b>256.809</b>	<b>559.018</b>	<b>153.235</b>	<b>685.207</b>

Eigen vermogen en resultaatontwikkeling per participatie (bedragen in €)	2007 Gerealiseerd	2008 Gerealiseerd	2009 Gerealiseerd	2010 Gerealiseerd	2011 Gerealiseerd	2011 Prospectus
<b>Uitgegeven participaties</b>	<b>721</b>	<b>721</b>	<b>719</b>	<b>719</b>	<b>719</b>	<b>719</b>
<b>Intrinsieke waarde</b>	<b>11.288</b>	<b>11.513</b>	<b>11.349</b>	<b>11.773</b>	<b>11.671</b>	<b>-/-</b>
<b>Resultaatontwikkeling</b>						
Netto inkomsten	1.603	3.142	3.222	3.279	1.633	1.752
Exploitatiekosten	-179	-474	-694	-589	-364	-134
Property management vergoeding	-100	-216	-201	-201	-98	-105
Overige bedrijfskosten	-95	-203	-247	-218	-113	-104
Rentelasten	-857	-1.611	-1.680	-1.662	-827	-876
<b>Direct resultaat boekjaar</b>	<b>372</b>	<b>638</b>	<b>400</b>	<b>609</b>	<b>231</b>	<b>533</b>
Herwaardering	-2.299	424	-43	168	-18	419
Aanvangskosten	-1.786	0	0	0	0	0
<b>Indirect resultaat boekjaar</b>	<b>-4.085</b>	<b>424</b>	<b>-43</b>	<b>168</b>	<b>-18</b>	<b>419</b>
<b>Totaal resultaat boekjaar</b>	<b>-3.713</b>	<b>1.062</b>	<b>357</b>	<b>777</b>	<b>213</b>	<b>952</b>
<b>Direct rendement boekjaar</b>	<b>2,5%</b>	<b>4,3%</b>	<b>2,7%</b>	<b>4,1%</b>	<b>1,5%</b>	<b>3,6%</b>
<b>Indirect rendement boekjaar</b>	<b>-15,3%</b>	<b>2,8%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>1,1%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>2,8%</b>
<b>Totaal rendement boekjaar</b>	<b>-12,8%</b>	<b>7,1%</b>	<b>2,4%</b>	<b>5,2%</b>	<b>1,4%</b>	<b>6,4%</b>
<b>Winstuitkering over de verslagperiode</b>	<b>417</b>	<b>638</b>	<b>400</b>	<b>600</b>	<b>210</b>	<b>533</b>
<b>Kasrendement boekjaar door winstuitkering</b>	<b>2,8%</b>	<b>4,3%</b>	<b>2,7%</b>	<b>4,0%</b>	<b>1,4%</b>	<b>3,6%</b>
<b>Total expense ratio</b>	<b>15,8%</b>	<b>7,8%</b>	<b>10,0%</b>	<b>8,7%</b>	<b>4,9%</b>	<b>-/-</b>

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

Alle bedragen in het overzicht zijn voor belasting.

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

Bij de berekening van het “eigen vermogen en de resultaatontwikkeling per participatie” is rekening gehouden met het circa 0,1% belang van Bouwfonds Germany Residential Fund IV Managing Director BV (Managing Director) in BGRF IV 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 IV CV. In deze kolom is de herwaardering voor het boekjaar berekend op basis van de aannames in het prospectus. Het direct resultaat in deze kolom is bij het halfjaarverslag gebaseerd op 50% van de jaarbedragen welke vermeld zijn in het prospectus.

#### *Kolom “2007”*

In de kolom “2007” worden de cijfers getoond vanaf 1 juli.

#### *Winstuitkering*

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

### **Definities**

#### *Intrinsieke waarde per participatie*

Het aandeel van de participanten van BGRF IV 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 IV 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 IV 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

<b>Bijlage 1. Portefeuilleoverzicht</b>	<b>22</b>
---	-----------

## 1. Verslag van de beheerder

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

### 1.1 Marktontwikkelingen

#### Economische ontwikkelingen Duitsland

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

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

#### Duitse huurwoningmarkt en huurprijsontwikkelingen

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

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

#### Duitse beleggingsmarkt woningportefeuilles

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

### 1.2 Resultaten

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

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

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

<sup>•3</sup> Eurostat, juli 2011

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

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

### Direct rendement

Het direct rendement per participatie wordt berekend op basis van het directe resultaat, dit wordt gedeeld door de oorspronkelijke inbreng. Het directe resultaat over de eerste helft van het boekjaar 2011 bedroeg € 231,- per participatie. Het direct rendement per participatie is op basis daarvan voor deze periode 1,5%, hetgeen lager is dan de prognose uit het prospectus ter grootte van 3,6% maar in lijn is met de goedgekeurde begroting voor 2011 ter grootte van 1,5%.

### Exploitatieoverzicht

Het direct resultaat geeft een zuiver beeld van de prestaties van BGRF IV 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	1.248.559	1.247.000	1.249.313
Leegstand	-66.070	-62.500	-53.527
Huurskorting	-8.065	-8.000	-7.351
Overige opbrengsten	1.260	0	8.220
<b>Netto-inkomsten</b>	<b>1.175.684</b>	<b>1.176.500</b>	<b>1.196.655</b>
Property management vergoeding	-70.512	-71.000	-76.154
Exploitatiekosten	-261.786	-254.500	-248.609
<b>Totaal kosten exploitatie vastgoed</b>	<b>-332.298</b>	<b>-325.500</b>	<b>-324.763</b>
<b>Totaal exploitatie vastgoed</b>	<b>843.386</b>	<b>851.000</b>	<b>871.892</b>
Asset management vergoeding	-29.560	-29.500	-29.436
Fund management vergoeding	-11.760	-12.500	-11.880
Fondskosten	-40.134	-35.000	-34.858
Rentelasten	-595.755	-607.500	-591.091
<b>Totaal overige kosten</b>	<b>-677.209</b>	<b>-684.500</b>	<b>-667.265</b>
<b>Direct resultaat voor aflossing</b>	<b>166.177</b>	<b>166.500</b>	<b>204.627</b>
Aflossing hypothecaire financiering	0	0	0
<b>Voor uitkering beschikbaar resultaat</b>	<b>166.177</b>	<b>166.500</b>	<b>204.627</b>
Voor uitkering beschikbaar resultaat per participatie	231	231	284
Kasrendement per participatie voor belastingen	1,5%	1,5%	1,9%

Het voor uitkering beschikbare resultaat is in lijn met de begroting. Ook op de diverse posten zijn de afwijkingen ten opzichte van de begroting zeer beperkt.

### Uitkering

Op basis van de berekening in het exploitatieoverzicht bedraagt het voor uitkering beschikbare resultaat € 231,- per participatie. De beherend vennoot acht het verantwoord om een interim-uitkering te doen in lijn met de goedgekeurde begroting, afgerond op € 210,- 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 € 315,- 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 IV 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 € 33.072.000,-. Na aftrek van de geactiveerde kosten (investeringen) ter grootte van € 30.942,- bedraagt het indirecte resultaat € 12.942,- negatief. Het indirect rendement per participatie is op basis daarvan -0,1%.

### **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.

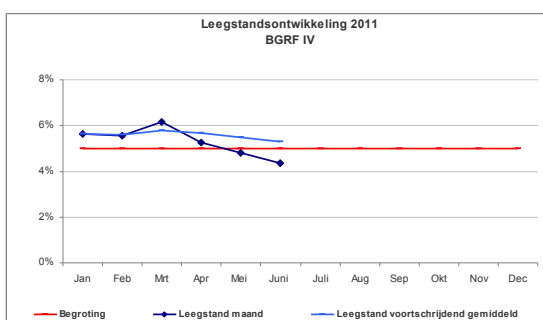
In het eerste halfjaar van 2011 hebben zich binnen BGRF IV CV geen mogelijkheden aangevend waardoor grote energiebesparingen konden worden gerealiseerd. De property manager onderzoekt voortdurend de mogelijkheden om besparingen te realiseren, maar neemt daarbij ook het natuurlijk vervangingsmoment in 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 50 woningen opnieuw verhuurd. Ter vergelijking, in het gehele jaar 2010 waren dat 82 woningen. De mutatiegraad (het aantal verhuurde woningen ten opzichte van het totale aantal woningen) was 8,4%. Daarmee is de mutatiegraad in vergelijking met die van vorig jaar (13,8% in twaalf maanden) toegenomen. De leegstand kon gedurende de verslagperiode worden teruggedrongen.

In onderstaand overzicht is het verloop van de leegstand weergegeven.



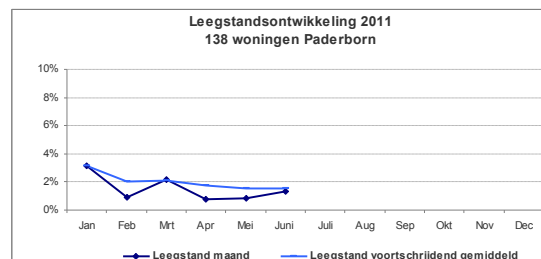
### Dortmund

Het huurdersbestand bestaat voor een substantieel gedeelte uit ouderen, die er veelal al lang wonen. In het geval dat er van deze groep huurders woningen leegkomen, moeten er aanzienlijke renovatiewerkzaamheden (verhuurbaar maken van de woning) plaatsvinden om de woning weer aan de gewenste doelgroep te kunnen verhuren. In de eerste helft van 2011 zijn 14 woningen opnieuw verhuurd. In heel 2010 waren dat er 22.



### Paderborn

Door de keuze in 2010 om bij de verhuur meer de focus te leggen op studenten is de leegstand verder afgenomen. Inmiddels is het een uitzondering geworden dat een woning leegstaat.



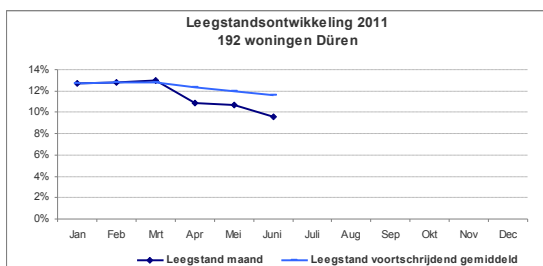
### Düren

In 2010 liep de leegstand op doordat het aantal opzeggingen groter was dan het aantal nieuwe huurtransacties. Inmiddels is er een afname van de leegstand te zien. Het aantal woningen dat in de eerste helft van 2011 opnieuw is verhuurd is bijna gelijk aan het totaal over 2010.

Vertrekkende huurders wordt altijd gevraagd naar de redenen van vertrek. Hieruit is gebleken dat de redenen van vertrek bijna uitsluitend door privéomstandigheden van de huurder worden ingegeven.

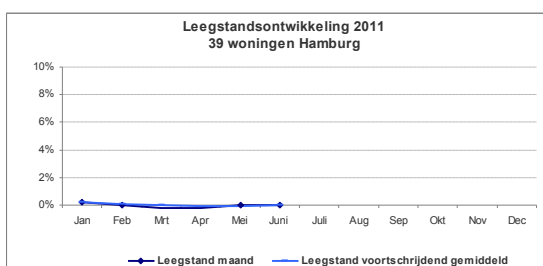
De marketingcampagnes die waren ingezet, worden voortgezet. Uit onderzoek blijkt – in afwijking van hetgeen gebruikelijk is – dat slechts 29% van de kandidaat-huurders het object via internet vindt. Het grootste deel van de kandidaten meldt zich door advertenties in de lokale krant.

Daarnaast is een tweede makelaar in Düren ingeschakeld, die het object collegiaal in verhuur neemt samen met de beheerder. Vanwege het hoge aantal bezichtigingen dat doorgaans nodig is voordat een voldoende kwalificerende kandidaat een huurovereenkomst tekent is de courtage verhoogd naar twee maandhuren per nieuwe huurovereenkomst.



## Hamburg

Het object was gedurende de gehele verslagperiode volledig verhuurd.



## 1.5 Vooruitzichten

### Marktvooruitzichten

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

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

Voor de tweede helft van 2011 verwacht Bouwfonds REIM meer investeringen in Duitse woningportefeuilles. Hoewel de druk van financiers op de eigenaren van slechter lopende woningportefeuilles gestaag toeneemt, zijn er op

dit moment geen aanwijzingen dat dit tot een golf van noodgedwongen verkopen zal leiden. Vanwege het gebrek aan aanbod van goed vastgoed zal het transactievolume in dit segment naar verwachting gelijk blijven met dat van vorig jaar.

### Resultaten

De beheerder van het fonds verwacht dat het directe resultaat over 2011 licht lager zal zijn dan de goedgekeurde begroting voor 2011. De hoger dan begrote mutatiegraad en leegstand en de daaraan gerelateerde kosten zijn hier met name debet aan.

De hoogte van de interim-uitkering is afgestemd op de verwachting voor het resultaat over het gehele boekjaar.

Vanaf 2012 zal conform het prospectus en de leningovereenkomst gestart worden met aflossingen op de lening. De benodigde liquiditeit is hiervoor aanwezig. De hoogte van de winstuitkering zal hierdoor echter beïnvloed worden.

### Gebeurtenissen na balansdatum

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

Hoewelaken, 30 augustus 2011

Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer B.V.

ir. Voäs Brouns

drs Arie Willem Rozendaal

<sup>6</sup> Experian, juni 2011

<sup>7</sup> Experian, juni 2011

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

## 2. Geconsolideerde halfjaarcijfers 2011

Op de halfjaarcijfers heeft geen accountantscontrole plaatsgevonden.

### 2.1 Geconsolideerde balans per 30 juni 2011

(Voor resultaatverdeling)

<b>ACTIVA</b> (bedragen in €)	noot	30 juni 2011	31 december 2010
<b>VASTE ACTIVA</b>			
Vastgoedbeleggingen	6	33.072.000	33.054.000
<b>Totaal vaste activa</b>		<b>33.072.000</b>	<b>33.054.000</b>
<b>VLOTTENDE ACTIVA</b>			
Debiteuren	7	110.714	138.178
Overige vorderingen en overlopende activa	8	157.941	101.414
Liquide middelen	9	69.227	231.832
<b>Totaal vlottende activa</b>		<b>337.882</b>	<b>471.424</b>
<b>TOTAAL ACTIVA</b>		<b>33.409.882</b>	<b>33.525.424</b>

<b>PASSIVA</b> (bedragen in €)	noot	30 juni 2011	31 december 2010
<b>GROEPSVERMOGEN</b>			
Aandeel van de participanten in het groepsvermogen	10	8.391.308	8.464.816
Aandeel van de Managing Director in het groepsvermogen	11	14.308	14.048
<b>Groepsvermogen</b>		<b>8.405.616</b>	<b>8.478.864</b>
<b>LANGLOPENDE SCHULDEN</b>			
Schulden aan kredietinstellingen	12	24.600.162	24.592.686
<b>Totaal langlopende schulden</b>		<b>24.600.162</b>	<b>24.592.686</b>
<b>KORTLOPENDE SCHULDEN</b>			
Crediteuren	13	31.690	32.196
Belastingen	14	51.713	51.713
Overige schulden en overlopende passiva	15	320.701	369.965
<b>Totaal kortlopende schulden</b>		<b>404.104</b>	<b>453.874</b>
<b>TOTAAL PASSIVA</b>		<b>33.409.882</b>	<b>33.525.424</b>

## 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
<b>OPBRENGSTEN</b>			
Huuropbrengsten	16	1.174.424	1.188.435
Overige opbrengsten	17	1.260	8.220
Waardemutaties vastgoedbeleggingen	18	-12.942	36.743
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>		<b>1.162.742</b>	<b>1.233.398</b>
Exploitatiekosten	19	261.786	248.609
Property management vergoeding	20	70.512	76.154
Overige bedrijfskosten	21	81.454	76.174
Rentelasten	22	595.755	591.091
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<b>1.009.507</b>	<b>992.028</b>
<b>BEDRIJFSRESULTAAT</b>		<b>153.235</b>	<b>241.370</b>
Resultaat derden	23	-260	-384
<b>RESULTAAT TOEKOMEND AAN PARTICIPANTEN IN BGRF IV CV</b>		<b>152.975</b>	<b>240.986</b>

## 2.3 Geconsolideerd kasstroomoverzicht

*(indirecte methode)*

<i>(bedragen in €)</i>	1 januari/ 30 juni 2011	1 januari/ 30 juni 2010
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		
<b>Totaal resultaat</b>	<b>153.235</b>	<b>256.809</b>
Investerings in vastgoedbeleggingen	-30.942	-509.834
Herwaardering	12.942	30.834
<b>Totaal</b>	<b>-18.000</b>	<b>-479.000</b>
<b>Veranderingen in werkkapitaal</b>		
Mutatie vorderingen	-29.063	-180.923
Mutatie kortlopende schulden	-49.768	125.973
<b>Totaal</b>	<b>-78.831</b>	<b>-54.950</b>
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>56.404</b>	<b>-277.141</b>
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		
Mutatie langlopende schulden	7.476	658.462
Uitgekeerd kapitaal	-226.485	-408.826
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-219.009</b>	<b>249.636</b>
<b>Mutatie geldmiddelen</b>	<b>-162.605</b>	<b>-27.505</b>
Stand begin periode	231.832	131.102
Stand einde periode	69.227	103.597
<b>Mutatie geldmiddelen</b>	<b>-162.605</b>	<b>-27.505</b>

## 2.4 Toelichting op de geconsolideerde halfjaarcijfers

### 1. Algemeen

De commanditaire vennootschap Bouwfonds Germany Residential Fund IV CV ("BGRF IV CV") is opgericht op 9 februari 2007 en is statutair gevestigd te Hoevelaken.

De Beheerder in de zin van de Wet op het Financieel Toezicht (Wft), van BGRF IV 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 IV CV heeft geen personeelsleden in dienst.

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

BGRF IV CV en Bouwfonds Germany Residential Fund IV KG ("BGRF IV 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 IV CV zijn opvraagbaar ten kantore van Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV en te downloaden op de website [www.bouwfonds.nl/beleggen](http://www.bouwfonds.nl/beleggen).

#### *Groepsverhoudingen*

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

Statutaire zetel: Berlijn

Aandeel in het geplaatste kapitaal: 99,861%.

#### *Grondslagen voor de consolidatie*

In de geconsolideerde halfjaarcijfers van BGRF IV 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 IV CV. De financiële gegevens van BGRF IV CV zijn verwerkt in de geconsolideerde halfjaarcijfers.

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

#### *Boekjaar*

Het boekjaar van de CV is gelijk aan het kalenderjaar, met uitzondering van het eerste boekjaar dat loopt vanaf de oprichtingsdatum (9 februari 2007) tot en met 31 december 2007.

#### *Aanvangsdatum*

De aanvangsdatum is de datum waarop de participanten zijn toegetreden tot BGRF IV CV, te weten 10 juli 2007. (De participanten zijn per die datum tot het fonds toegetreden met winstrecht vanaf 1 juli 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 de passiva**

#### *Materiële vaste activa*

Het vastgoed van BGRF IV 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 waar op zij betrekking hebben ten laste van het resultaat geboekt.

#### *Belastingen*

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

#### *Aanvangskosten*

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

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

Het kasstroomoverzicht wordt opgesteld volgens de indirecte methode.

Bij de bepaling van de mutatie in de omvang van de kortlopende schulden zoals opgenomen onder

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

## Toelichting op de geconsolideerde balans per 30 juni 2011

<b>VASTE ACTIVA</b> <i>(bedragen in €)</i>	<b>30 juni 2011</b>	<b>31 december 2010</b>
<b>6. Vastgoedbeleggingen</b>		
Stand aanvang boekjaar	33.054.000	32.821.000
Renovatie investeringen	30.942	112.288
Herwaardering	-12.942	120.712
<b>Stand per einde periode</b>	<b>33.072.000</b>	<b>33.054.000</b>
De cumulatieve herwaardering bedraagt per einde periode:	-1.276.406	-1.263.464
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 een deel van het vastgoed door een onafhankelijke externe taxateur worden gewaardeerd.		

<b>VLOTTENDE ACTIVA</b> <i>(bedragen in €)</i>	<b>30 juni 2011</b>	<b>31 december 2010</b>
<b>7. Debiteuren</b>		
Debiteuren	169.214	160.178
Af: voorziening voor dubieuze debiteuren	-58.500	-22.000
<b>Debiteuren</b>	<b>110.714</b>	<b>138.178</b>
De debiteuren zijn opvorderbaar binnen een jaar.		
<b>8. Overige vorderingen en overlopende activa</b>		
Te ontvangen servicekosten	103.683	65.363
Te ontvangen Umsatzsteuer	4.351	9.050
Overige vorderingen	49.907	27.001
<b>Stand per einde periode</b>	<b>157.941</b>	<b>101.414</b>
De overige vorderingen en overlopende activa hebben een looptijd korter dan een jaar.		
<b>9. Liquide middelen</b>		
Rekeningen-courant	69.227	231.832
<b>Stand per einde periode</b>	<b>69.227</b>	<b>231.832</b>
De liquide middelen zijn dagelijks vrij opneembaar.		

<b>PASSIVA</b> <i>(bedragen in €)</i>	<b>30 juni 2011</b>	<b>31 december 2010</b>
<b>10. Aandeel van de participanten in het groepsvermogen</b>		
<b>Kapitaal</b>		
Stand per aanvang periode	9.560.924	9.814.252
Storting kapitaal door overige participanten wegens toedeling participaties	0	0
Teruggave kapitaal	-226.485	-253.328
<b>Stand per einde periode</b>	<b>9.334.439</b>	<b>9.560.924</b>
<b>Overige reserve</b>		
Stand per aanvang periode	-2.090.253	-2.345.705
Overboeking mutatie herwaardering naar herwaarderingsreserve	2.000	-888
Resultaat vorig boekjaar	558.144	256.340
<b>Stand per einde periode</b>	<b>-1.530.109</b>	<b>-2.090.253</b>
<b>Herwaarderingsreserve</b>		
Stand per aanvang periode	436.001	435.113
Mutatie boekjaar	-2.000	888
<b>Stand per einde periode</b>	<b>434.001</b>	<b>436.001</b>
<b>Resultaat lopend boekjaar</b>	<b>152.977</b>	<b>558.144</b>
<b>Aandeel van participanten in het groepsvermogen per einde periode</b>	<b>8.391.308</b>	<b>8.464.816</b>
<b>11. Aandeel van de Managing Director in het groepsvermogen</b>		
Stand per aanvang periode	14.048	13.174
Uitkering resultaat voor aanvangsdatum fonds	0	0
Resultaat	260	874
<b>Stand per einde periode</b>	<b>14.308</b>	<b>14.048</b>
<b>12. Schulden aan kredietinstellingen</b>		
<b>Totaaloverzicht</b>		
Stand per aanvang periode	24.592.686	24.538.672
Opname lopend boekjaar	7.476	54.014
<b>Stand per einde periode</b>	<b>24.600.162</b>	<b>24.592.686</b>
<b>Hieronder zijn de volgende leningen opgenomen:</b>		
<b>Hypothecaire lening</b>		
Stand per aanvang periode	23.700.000	23.700.000
Aflossing lopend boekjaar	0	0
<b>Stand per einde periode</b>	<b>23.700.000</b>	<b>23.700.000</b>

<b>Rekening-courantfaciliteit</b>		
Stand per aanvang periode	892.686	838.672
Opname lopend boekjaar	7.476	54.014
<b>Stand per einde periode</b>	<b>900.162</b>	<b>892.686</b>
De schulden met een looptijd langer dan 5 jaar bedragen circa € 23.881.000.		
<b>Hypothecaire lening</b>	ING Real Estate Finance NV	
Hoofdsom bij aanvang BGRF IV KG	€ 23.700.000	
Rentetarief	3 maands Euribor + 62 basispunten marge.	
Aflossing vanaf 1-7-2012	gemiddeld 0,7% per jaar volgens staffel.	
Looptijd	Van 1 juli 2007 tot 30 juni 2018.	
Zekerheden	Recht van hypotheek verstrekt op het onroerend goed in exploitatie. Eerste pandrecht op de huurcontracten en eventuele uitkeringen op verzekeringen.	
Toelichting rentetarief	Door middel van een renteswapovereenkomst is de leningrente over de hoofdsom vastgezet. Het vaste rentetarief voor de lening bedraagt voor het fonds 5,01%. Dit is opgebouwd uit de 4,39% rente van de renteswapovereenkomst, vermeerderd met 62 basispunten marge op de lening.	
Toelichting rentemarge	De rentemarge is afhankelijk van de Loan to Value (LTV). Gedurende de eerste vijf jaar bedraagt de rentemarge 62 basispunten. Toetsing van de LTV vindt plaats in het vijfde en achtste jaar van opname en wordt volgens onderstaand overzicht vastgesteld.	
	Loan to Value (LTV)	Rentemarge
	LTV ≤ 70%	52 basispunten
	LTV tussen 70% en 75%	57 basispunten
	LTV ≥ 75%	62 basispunten
	De LTV per einde verslagperiode bedroeg	74%
<b>Renteswapovereenkomst</b>	ING Real Estate Finance NV	
Hoofdsom bij aanvang BGRF IV KG	€ 23.700.000	
	Hoofdsom afbouwend gelijklopend met de verplichte aflossingen.	
Basis rentetarief voor renteswap	3 maands Euribor.	
Renteswap percentage vast	4,39% per jaar.	
Looptijd	Van 1 juli 2007 tot 30 juni 2017.	
Marktwaarde renteswap	De marktwaarde van de renteswap bedraagt per 30-06-2011: € 2.238.140,- 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.	
<b>Rekening-courantfaciliteit</b>	ING Real Estate Finance NV	
Kredietlimiet	€ 2.200.000	
Rentepercentage	3 maands Euribor + 70 basispunten marge.	
Looptijd	Van 1 juli 2007 tot in beginsel 30 juni 2018.	
Voorwaarden	De kredietfaciliteit is gedurende de looptijd door de bank opzegbaar. Leningnemer dient aan te tonen 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. Eerste pandrecht op de huurcontracten en eventuele uitkeringen op verzekeringen	

KORTLOPENDE SCHULDEN	30 juni 2011	31 december 2010
<b>13. Crediteuren</b>	<b>31.690</b>	<b>32.196</b>
<b>14. Belastingen</b>		
Te betalen Duitse inkomstenbelasting	51.713	51.713
<b>Stand per einde periode</b>	<b>51.713</b>	<b>51.713</b>
<b>15. Overige schulden en overlopende passiva</b>		
Schulden aan verbonden partijen	175.220	175.220
Te betalen exploitatiekosten en investeringsverplichtingen	0	30.358
Te betalen fondskosten	79.736	99.483
Vooruitontvangen huur	25.569	23.865
Te betalen kapitaal wegens defungeren vennoten	20.372	20.372
Te betalen rente	4.400	0
Te betalen overige schulden	15.404	20.667
<b>Stand per einde periode</b>	<b>320.701</b>	<b>369.965</b>

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

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

#### Financiële instrumenten

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

##### - Renterisico's

Rente-instrumenten worden toegepast ter verkrijging van een gewenst risicoprofiel in vaste en variabele renteposities. BGRF IV 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 IV 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 kredietrisico. Het maximale kredietrisico dat BGRF IV CV loopt, betreft de nominale waarde van de financiële instrumenten.

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

<i>(bedragen in €)</i>	<b>1 januari/ 30 juni 2011</b>	<b>1 januari/ 30 juni 2010</b>
<b>16. Huuropbrengsten</b>		
Theoretische huuropbrengsten	1.248.559	1.249.313
Gemiste huuropbrengsten als gevolg van leegstand	-66.070	-53.527
Huurkorting	-8.065	-7.351
<b>Totaal huuropbrengsten</b>	<b>1.174.424</b>	<b>1.188.435</b>
De huuropbrengsten komen grotendeels uit de verhuur van woningen en hebben een opzegtermijn van drie maanden.		
<b>17. Overige opbrengsten</b>		
Overige opbrengsten	0	0
Interestbaten en soortgelijke financiële opbrengsten	1.260	8.220
<b>Totaal overige opbrengsten</b>	<b>1.260</b>	<b>8.220</b>
<b>18. Waardemutaties vastgoedbeleggingen</b>		
Herwaardering op basis van reële waarde	-12.942	36.743
<b>Totaal waarde mutaties vastgoedbeleggingen</b>	<b>-12.942</b>	<b>36.743</b>
<b>19. Exploitatiekosten</b>		
Onderhoud gepland	51	25.103
Onderhoud klein dagelijks	83.599	91.224
Mutatie- en woningrenovatiekosten	50.313	15.471
Verhuurkosten	45.937	35.745
Niet aan huurders doorbelastbare kosten	37.486	44.263
Dotatie aan de voorziening dubieuze debiteuren	37.796	18.699
Overige kosten uit vastgoed	6.604	18.104
<b>Totaal exploitatiekosten</b>	<b>261.786</b>	<b>248.609</b>
<b>20. Property management vergoeding</b>	<b>70.512</b>	<b>76.154</b>
<b>21. Overige bedrijfskosten</b>		
Asset management vergoeding	29.560	29.436
Fund management vergoeding	11.760	11.880
Fondskosten	40.134	34.858
<b>Totaal overige bedrijfskosten</b>	<b>81.454</b>	<b>76.174</b>
<b>22. Rentelasten</b>		
Rentelasten en soortgelijke financiële lasten	595.755	591.091
<b>Totaal Interestlasten</b>	<b>595.755</b>	<b>591.091</b>
<b>23. Resultaat derden</b>		
Resultaat BGRF IV KG toekomend aan de Managing Director	260	384
<b>Totaal resultaat derden</b>	<b>260</b>	<b>384</b>

<b>24. Total expense ratio</b>		
<b>Kosten</b>		
Exploitatiekosten	261.786	248.609
Property management vergoeding	70.512	76.154
Overige bedrijfskosten	81.454	76.174
<b>Totale kosten</b>	<b>413.752</b>	<b>400.937</b>
<b>Gemiddelde intrinsieke waarde</b>	<b>8.442.240</b>	<b>8.269.615</b>
<b>Total expense ratio (= totale kosten / gemiddelde intrinsieke waarde)</b>	<b>4,9%</b>	<b>4,8%</b>

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

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

#### **Werknemers**

De vennootschap heeft geen werknemers in dienst.

## Bijlage 1 Portefeuilleoverzicht

Vastgoedportefeuille (bedragen in €)	Marktw waarde (k.k.) per 01-07-2007	Aankoop prijs (k.k.)	Theoretische jaarhuur	Kapitalisatiefactor	Financiële leegstand	Mutatiegraad	Aantal appartementen
Dortmund	12.200.000	13.533.000	956.836	14,1	3,0%	6,3%	224
Paderborn	6.620.393	7.229.000	598.384	12,1	1,3%	7,2%	138
Hamburg	2.650.000	2.840.000	190.088	14,9	0,0%	5,1%	39
Düren	9.270.000	9.470.000	774.196	12,2	9,6%	12,5%	192
<b>Totaal</b>	<b>30.740.393</b>	<b>33.072.000</b>	<b>2.519.505</b>	<b>13,1</b>	<b>4,3%</b>	<b>8,4%</b>	<b>593</b>

### Definities bij het portefeuilleoverzicht

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

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

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

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

#### *Theoretische jaarhuur*

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

#### *Kapitalisatiefactor*

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

#### *Financiële leegstand*

De financiële leegstand in een object op de balansdatum.

#### *Mutatiegraad*

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



**bouwfonds**  
real estate investment management

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