

# Bouwfonds Germany Residential Fund IV CV

Halfjaarverslag 2010



**bouwfonds**  
real estate investment management

# INHOUDSOPGAVE

Kerngegevens	2
Verslag van de beheerder	3
- Direct rendement	3
- Indirect rendement	3
- Uitkering	3
- Doelstelling	4
- Objecten	4
- Beheersing van risico's	4
- Marktontwikkelingen	4
- Toelichting op het directe resultaat	6
- Toelichting op de verhuur	7
- Toelichting op de "niet met huurders verrekenbare kosten"	8
- Toelichting op de leegstand	8
- Toelichting op het indirecte resultaat	8
- Toelichting op de objecten	9
Geconsolideerde halfjaarcijfers 2010	12
- Geconsolideerde balans	12
- Geconsolideerde winst- en verliesrekening	13
- Geconsolideerd kasstroomoverzicht	13
- Toelichting op de geconsolideerde halfjaarcijfers	14

# KERNGEGEVENS 2010

Onderstaand overzicht geeft een weergave van de ontwikkeling van het eigen vermogen en de resultaatontwikkeling van het fonds. Tevens wordt het resultaat van het lopende boekjaar vergeleken met de prognoses uit het prospectus.

<b>Eigen vermogen en resultaatontwikkeling op fondsniveau</b>	<b>2007<sup>1)</sup></b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2010</b>
<i>(bedragen in Euro's)</i>	<b>Gerealiseerd</b>	<b>Gerealiseerd</b>	<b>Gerealiseerd</b>	<b>Gerealiseerd</b>	<b>Prospectus</b>
<b>Eigen vermogen participanten</b>	<b>8.138.547</b>	<b>8.300.931</b>	<b>8.160.000</b>	<b>8.352.498</b>	<b>-/-</b>
<b>Resultaatontwikkeling</b>					
Netto inkomsten	1.157.512	2.268.447	2.321.464	1.196.655	1.238.024
Exploitatiekosten	-129.271	-342.360	-500.946	-248.609	-95.191
Property management vergoeding	-72.007	-156.000	-144.922	-76.154	-74.206
Overige bedrijfskosten	-68.436	-146.240	-178.459	-76.174	-73.869
Rentelasten	-618.825	-1.163.225	-1.209.494	-591.091	-628.342
<b>Direct resultaat boekjaar<sup>2)</sup></b>	<b>268.973</b>	<b>460.622</b>	<b>287.643</b>	<b>204.627</b>	<b>366.416</b>
Herwaardering <sup>3)</sup>	-1.659.757	306.413	-30.834	36.743	296.376
Aanvangskosten	-1.289.138	0	0	0	0
<b>Indirect resultaat boekjaar</b>	<b>-2.948.895</b>	<b>306.413</b>	<b>-30.834</b>	<b>36.743</b>	<b>296.376</b>
<b>Totaal resultaat boekjaar</b>	<b>-2.679.922</b>	<b>767.035</b>	<b>256.809</b>	<b>241.370</b>	<b>662.792</b>
<b>Eigen vermogen en resultaatontwikkeling per participatie 4)</b>	<b>2007<sup>1)</sup></b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2010</b>
<i>(bedragen in Euro's)</i>	<b>Gerealiseerd</b>	<b>Gerealiseerd</b>	<b>Gerealiseerd</b>	<b>Gerealiseerd</b>	<b>Prospectus</b>
<b>Uitgegeven participaties<sup>5)</sup></b>	<b>721</b>	<b>721</b>	<b>719</b>	<b>719</b>	<b>719</b>
<b>Intrinsieke waarde<sup>6)</sup></b>	<b>11.288</b>	<b>11.513</b>	<b>11.349</b>	<b>11.617</b>	<b>-/-</b>
<b>Resultaatontwikkeling</b>					
Netto inkomsten	1.603	3.142	3.224	1.662	1.719
Exploitatiekosten	-179	-474	-696	-345	-132
Property management vergoeding	-100	-216	-201	-106	-103
Overige bedrijfskosten	-95	-203	-248	-106	-103
Rentelasten	-857	-1.611	-1.680	-821	-873
<b>Direct resultaat boekjaar<sup>2)</sup></b>	<b>372</b>	<b>638</b>	<b>400</b>	<b>284</b>	<b>508</b>
Herwaardering	-2.299	424	-43	51	412
Aanvangskosten	-1.786	0	0	0	0
<b>Indirect resultaat boekjaar</b>	<b>-4.085</b>	<b>424</b>	<b>-43</b>	<b>51</b>	<b>412</b>
<b>Totaal resultaat boekjaar</b>	<b>-3.713</b>	<b>1.062</b>	<b>357</b>	<b>335</b>	<b>920</b>
<b>Direct rendement boekjaar</b>	<b>2,5%</b>	<b>4,3%</b>	<b>2,7%</b>	<b>1,9%</b>	<b>3,2%</b>
<b>Indirect rendement boekjaar</b>	<b>-15,3%</b>	<b>2,8%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>0,3%</b>	<b>2,7%</b>
<b>Totaal rendement boekjaar</b>	<b>-12,8%</b>	<b>7,1%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,2%</b>	<b>5,9%</b>
<b>Winstuitkering over de verslagperiode<sup>7)</sup></b>	<b>417</b>	<b>638</b>	<b>400</b>	<b>285</b>	<b>509</b>
<b>Kasrendement boekjaar door winstuitkering</b>	<b>2,8%</b>	<b>4,3%</b>	<b>2,7%</b>	<b>1,9%</b>	<b>3,4%</b>
<b>Total expense ratio<sup>8)</sup></b>	<b>15,8%</b>	<b>7,8%</b>	<b>10,0%</b>	<b>4,8%</b>	<b>-/-</b>

1) Hieronder zijn opgenomen de gegevens van 1 juli 2007 t/m 31 december 2007.

2) Het direct resultaat is het totaal resultaat exclusief herwaardering en aanvangskosten.

3) Het herwaarderingsresultaat in de kolom "prospectus" is berekend op basis van de aannames in het prospectus.

4) Bij de berekening van de bedragen per participatie is rekening gehouden met het ca. 0,1% belang van de Managing Director in BGRF IV KG.

5) Bij de start van het fonds zijn 721 participaties uitgegeven. De gerealiseerde alsook de vergelijkende cijfers uit het prospectus worden berekend met het dan actuele aantal uitstaande participaties.

6) De oorspronkelijke inleg bedroeg € 15.000 per participatie.

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

8) De berekening van de total expense ratio wordt gespecificeerd in de toelichting op de winst- en verliesrekening.

Alle getoonde rendementpercentages in bovenstaand overzicht zijn berekend op basis van de oorspronkelijke inleg.

Alle getoonde rendementpercentages en bedragen zijn voor belasting.

# VERSLAG VAN DE BEHEERDER

## *Geachte participanten,*

Als beheerder van Bouwfonds Germany Residential Fund IV CV ("BGRF IV CV") leggen wij hierbij verantwoording af over de eerste helft van het boekjaar 2010.

De halfjaarcijfers zijn niet gecontroleerd door een externe accountant.

Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer B.V. beschikt als beheerder in de zin van de Wft over een beschrijving van de administratieve organisatie en een systeem van interne controle (AO/IC) - als bedoeld in de artikelen 3:17, tweede lid, onderdeel c, en 4:14, eerste lid van de Wft - die voldoet aan de vereisten van de Wft. De AO/IC functioneert effectief en overeenkomstig deze beschrijving.

De in dit verslag gebruikte afkortingen voor entiteiten zijn overgenomen uit het fondsprospectus.

## **Direct rendement**

Het directe resultaat van BGRF IV CV over de eerste helft van het boekjaar 2010 bedroeg € 204.627,- ofwel € 284,- per participatie. Het direct rendement per participatie is op basis daarvan voor deze periode 1,9%, hetgeen fors lager is dan de prognose uit het prospectus ter grootte van 3,2% maar conform de goedgekeurde begroting voor 2010 ter grootte van 1,9%. Voor een verdere beschrijving van de totstandkoming van het directe resultaat wordt verwezen naar de "toelichting op het directe resultaat" later in dit verslag.

*Het direct rendement per participatie wordt berekend door het directe resultaat voor belastingen per participatie te delen door de oorspronkelijke inleg van € 15.000,- per participatie.*

## **Indirect rendement**

De vastgoedportefeuille is per 30 juni 2010 intern door de Duitse asset management-organisatie van Bouwfonds Real Estate Investment Management BV (Bouwfonds REIM) gewaardeerd op een waarde van € 32.956.000,-. Hiermee bedraagt het indirecte resultaat € 36.743,- over de eerste helft van het boekjaar 2010. Het indirect rendement is op basis daarvan 0,3%. Voor een verdere beschrijving van de totstandkoming van het indirecte resultaat wordt verwezen naar de "toelichting op het indirecte resultaat" later in dit verslag.

*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 en op basis van de geboekte resultaten tot 30 juni 2010 zou het voor uitkering beschikbare resultaat € 284,- per participatie bedragen. Op grond van de inschatting van de ontwikkeling van het resultaat acht de behorende vennoot het verantwoord om een interim-uitkering te doen, afgerond op € 285,- per participatie (vóór eventueel in te houden Duitse inkomstenbelasting).

Voor deelnemers aan 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 verrekend worden.

De slotuitkering over 2009 ter grootte van € 39,- per participatie (vóór eventueel in te houden Duitse inkomstenbelasting) is uitgekeerd in mei 2010. Deze uitkering is verwerkt in de halfjaarcijfers over 2010.

Conform het prospectus zal de interim-uitkering uitgekeerd worden medio september.

## Doelstelling

Het doel van BGRF IV CV is het houden van een belang als Limited Partner in BGRF IV KG, teneinde daarmee (indirect) te delen in de resultaten van de exploitatie en de uiteindelijke verkoop van 593 huurappartementen 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 fonds.

## Objecten

De belegging van BGRF IV CV bestaat uit een indirect belang in een vastgoedportefeuille bestaande uit in totaal 593 huurappartementen in de steden Dortmund, Paderborn, Hamburg en Düren.

## Beheersing van risico's

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

## Marktontwikkelingen

Het economisch herstel dat in de tweede helft van 2009 werd ingezet, zet zich in 2010 voort. Zo was er in het eerste en tweede kwartaal van 2010 weer sprake van economische groei van respectievelijk 2,0% en 3,7% op jaarbasis. \*<sup>1</sup> Deze hogere groei komt vooral door de sterke groei van de export, de particuliere consumptie bleef nog zwak in het eerste kwartaal. De inflatie is gestegen van 0,2% over 2009 naar 0,8% in juni 2010. \*<sup>2</sup>

1 • Statistische Bundesamt Deutschland, juli 2010

2 • Eurostat, inflatie volgens HICP definitie, juli 2010

Door de schuldenproblematiek van diverse Europese lidstaten is het ondernemersvertrouwen (ifo Geschäftsklimaindex) in het tweede kwartaal weer licht afgenomen, niettemin is dit vertrouwen medio 2010 hoger dan eind 2009. \*<sup>3</sup> Het werkloosheidspercentage is in de afgelopen maanden weer licht afgenomen tot 7,5% medio 2010. \*<sup>4</sup> Marktonderzoeksbureau GfK verwacht hiernaast dat het consumentenvertrouwen in de tweede helft van 2010 verder verbetert. \*<sup>5</sup>

Bouwfonds Real Estate Investment Management Research (Bouwfonds REIM Research) verwacht voor 2010 een verder herstel van de Duitse economie. Niet alleen doordat de situatie op de arbeidsmarkt is verbeterd, maar ook doordat de export zal blijven profiteren van de goedkopere euro. Voor 2010 verwacht de Duitse centrale bank dat de Duitse economie zal groeien met ongeveer 3,0% en de inflatie zal uitkomen op 1,2%. \*<sup>6</sup> In 2011 moeten stimuleringsmaatregelen van de overheid plaatsmaken voor bezuinigingsmaatregelen. Als gevolg hiervan verwacht Bouwfonds REIM Research voor 2011 een lagere economische groei.

In vergelijking met andere Europese woningmarkten is de Duitse woningmarkt een vrij stabiele markt. De afgelopen jaren bleven huur- en koopprijsschommelingen beperkt. Het aantal verkooptransacties is vorig jaar wel gedaald. Het aantal nieuwbouwontwikkelingen nam ook in 2009 verder af.

Binnen de Duitse woningmarkt bestaan grote regionale verschillen. De grote steden en hun voorsteden zijn als stabiele woningmarkten te beschouwen, waar ook in de eerste helft van 2010 huurprijsstijgingen te zien waren. Dit komt enerzijds door de toenemende vraag naar woningen in die gebieden. Anderzijds zijn door de economische crisis minder nieuwe woningen ontwikkeld.

In het algemeen is de Duitse woningmarkt nog als "huurdersmarkt" te betitelen, waardoor de kosten om de objecten verhuurd te houden relatief hoog zijn. Deze kosten bestaan doorgaans uit het (gedeeltelijk) renoveren van woningen uit concurrentieoverwegingen.

Op de beleggingsmarkt voor woningen is sprake van een herstel aan de vraagzijde. Het totale transactievolume is in de eerste helft van 2010 ongeveer 35% hoger dan dezelfde periode vorig jaar. \*<sup>7</sup> De vraag vanuit beleggers is dan wel groot, er wordt op dit moment echter relatief weinig aangeboden. Waarschijnlijk gaan de potentiële verkopende partijen er vanuit dat door de aantrekkende vraag de verkoopresultaten zullen stijgen, waardoor gewacht wordt met de verkoop. De kopende partijen zijn in de huidige marktomstandigheden vooral op zoek naar verkopende partijen met bijvoorbeeld financieringsproblemen, waardoor het vastgoed met een korting verkregen kan worden.

Gebaseerd op de resultaten van de eerste helft van 2010 zal volgens de Duitse Vastgoed Index (zie figuur 1) de sector wonen ook in 2010 de enige categorie zijn met een positieve waardegroei (1,1%) en het hoogste totaal rendement in vergelijking met de andere vastgoedsectoren. Benadrukt dient te worden dat deze gemiddelden gelden voor de Duitse markt als geheel en dat er tussen regio's grote verschillen bestaan. \*<sup>8</sup>

3 • Ifo Business Climate Germany, juni 2010

4 • Bundesagentur für Arbeit, juni 2010

5 • GfK, juli 2010

6 • Deutsche Bundesamt, augustus 2010

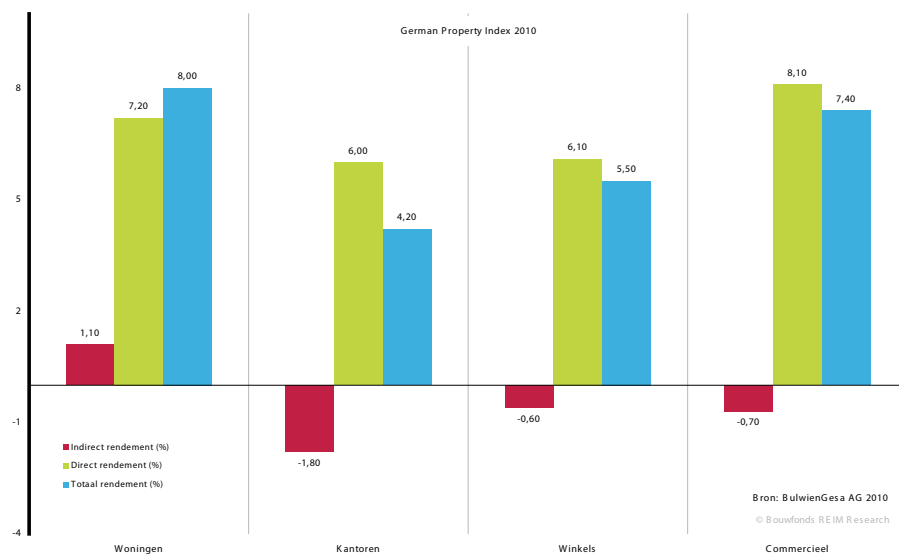
7 • CBRE, juli 2010

8 • Bulwien Gesa, 2010

## Duitse huurwoningmarkt

## Huurprijsontwikkelingen

## Duitse beleggingsmarkt woningportefeuilles



Voor de tweede helft van 2010 verwacht Bouwfonds REIM Research een verder voorzichtig herstel voor de beleggingsmarkt voor Duitse woningportefeuilles. Er zullen relatief veel transacties plaatsvinden met portefeuilles bestaande uit opportunistisch vastgoed. De druk van financiers op de eigenaren van slechter lopende woningportefeuilles neemt gestaag toe. Er zijn op het moment geen aanwijzingen dat dit tot een golf van noodgedwongen verkopen zal leiden. Vanwege het gebrek aan aanbod van goed vastgoed (coresegment) verwacht Bouwfonds REIM Research dat het transactievolume in dit segment gelijk zal blijven met dat van vorig jaar. •<sup>9</sup>

## BGRF IV CV

### Toelichting op het directe resultaat

De netto inkomsten van het fonds zijn fractioneel hoger dan de begroting over 2010. Dit wordt vooral veroorzaakt door de niet begrote overige inkomsten. Daarnaast waren de theoretische huuropbrengsten hoger dan begroot, doordat de huurverhogingen hoger zijn uitgevallen. Hoewel de leegstand ten opzichte van dezelfde periode in 2009 met 13% is afgenomen, is deze nog wel hoger dan begroot voor 2010.

Het totaal van de kosten van de exploitatie van het vastgoed is duidelijk hoger dan begroot. De overschrijding wordt met name veroorzaakt door de kosten verband houdend met wederverhuur van woningen.

Het totaal van de overige kosten wijkt gering af van de begroting. Doordat het rekening courantkrediet slechts voor een kleiner dan aangenomen deel is aangesproken, resulteert dit in lagere rentelasten.

Hiermee is het direct resultaat voor aflossing conform de begroting.

9 • Property Magazine, juli 2010

In onderstaande tabel is een overzicht van het directe resultaat weergegeven.

<b>Exploitatieoverzicht</b> <i>(Bedragen in Euro's)</i>	<b>Realisatie</b> <b>2010</b> <b>6 maanden</b>	<b>Begroting</b> <b>2010</b> <b>6 maanden</b>	<b>Realisatie</b> <b>2009</b> <b>6 maanden</b>
Theoretische huuropbrengsten	1.249.313	1.244.500	1.218.995
Leegstand	-60.878	-56.500	-83.224
Overige inkomsten	8.220	0	2.961
<b>Netto inkomsten</b>	<b>1.196.655</b>	<b>1.188.000</b>	<b>1.138.732</b>
Exploitatiekosten	-248.609	-220.500	-133.277
Property management vergoeding	-76.154	-80.500	-71.486
<b>Totaal kosten exploitatie vastgoed</b>	<b>-324.763</b>	<b>-301.000</b>	<b>-204.763</b>
<b>Totaal exploitatie vastgoed</b>	<b>871.892</b>	<b>887.000</b>	<b>933.969</b>
Asset management vergoeding	-29.436	-28.500	-29.480
Fund management vergoeding	-11.880	-12.000	-11.640
Fondskosten	-34.858	-35.000	-53.431
Rentelasten	-591.091	-606.000	-598.996
<b>Totaal overige kosten</b>	<b>-667.265</b>	<b>-681.500</b>	<b>-693.547</b>
<b>Direct resultaat voor aflossing</b>	<b>204.627</b>	<b>205.500</b>	<b>240.422</b>
Aflossing hypothecaire financiering	0	0	0
<b>Voor uitkering beschikbaar resultaat</b>	<b>204.627</b>	<b>205.500</b>	<b>240.422</b>
Voor uitkering beschikbaar bedrag per participatie	284	285	334
Kasrendement per participatie voor belastingen	1,9%	1,9%	2,2%

*Het voor uitkering beschikbaar resultaat per participatie wordt berekend door op het directe resultaat de aflossing in mindering te brengen, de uitkomst hiervan te corrigeren voor het minderheidsbelang en dit uiteindelijk te delen door het aantal uitstaande participaties. De behorende vennoot van het fonds kan aan de vennoten voorstellen een ander bedrag uit te keren.*

*Het kasrendement per participatie wordt berekend door het voor uitkering beschikbaar resultaat per participatie te delen door de oorspronkelijke inleg van € 15.000,- per participatie.*

Het kost duidelijk meer moeite om een woning opnieuw te verhuren, waarbij dit ook langer duurt dan voorheen. Vooral in gebieden waar de werkloosheid is toegenomen, neemt de leegstand toe. Hierdoor wordt de keuzevrijheid voor de huurders groter. Woningen met een vergelijkbare huurprijs, maar met een minder dan gemiddeld afwerkingsniveau, worden niet verhuurd. Omdat het verlagen van de huurprijs ongunstige effecten heeft op zowel het huurdersbestand als op de waarde van het vastgoed, wordt er in een dergelijk geval bij voorkeur voor gekozen om gericht extra investeringen te doen in leegkomende woningen. Hiermee wordt beoogd de wederverhuurbaarheid te vergroten en daar op langere termijn van te profiteren. Deze maatregelen hebben echter een duidelijk drukkend effect op het directe resultaat van het lopende boekjaar. Daarnaast wordt de optie van een huurvrije periode of een gerichte huurverlaging niet per definitie uitgesloten. Van geval tot geval wordt bekeken wat de beste optie is voor het object.

## Toelichting op de verhuur

## Toelichting op de “niet met huurders verrekenbare kosten”

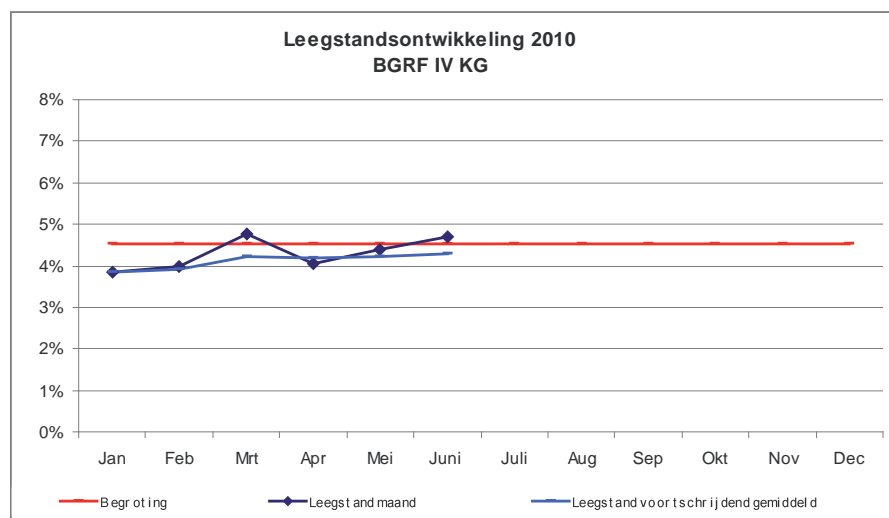
In het jaarverslag over 2009 is gemeld dat er een analyse gedaan wordt op de post “niet met huurders verrekenbare kosten”, vanwege het structurele karakter en de geringe daling van deze kosten. Het gaat hierbij om kosten die vallen in de categorie servicekosten en die daardoor in principe verrekenbaar zijn met huurders. In sommige gevallen blijkt pas bij het opstellen van de afrekening van deze kosten dat deze (deels) niet door te belasten zijn, waardoor deze dan als exploitatiekosten ten laste van het fonds komen. Het opstellen van de servicekostenafrekeningen vindt doorgaans plaats in het derde en het vierde kwartaal van ieder jaar. Op dit moment wordt er gewerkt aan het verbeteren van de inschattingen van de niet met huurders verrekenbare kosten.

## Toelichting op de leegstand

In de eerste helft van 2010 bewoog de financiële leegstand tussen de 3,9% en de 4,8%. De gemiddelde financiële leegstand van 4,3% lag hiermee onder de begroting van 4,5%. Gezien de concurrentie mag gesproken worden van een goed verhuurresultaat in de huidige tijd.

In twee objecten (Paderborn en Hamburg) was sprake van huurkortingen ter grootte van € 7.351,- voor de objecten samen. Deze huurkortingen zijn in de vorm van een huurvrije periode verleend bij nieuwe verhuur, doorgaans onder de voorwaarde dat de huurder in ruil daarvoor het object bijvoorbeeld zelf schildert. Deze huurkortingen zijn als huurdering geboekt en in het bovenstaande exploitatieoverzicht onder “leegstand” weergegeven. Hierdoor is de financiële leegstand als totaal duidelijk hoger dan de begroting over de eerste helft van 2010.

In onderstaand overzicht is het verloop van de leegstand weergegeven.



## Toelichting op het indirecte resultaat

Alle objecten van BGRF IV KG zijn intern door de Duitse asset management organisatie van Bouwfonds REIM gewaardeerd. De vastgoedportefeuille is per 30 juni 2010 gewaardeerd op een waarde van € 32.956.000,-. Na aftrek van de in 2010 geactiveerde kosten ter grootte van € 98.257,- bedraagt hiermee het indirecte resultaat € 36.743,- over het eerste halfjaar van 2010. Het indirect rendement is op basis daarvan 0,3% over de eerste helft van het boekjaar 2010. De gemiddelde kapitalisatiefactor als maatstaf voor de waardering voor de gehele portefeuille, waarmee de huurinkomsten vermenigvuldigd worden, bedraagt 13,2 per 30 juni 2010.

Daar waar andere vastgoedsectoren in Duitsland in 2009 vanwege de kredietcrisis nog steeds waardedalingen lieten zien, was dit voor de sector woningen in het algemeen in Duitsland niet van toepassing. Ten tijde van het schrijven van dit halfjaarverslag waren er nog geen nieuwe vergelijkende cijfers beschikbaar voor dit onderwerp. Fluctuaties in de waardeontwikkeling kunnen in de huidige tijd niet worden uitgesloten. De vastgoedportefeuille waarin BGRF IV CV belegt laat over de eerste helft van 2010 een kleine waardecorrectie zien.

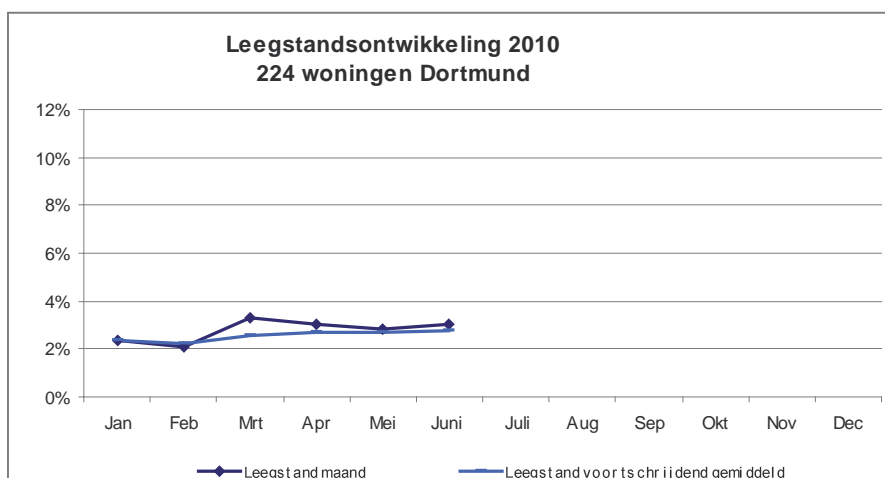
In onderstaand overzicht zijn de belangrijkste gegevens van de vastgoedobjecten weergegeven.

Vastgoedportefeuille (bedragen in Euro's)	Dortmund	Paderborn	Hamburg	Düren	Totaal
Aankoopprijs (k.k.) per 01-07-2007	12.200.000	6.620.393	2.650.000	9.270.000	30.740.393
Marktwaaarde (k.k.) per 30-6-2010	13.536.000	7.054.000	2.857.000	9.509.000	32.956.000
Theoretische jaarhuur woningen per 30-6-2010	952.887	587.704	189.646	775.769	2.506.006
Financiële leegstand woningen per 30-6-2010	3,0%	2,7%	0,8%	9,4%	6,2%
Mutatiegraad in 2010	4,5%	7,9%	12,8%	9,4%	7,4%
Aantal appartementen	224	138	39	192	593

## Toelichting op de objecten

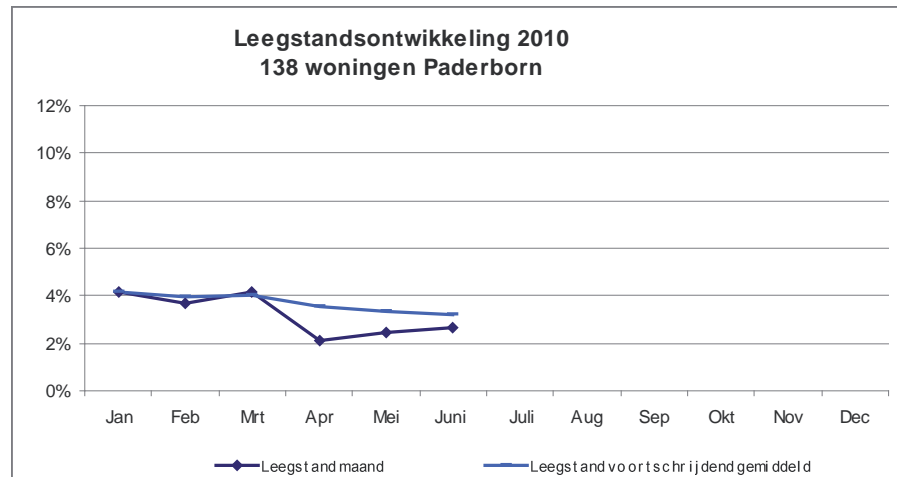
### Dortmund

Het huurdersbestand bestaat voor een groot gedeelte uit ouderen, die er veelal al lang wonen. In het geval dat er van deze groep huurders woningen leegkomen, moeten er aanzienlijke mutatiwerkzaamheden (verhuurbaar maken van de woning) plaatsvinden om de woning weer aan de gewenste doelgroep te kunnen verhuren. In de eerste helft van 2010 zijn er 9 woningen opnieuw verhuurd. Aan het eind van deze periode stonden 5 woningen te huur. Daarnaast heeft een huurder van een commerciële ruimte (detailhandel) opgezegd per 1 augustus 2010. Voor deze ruimte is met een andere huurder aansluitend op de opgezegde overeenkomst een huurovereenkomst afgesloten op vergelijkbare - boven marktconforme - condities voor een zelfde formule.



## Paderborn

In het eerste halfjaar van 2010 konden 10 woningen worden verhuurd, waarmee de leegstand verder teruggedrongen kon worden. Op 30 juni stonden 3 woningen te huur. Hoewel de kosten voor het verhuren van de woningen gestegen zijn door afnemende vraag naar woonruimte, lukt het om de huurprijzen op een goed niveau te handhaven.

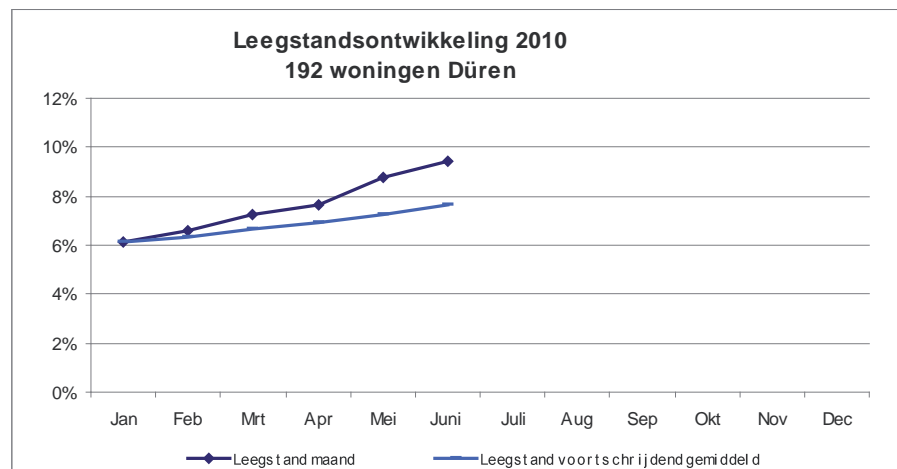


## Düren

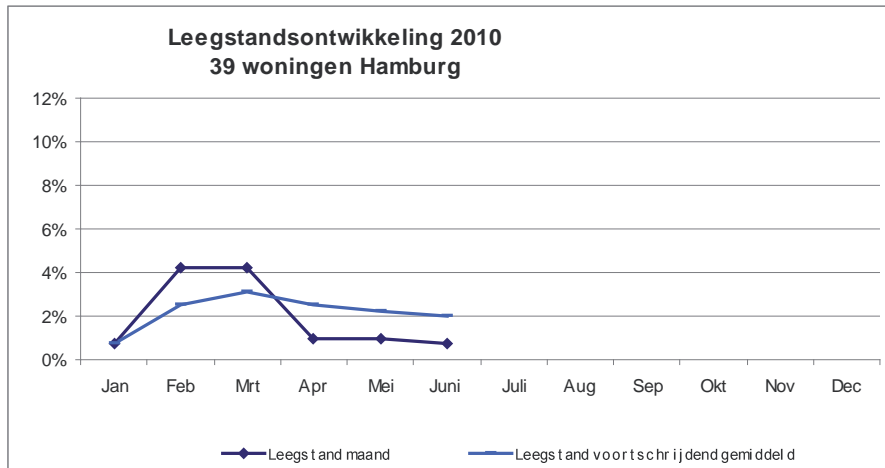
Door een brand in een woning op de 7e (hoogste) etage is omvangrijke materiële schade ontstaan. De woning is volledig uitgebrand maar ook de buurwoningen en algemene ruimten hebben aanzienlijke rook en waterschade. Het herstel van deze schade heeft inmiddels plaatsgevonden en de kosten voor herstel worden volledig gedekt door de verzekering. Bij de brand zijn geen gewonden gevallen.

Het aantal woningen dat opnieuw verhuurd werd, lag in lijn met de aantallen van 2009. De stijging van de leegstand gedurende de eerste helft van 2010 lag dan ook aan het grotere aantal opzeggingen. Vertrekkende huurders wordt altijd gevraagd naar de redenen van vertrek. Hieruit is gebleken dat de redenen van vertrek bijna uitsluitend door de privé-omstandigheden van de huurder worden ingegeven. Omdat de huurprijs concurrerend is met die van vergelijkbare objecten in de omgeving wordt verwacht dat de leegstand ook weer teruggedrongen zal worden.

De marketingcampagnes die waren ingezet, worden vanwege succes voortgezet.



Ondanks de hoge mutatiegraad lukt het doorgaans om woningen aansluitend te verhuren. Op 30 juni was het object vol verhuurd. Weliswaar staan de huurprijzen enigszins onder druk en het lukt niet in alle gevallen om het oude huurprijsniveau te behalen, toch mag gesproken worden van een goed verhuurresultaat. Naar verwachting zullen echter, de kosten gemoeid met de verhuur van de woningen, voorlopig hoger blijven dan voorheen.



Hoewelaken, 30 augustus 2010  
Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer B.V.

  
A.S.P. Brouns  
Directeur

  
A.W. Rozendaal  
Directeur

# GECONSOLIDEERDE HALFJAARCIJFERS 2010

## Geconsolideerde balans per 30 juni 2010

(Voor resultaatverdeling)

<b>Activa</b> <i>(Bedragen in Euro's)</i>	noot	30 juni 2010	31 december 2009
<b>Vaste activa</b>			
Vastgoedbeleggingen	6	32.956.000	32.821.000
<b>Totaal vaste activa</b>		<b>32.956.000</b>	<b>32.821.000</b>
<b>Vlottende activa</b>			
Debiteuren	7	90.204	101.443
Overige vorderingen en overlopende activa	8	182.665	304.515
Liquide middelen	9	298.633	103.597
<b>Totaal vlottende activa</b>		<b>571.502</b>	<b>509.555</b>
<b>Totaal activa</b>		<b>33.527.502</b>	<b>33.330.555</b>

<b>Passiva</b> <i>(Bedragen in Euro's)</i>	noot	30 juni 2010	31 december 2009
<b>Groepsvermogen</b>			
Aandeel van de participanten in groepsvermogen	10	8.352.498	8.160.000
Aandeel van de Managing Director in groepsvermogen	11	13.558	13.174
<b>Totaal groepsvermogen</b>		<b>8.366.056</b>	<b>8.173.174</b>
<b>Langlopende schulden</b>			
Schulden aan kredietinstellingen	12	24.541.812	24.538.672
<b>Totaal langlopende schulden</b>		<b>24.541.812</b>	<b>24.538.672</b>
<b>Kortlopende schulden</b>			
Crediteuren	13	50.123	24.707
Belastingen	14	52.247	66.520
Overige schulden en overlopende passiva	15	517.264	527.482
<b>Totaal kortlopende schulden</b>		<b>619.634</b>	<b>618.709</b>
<b>Totaal passiva</b>		<b>33.527.502</b>	<b>33.330.555</b>

## Geconsolideerde winst- en verliesrekening over het 1e halfjaar 2010

(Bedragen in Euro's)	noot	1 januari/ 30 juni 2010	1 januari/ 30 juni 2009
<b>Opbrengsten</b>			
Huuropbrengsten	16	1.188.435	1.135.771
Overige opbrengsten	17	8.220	2.961
Waardemutaties vastgoedbeleggingen	18	36.743	15.281
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>		<b>1.233.398</b>	<b>1.154.013</b>
<b>Exploitatiekosten</b>			
Exploitatiekosten	19	248.609	133.277
Property management vergoeding	20	76.154	71.486
Overige bedrijfskosten	21	76.174	94.551
Rentelasten	22	591.091	598.996
<b>Som der bedrijfslasten</b>		<b>992.028</b>	<b>898.310</b>
<b>Bedrijfsresultaat</b>		<b>241.370</b>	<b>255.703</b>
Resultaat derden	23	384	400
<b>Resultaat toekomend aan participanten in BGRF IV CV</b>		<b>240.986</b>	<b>255.303</b>

## Geconsolideerd kasstroomoverzicht

(indirecte methode)

(Bedragen in Euro's)	1 januari/ 30 juni 2010	1 januari/ 31 december 2009
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		
<b>Totaal resultaat</b>	<b>241.370</b>	<b>256.809</b>
Investerings in vastgoedbeleggingen	-98.257	-509.834
Herwaardering	-36.743	30.834
<b>Totaal</b>	<b>-135.000</b>	<b>-479.000</b>
<b>Veranderingen in werkkapitaal</b>		
Mutatie vorderingen	133.089	-180.923
Mutatie kortlopende schulden	925	125.973
<b>Totaal</b>	<b>134.014</b>	<b>-54.950</b>
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		
	<b>240.384</b>	<b>-277.141</b>
Mutatie langlopende schulden	3.140	658.462
Uitgekeerd kapitaal	-48.488	-408.826
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-45.348</b>	<b>249.636</b>
<b>Toename/afname geldmiddelen</b>	<b>195.036</b>	<b>-27.505</b>
Stand begin periode	103.597	131.102
Stand einde periode	298.633	103.597
<b>Toename/afname geldmiddelen</b>	<b>195.036</b>	<b>-27.505</b>

## 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 Wft, van BGRF IV 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 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 te 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 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

Deze halfjaarcijfers zijn opgesteld volgens Titel 9 BW 2 en de Wet op het financieel toezicht (Wft), zowel geconsolideerd als vennootschappelijk.

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 de verslagperiode, worden in acht genomen indien zij voor het opmaken van de halfjaarcijfers bekend zijn geworden.

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

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 markthuurlen 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. 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.

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.

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

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

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

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.

Materiële vaste activa

Vorderingen

Liquide middelen

Langlopende schulden

Kortlopende schulden

Financiële instrumenten

## 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 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 2010

Vaste activa (Bedragen in Euro's)	30 juni 2010	31 december 2009
<b>6. Vastgoedbeleggingen</b>		
Stand aanvang boekjaar	32.821.000	32.342.000
Renovatie investeringen	98.257	509.834
Herwaardering	36.743	-30.834
<b>Stand per einde periode</b>	<b>32.956.000</b>	<b>32.821.000</b>
De cumulatieve herwaardering bedraagt per einde periode:	-1.347.434	-1.384.177

*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 door de Duitse asset management organisatie van Bouwfonds REIM gewaardeerd. Jaarlijks zal een deel van het vastgoed door een onafhankelijke externe taxateur worden gewaardeerd. Ultimo 2009 is het object in Düren extern getaxeerd.*

<b>Vlottende activa</b>	<b>30 juni 2010</b>	<b>31 december 2009</b>
<b>7. Debiteuren</b>		
Debiteuren	109.204	116.443
Af: voorziening voor dubieuze debiteuren	-19.000	-15.000
<b>Debiteuren</b>	<b>90.204</b>	<b>101.443</b>
De debiteuren zijn opvorderbaar binnen een jaar.		
<b>8. Overige vorderingen en overlopende activa</b>		
Te ontvangen servicekosten	146.514	58.952
Te ontvangen Umsatzsteuer	5.621	178.760
Te ontvangen kapitaalstorting participanten	0	20.372
Overige vorderingen	30.530	46.431
<b>Stand per einde periode</b>	<b>182.665</b>	<b>304.515</b>
De overige vorderingen en overlopende activa hebben een looptijd korter dan een jaar.		
<b>9. Liquide middelen</b>		
Rekeningen-courant	298.633	103.597
<b>Stand per einde periode</b>	<b>298.633</b>	<b>103.597</b>
De liquide middelen zijn dagelijks vrij opneembaar.		

<b>Passiva (Bedragen in Euro's)</b>	<b>30 juni 2010</b>	<b>31 december 2009</b>
<b>10. Aandeel van de participanten in het groepsvermogen</b>		
<b>Kapitaal</b>		
Stand per aanvang periode	9.814.252	10.211.523
Uit te keren bedrag aan gedefungeerde participant	0	-20.372
Storting kapitaal door overige participanten wegens toedeling participaties	0	20.372
Teruggave kapitaal	-48.488	-397.271
<b>Stand per einde periode</b>	<b>9.765.764</b>	<b>9.814.252</b>
<b>Overige reserve</b>		
Stand per aanvang periode	-2.345.705	-3.222.149
Overboeking mutatie herwaarderingsreserve	-5.135	110.583
Resultaat vorig boekjaar	256.340	765.861
<b>Stand per einde periode</b>	<b>-2.094.500</b>	<b>-2.345.705</b>
<b>Herwaarderingsreserve</b>		
Stand per aanvang periode	435.113	545.696
Mutatie boekjaar	5.135	-110.583
<b>Stand per einde periode</b>	<b>440.248</b>	<b>435.113</b>

<b>Resultaat lopend boekjaar</b>	<b>240.986</b>	<b>256.340</b>
<b>Aandeel van participanten in het groepsvermogen per einde periode</b>	<b>8.352.498</b>	<b>8.160.000</b>
<b>11. Aandeel van de Managing Director in het groepsvermogen</b>		
Stand per aanvang periode	13.174	24.260
Uitkering resultaat voor aanvangsdatum fonds	0	-11.555
Resultaat	384	469
<b>Stand per einde periode</b>	<b>13.558</b>	<b>13.174</b>
<b>12. Schulden aan kredietinstellingen</b>		
<b>Totaaloverzicht</b>		
Stand per aanvang periode	24.538.672	23.880.210
Opname lopend boekjaar	3.140	658.462
<b>Stand per einde periode</b>	<b>24.541.812</b>	<b>24.538.672</b>
Hieronder zijn de volgende leningen opgenomen:		
<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	838.672	180.210
Opname lopend boekjaar	3.140	658.462
<b>Stand per einde periode</b>	<b>841.812</b>	<b>838.672</b>
De schulden met een looptijd langer dan 5 jaar bedragen circa € 24.126.000.		
<b>Hypothecaire lening</b>		
Hoofdsom bij aanvang BGRF IV KG	ING Real Estate Finance NV 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 lening-rente 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 30-06-2010: € 3.441.988,- 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 vermeld te worden.	
<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 zij 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	
<b>Kortlopende schulden</b>	<b>30 juni 2010</b>	<b>31 december 2009</b>
<b>13. Crediteuren</b>	<b>50.123</b>	<b>24.707</b>
<b>14. Belastingen</b>		
Te betalen Duitse inkomstenbelasting	52.247	66.520
<b>Stand per einde periode</b>	<b>52.247</b>	<b>66.520</b>
<b>15. Overige schulden en overlopende passiva</b>		
Schulden aan verbonden partijen	175.220	177.220
Te betalen exploitatiekosten en investeringsverplichtingen	174.400	141.237
Te betalen fondskosten	87.919	64.682
Vooruitontvangen huur	31.720	19.453
Te betalen kapitaal aan gedefungeerde participant	20.372	20.372
Te betalen rente	3.000	87.682
Te betalen overige schulden	24.633	16.836
<b>Stand per einde periode</b>	<b>517.264</b>	<b>527.482</b>

## Niet uit de geconsolideerde balans blijvende rechten en verplichtingen

Er zijn geen niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen.

## Financiële instrumenten

Voor de toelichting van primaire financiële instrumenten wordt verwezen naar de specifieke postgewijze toelichting. Hieronder worden de financiële instrumenten van de groep en de hiermee verbonden 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 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 1e halfjaar 2010

<i>(Bedragen in Euro's)</i>	1 januari/ 30 juni 2010	1 januari/ 30 juni 2009
<b>16. Huuropbrengsten</b>		
Theoretische huuropbrengsten	1.249.313	1.218.995
Gemiste huuropbrengsten als gevolg van leegstand	-60.878	-83.224
<b>Totaal huuropbrengsten</b>	<b>1.188.435</b>	<b>1.135.771</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	200
Interestbaten en soortgelijke financiële opbrengsten	8.220	2.761
<b>Totaal overige opbrengsten</b>	<b>8.220</b>	<b>2.961</b>
<b>18. Waardemutaties vastgoedbeleggingen</b>		
Herwaardering op basis van reële waarde	36.743	15.281
<b>Totaal waarde mutaties vastgoedbeleggingen</b>	<b>36.743</b>	<b>15.281</b>
<b>19. Exploitatiekosten</b>		
Onderhoud	131.798	51.268
Niet met huurders verrekenbare kosten	44.263	36.927
Verhuurkosten	35.745	20.754
Dotatie voorziening dubieuze debiteuren	18.699	0
Overige kosten	18.104	24.328
<b>Totaal exploitatiekosten</b>	<b>248.609</b>	<b>133.277</b>
<b>20. Property management vergoeding</b>	<b>76.154</b>	<b>71.486</b>
<b>21. Overige bedrijfskosten</b>		
Asset management vergoeding	29.436	29.480
Fund management vergoeding	11.880	11.640
Fondskosten	34.858	53.431
<b>Totaal overige bedrijfskosten</b>	<b>76.174</b>	<b>94.551</b>
<b>22. Rentelasten</b>		
Rentelasten en soortgelijke financiële lasten	591.091	598.996
<b>Totaal Interestlasten</b>	<b>591.091</b>	<b>598.996</b>
<b>23. Resultaat derden</b>		
Resultaat BGRF IV KG toekomend aan de Managing Director	384	400
<b>Totaal resultaat derden</b>	<b>384</b>	<b>400</b>



**bouwfonds**  
real estate investment management

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