

Bouwfonds Germany Residential Fund V CV

Halfjaarverslag 2011



bouwfonds
real estate investment management

Geachte participant,

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

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

In het eerste halfjaar van 2011 is de leegstand in de objecten van het fonds stabiel gebleven en was deze lager dan begroot. Ook bleek het mogelijk om de huren meer te verhogen dan in de begroting was voorzien. Het aantal opnieuw verhuurde woningen daalde ten opzichte van 2010, maar het aantal huuropzeggingen daalde eveneens.

Het directe resultaat over de eerste helft van het boekjaar 2011 bedroeg € 367,- per participatie. Het direct rendement per participatie is op basis daarvan voor deze periode 2,4%, hetgeen hoger dan de goedgekeurde begroting voor 2011 ter grootte van 2,0%.

Naar verwachting zal het resultaat over 2011 in lijn zal zijn met de begroting. De beherend vennoot acht het verantwoord om een interim-uitkering te doen, afgerond op € 250,- per participatie (vóór eventueel in te houden Duitse inkomstenbelasting).

De vastgoedportefeuille is per 30 juni gewaardeerd op een waarde van € 57.970.000,-. Na aftrek van de geactiveerde kosten (investeringen) ter grootte van - € 27.797,- en na aftrek van vennootschapsbelasting en het belang derden, bedraagt het indirecte resultaat voor de participanten € 140.972,-. Het indirect rendement per participatie is op basis daarvan 0,7%.

Namens Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV



Ing. Bastiaan Hemmen
Fund manager

Profiel van het fonds

BGRF V CV is een niet-beursgenoteerd vastgoedfonds voor particuliere beleggers dat door Bouwfonds Real Estate Investment Management B.V. (Bouwfonds REIM) in 2008 is geïntroduceerd met mede-initiatiefnemer Bank Insinger de Beaufort NV. BGRF V CV heeft een indirect belang in een vastgoedportefeuille van 857 huurappartementen in de steden Berlin, Esslingen, Göttingen, Hameln, Hannover, Nürnberg, Oldenburg, Paderborn en Salzgitter 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 V CV tot maximaal het bedrag van hun inbreng. De overeenkomsten van BGRF V CV en Bouwfonds Germany Residential Fund V KG (BGRF V 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 V CV en BGRF V 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 V CV is ten doel gesteld een gemiddeld enkelvoudig direct rendement van 6,8% en een gemiddeld enkelvoudig indirect rendement van 2,3% op jaarbasis te realiseren, berekend op basis van een beleggingsperiode van 10 jaar en voor belasting.

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

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

Voor BGRF V 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 V 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 V 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 V 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 €)	2008 Gerealiseerd	2009 Gerealiseerd	2010 Gerealiseerd	2011 Gerealiseerd	2011 Prospectus
Eigen vermogen participanten	17.157.483	18.751.871	18.935.737	19.152.652	-/-
Resultaatontwikkeling					
Netto-inkomsten	3.709.379	3.893.664	3.981.464	1.946.624	2.052.341
Exploitatiekosten	-527.126	-848.300	-708.472	-270.532	-165.058
Property management vergoeding	-255.273	-231.643	-240.749	-119.648	-105.985
Overige bedrijfskosten	-269.226	-292.123	-287.910	-160.984	-128.319
Rentelasten	-1.937.433	-1.887.624	-1.881.437	-943.367	-975.628
Vennootschapsbelasting	-50.467	112.211	10.903	15.962	0
Minderheidsbelang	19.006	13.454	2.988	4.378	252
Direct resultaat boekjaar	688.860	759.639,00	876.787,00	472.433	677.604
Herwaardering	-1.602.503	1.945.349	-69.493	163.796	588.347
Aanvangskosten	-1.001.438	-14.716	-38.091	0	0
Vennootschapsbelasting	255.702	-196.236	-27.622	-17.538	0
Minderheidsbelang	75.675	-59.345	-7.745	-5.286	-21.397
Indirect resultaat boekjaar	-2.272.564	1.675.052	-142.951	140.972	566.950
Totaal resultaat boekjaar	-1.583.704	2.434.691	733.836	613.405	1.244.554

Eigen vermogen en resultaatontwikkeling per participatie (bedragen in €)	2008 Gerealiseerd	2009 Gerealiseerd	2010 Gerealiseerd	2011 Gerealiseerd	2010 Prospectus
Uitgegeven participaties	1.279	1.279	1.279	1.279	1.279
Intrinsieke waarde	13.411	14.661	14.805	14.975	-/-
Resultaatontwikkeling					
Netto-inkomsten	2.900	3.044	3.113	1.522	1.605
Exploitatiekosten	-412	-663	-554	-212	-129
Property management vergoeding	-200	-181	-188	-94	-83
Overige bedrijfskosten	-210	-229	-225	-126	-100
Rentelasten	-1.515	-1.476	-1.471	-738	-763
Vennootschapsbelasting	-39	88	9	12	0
Minderheidsbelang	15	11	2	3	0
Direct resultaat boekjaar	539	594	686	367	530
Herwaardering	-1.253	1.521	-54	128	460
Aanvangskosten	-783	-12	-30	0	0
Vennootschapsbelasting	200	-153	-22	-14	0
Minderheidsbelang	59	-46	-6	-4	-17
Indirect resultaat boekjaar	-1.777	1.310	-112	110	443
Totaal resultaat boekjaar	-1.238	1.904	574	477	973
Direct rendement boekjaar	3,6%	4,0%	4,6%	2,4%	3,5%
Indirect rendement boekjaar	-11,8%	8,7%	-0,7%	0,7%	3,0%
Totaal rendement boekjaar	-8,2%	12,7%	3,9%	3,1%	6,5%
Winstuitkering over de verslagperiode	694	450	600	250	493
Kasrendement boekjaar door winstuitkering	4,6%	3,0%	4,0%	1,7%	3,3%
Total expense ratio	11,3%	7,7%	6,8%	2,9%	-/-

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 0,2% belang van Bouwfonds Germany Residential Fund V Managing Director BV (Managing Director) in BGRF V KG en haar 5,56% belang in elk van de BGRIF entiteiten. 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 V CV. In deze kolom is de herwaardering voor het boekjaar berekend op basis van de aannames in het prospectus. Het direct resultaat in deze kolom is bij het halfjaarverslag gebaseerd op 50% van de jaarbedragen welke vermeld zijn in het prospectus.

Winstuitkering

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

Definities

Intrinsieke waarde per participatie

Het aandeel van de participanten van BGRF V 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 V 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 V 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)	10
1.4 Vastgoed	10
1.5 Vooruitzichten	13

2. Geconsolideerde halfjaarcijfers 2011

2.1 Geconsolideerde balans per 30 juni 2011	14
2.2 Geconsolideerde winst- en verliesrekening over het eerste halfjaar 2011	15
2.3 Geconsolideerd kasstroomoverzicht	16
2.4 Toelichting op de geconsolideerde halfjaarcijfers	16

Bijlage 1. Portefeuilleoverzicht	26
---	-----------

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 V CV weergegeven over deze periode. Aan de orde komen verder het thema MVO en de ontwikkelingen in de vastgoedportefeuille gedurende het eerste halfjaar. Tenslotte komen de vooruitzichten voor de rest van het boekjaar aan bod.

1.1 Marktontwikkelingen

Economische ontwikkelingen Duitsland

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

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

Duitse huurwoningmarkt en huurprijsontwikkelingen

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

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

Duitse beleggingsmarkt woningportefeuilles

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

1.2 Resultaten

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

^{•1} Statistische Bundesamt Deutschland, juli 2011

^{•2} Inflatie volgens HICP definitie

^{•3} Eurostat, juli 2011

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

^{•5} Jones Lang LaSalle 2011 – Jeweilige Residential City Profiles
Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Frankfurt, Köln, Leipzig,
München und Stuttgart

Direct rendement

Het direct rendement per participatie wordt berekend op basis van het directe resultaat, dit wordt gedeeld door de oorspronkelijke inbreng. Het directe resultaat over de eerste helft van het boekjaar 2011 bedroeg € 367,- per participatie. Het direct rendement per participatie is op basis daarvan voor deze periode 2,4%, hetgeen lager is dan de prognose uit het prospectus ter grootte van 3,5% maar hoger dan de goedgekeurde begroting voor 2011 ter grootte van 2,0%.

Exploitatieoverzicht

Het direct resultaat geeft een zuiver beeld van de prestaties van BGRF V 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	1.932.396	1.929.500	1.937.721
Leegstand	-51.196	-71.500	-63.297
Huurlasting	-3.392	-15.500	-7.484
Overige inkomsten	68.816	129.500	150.328
Netto-inkomsten	1.946.624	1.972.000	2.017.268
Property management vergoeding	-119.648	-120.000	-116.063
Exploitatiekosten	-270.532	-371.000	-331.368
Totaal kosten exploitatie vastgoed	-390.180	-491.000	-447.431
Totaal exploitatie vastgoed	1.556.444	1.481.000	1.569.837
Asset management vergoeding	-68.901	-69.000	-69.186
Fund management vergoeding	-19.040	-19.500	-18.120
Fondskosten	-73.043	-52.500	-54.180
Totaal overige kosten	-160.984	-141.000	-141.486
Netto operationeel resultaat	1.395.460	1.340.000	1.428.351
Rentebaten	2.244	1.500	2.618
Rentelasten	-945.611	-950.000	-946.547
Rentebaten en -lasten	-943.367	-948.500	-943.929
Direct resultaat voor aflossing	452.093	391.500	484.422
Aflossing hypothecaire financiering	-54.641	-45.744	-54.139
Direct resultaat na aflossing	397.452	345.756	430.283
Direct resultaat derden BGRIF-entiteiten	-5.440	0	611
Voor uitkering beschikbaar resultaat	402.892	345.756	429.672
Voor uitkering beschikbaar resultaat per participatie	315	270	336
Kasrendement per participatie voor belastingen	2,1%	1,8%	2,2%

Het voor uitkering beschikbare resultaat is belangrijk hoger dan begroot. Dit wordt voor het grootste deel veroorzaakt doordat de totale kosten van de exploitatie van het vastgoed lager zijn dan begroot. Dit compenseerde de lagere netto-inkomsten en de hogere fondskosten ten opzichte van de begroting.

De afwijking in de kosten van exploitatie van het vastgoed wordt met name veroorzaakt doordat van de post exploitatiekosten de geplande onderhoudswerkzaamheden nog in de aanbestedingsfase zijn of slechts deels zijn uitgevoerd. Ook de kosten voor mutatieonderhoud ten behoeve van de wederverhuur van de woningen waren lager dan verwacht.

De overige inkomsten zijn in het eerste halfjaar 2011 € 60.684,- lager dan begroot als gevolg van een éénmalige aanpassing op de onder deze post opgenomen inkomsten uit subsidies. Deze aanpassing is noodzakelijk omdat, achteraf gezien, een te groot deel van de totale inkomsten uit subsidies aan voorgaande boekjaren is toegerekend. De totale inkomsten uit subsidies over de gehele looptijd van het fonds komen hoger uit dan in het prospectus is geprognosticeerd. Dit is mede het gevolg van de in 2009 extra overgenomen subsidies (circa € 167.000,-) van de verkoper van een deel van de vastgoedportefeuille. De theoretische huuropbrengsten waren hoger dan begroot en de leegstand alsmede de huurkorting waren lager dan begroot. Deze meevallende cijfers compenseren voor een groot deel de eerdergenoemde aanpassing in de overige inkomsten.

Uitkering

Op basis van de berekening in het exploitatieoverzicht bedraagt het voor uitkering beschikbare resultaat € 315,- per participatie. In 2011 wordt, conform de begroting een aantal onderhoudswerkzaamheden uitgevoerd. Deze werkzaamheden worden voor een groot deel nog opgestart. Naar verwachting zal het resultaat over 2011 in lijn zijn met de begroting. De beherend vennoot acht het verantwoord om een interim-uitkering te doen, afgerond op € 250,- 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 € 310,- 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 op uw bankrekening worden overgemaakt.

Indirect rendement

Ieder object van BGRF V 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 waardebeoordeling 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 € 57.970.000,-. Na aftrek van de geactiveerde kosten (investerings) ter grootte van - € 27.797,- en na aftrek van vennootschapsbelasting en het belang derden, bedraagt het indirecte resultaat voor de participanten € 140.972,-. Het indirect rendement per participatie is op basis daarvan 0,7%.

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".

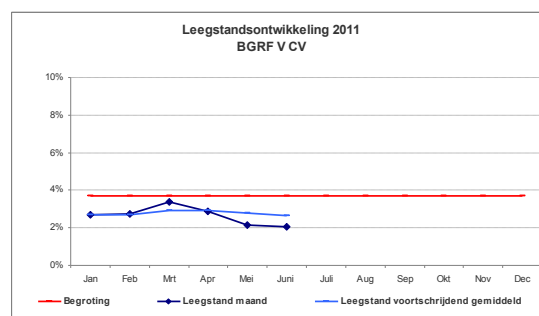
Bouwfonds REIM heeft duurzaamheid verankerd in haar strategie en dagelijkse bedrijfsvoering. Voor wat betreft duurzaam vastgoed stelt Bouwfonds REIM voor de acquisitie duidelijke richtlijnen vast om zodoende duurzame kwaliteit van het vastgoed te garanderen. Ook van de bestaande portefeuille in beheer 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 V CV geen mogelijkheden aangediend waardoor grote energiebesparingen konden worden gerealiseerd. De property manager onderzoekt voortdurend de mogelijkheden om besparingen te realiseren, maar neemt daarbij ook het natuurlijk vervangingsmoment in acht.

1.4 Vastgoed

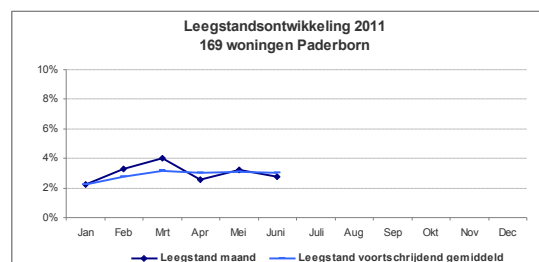
In deze paragraaf worden eerst de ontwikkelingen beschreven in de vastgoedportefeuille op fondsniveau gedurende het eerste halfjaar van 2011. Vervolgens komen per object de in het oog springende zaken aan bod. In bijlage 1 achter in het halfjaarverslag treft u een overzicht aan met kerngegevens van de vastgoedportefeuille. In de portefeuille zijn in het eerste halfjaar van 2011 52 woningen opnieuw verhuurd. Ter vergelijking, in het gehele jaar 2010 waren dat 137 woningen. De mutatiegraad (het aantal verhuurde woningen ten opzichte van het totale aantal woningen) was 6,1%. Daarmee is de mutatiegraad in vergelijking met die van vorig jaar (16,0% in twaalf maanden) afgenomen. Het niveau van de leegstand is lager dan begroot.

In onderstaand overzicht is het verloop van de leegstand weergegeven.



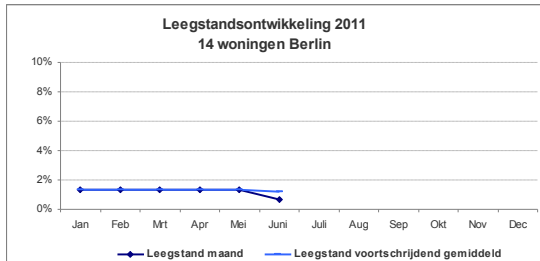
Paderborn, Mecklenburgerweg & Holsteinerweg

De woningen in het object zijn doorgaans allen verhuurd. De leegstand die in onderstaand overzicht wordt weergegeven betreft leegstaande parkeerplaatsen.



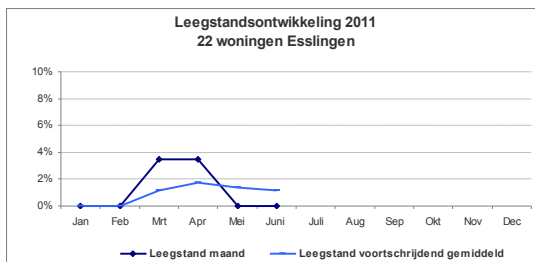
Berlin, Ermanstrasse

Het object is doorgaans volledig verhuurd. De leegstand die in onderstaand overzicht wordt weergegeven betreft leegstaande parkeerplaatsen. Op 30 juni stond nog één parkeerplaats leeg.



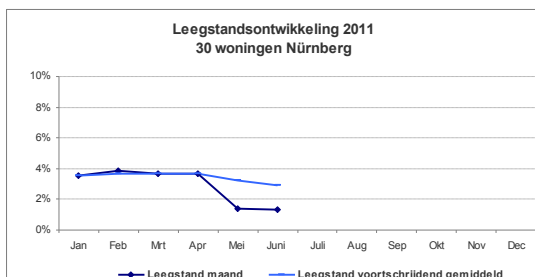
Esslingen, Weilstrasse

De woningen in het object zijn doorgaans allen verhuurd. Gedurende de verslagperiode werden 3 woningen en een commerciële ruimte opnieuw verhuurd.



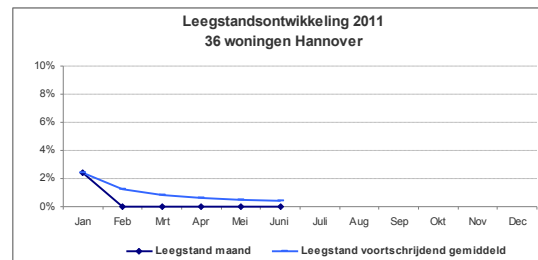
Nürnberg, Nordwestring

In de eerste helft van 2011 konden drie woningen aansluitend opnieuw worden verhuurd. Om deze woningen weer marktconform aan de markt te kunnen aanbieden dienden renovatiewerkzaamheden uitgevoerd te worden. Hierdoor konden deze woningen niet aansluitend worden verhuurd.



Hannover, Rudolfstrasse

In januari werd één woning opnieuw verhuurd, waarna het object volledig verhuurd bleef.



BGRIF I B.V.

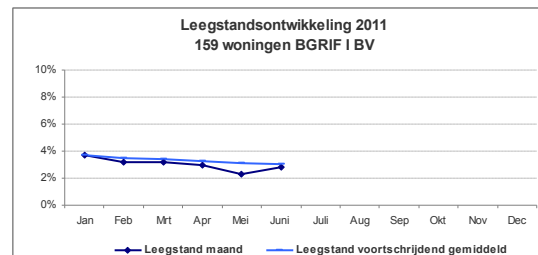
Hameln, alle objecten

In de eerste helft van 2011 kon het leegstandsniveau stabiel worden gehouden. Het huurprijsniveau staat in de huidige marktomstandigheden echter wel onder druk. Dit omdat er veel aanbod is.

Hannover, Spengemannweg

Het object is volledig verhuurd.

Onderstaand overzicht toont de totale leegstandsontwikkeling van alle objecten van BGRIF I B.V.



BGRIF II B.V.

Hannover, Shepton Malletring

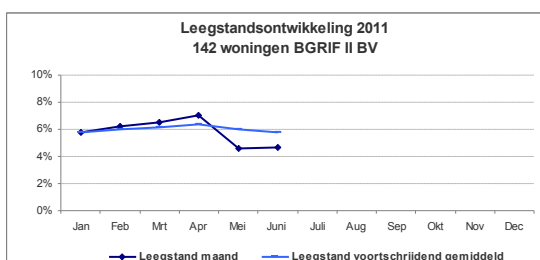
In Hannover is sinds begin 2011 een zogeheten "Mietspiegel" van kracht. Met dit systeem kan gemakkelijk en rechtsgeldig, tegen relatief lage kosten de huur van een woning worden vastgesteld. Tot vorig jaar moest in het geval dat de huurder bezwaar aantekende tegen een huurverhoging in theorie met iedere huurder separaat de gang naar de rechter worden gemaakt. De gevolgen op korte termijn voor het fonds zullen naar verwachting gunstig zijn. Waarschijnlijk zullen de huurders die nog protesteerden tegen de in

2010 aangezegde huurverhoging door dit nieuwe systeem de bezwaren intrekken.

Hannover, Alte Ziegelei

Het huurdersbestand bestaat voor een groot deel uit studenten. Om deze reden is de mutatiegraad hoog in dit object.

Onderstaand overzicht toont de totale leegstandsontwikkeling van alle objecten van BGRIF II B.V.



BGRIF III B.V.

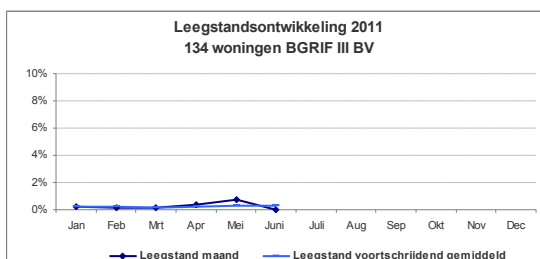
Salzgitter, alle objecten

De objecten presteren beter dan de prognose uit het prospectus. De objecten zijn doorgaans volledig verhuurd. Ook het aantal mutaties ligt niet bijzonder hoog. De mogelijkheden tot huurverhoging zijn beperkt, vanwege de bepalingen in de voor deze objecten verleende overheidssubsidies.

Göttingen, Pastor Sander Bogen

De verhuur in dit object verloopt soepel.

Onderstaand overzicht toont de totale leegstandsontwikkeling van alle objecten van BGRIF III B.V.



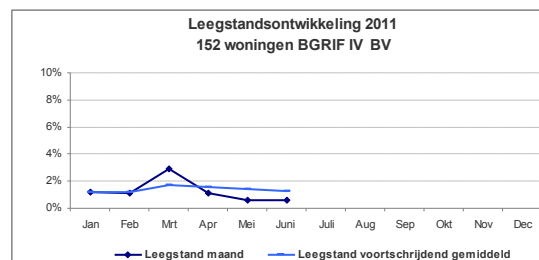
BGRIF IV B.V.

Oldenburg, alle objecten

De stad Oldenburg verstrekke dit jaar, in het kader van het duurzaam verbeteren van de leefomgeving van de buurt waarin het object ligt, een subsidie voor het uitvoeren van achterstallig onderhoud. In het object was geen sprake van achterstallig onderhoud. Wel is bekeken of het begrip achterstallig onderhoud opgerekt kon worden door een aanvraag in de dienen voor onderhoud dat in de komende 3 jaar gepland stond. In dat kader is een aanvraag ingediend voor het uitvoeren van ruim € 70.000,- aan onderhoudswerkzaamheden, waarbij de stad Oldenburg ruim € 31.500,- voor haar rekening zal nemen. Deze subsidieaanvraag is toegekend en de werkzaamheden zijn in opdracht gegeven binnen de begroting.

Bij de overige objecten in Oldenburg verloopt de verhuur ook goed. In totaal konden 10 nieuwe huurovereenkomsten worden afgesloten. De woningen in de objecten zijn doorgaans allen verhuurd.

Onderstaand overzicht toont de totale leegstandsontwikkeling van alle objecten van BGRIF IV B.V.



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%^{•7}. Goed bericht is dat de werkloosheid naar verwachting scherp zal dalen van 7,1% in 2010 naar 6,4% dit jaar en 6,2% volgend jaar^{•7}.

In Duitsland lijkt de vraag naar huurwoningen verder te groeien. Volgens een onderzoek van Jones Lang LaSalle zullen de huren de komende 6 tot 12 maanden verder stijgen^{•8}.

Voor de tweede helft van 2011 verwacht Bouwfonds REIM meer investeringen in Duitse woningportefeuilles. Hoewel de druk van financiers op de eigenaren van slechter lopende woningportefeuilles gestaag toeneemt, zijn er op dit moment geen aanwijzingen dat dit tot een golf van noodgedwongen verkopen zal leiden. Vanwege het gebrek aan aanbod van goed vastgoed zal het transactievolume in dit segment naar verwachting gelijk blijven met dat van vorig jaar.

Resultaten

De beheerder van het fonds verwacht dat het directe resultaat over 2011 in lijn zal zijn met de goedgekeurde begroting voor 2011.

De werkzaamheden voor gepland onderhoud verlopen volgens planning. Daardoor zal in de tweede helft van 2011 het kostenniveau toenemen ten opzichte van het eerste halfjaar en in lijn komen met de begroting. De hoogte van de interim-uitkering is afgestemd op de verwachting voor het resultaat over het gehele boekjaar.

Als gevolg van een éénmalige aanpassing op de overige inkomsten zullen de onder deze post opgenomen inkomsten uit subsidies dit jaar lager zijn dan begroot.

Gebeurtenissen na balansdatum

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

Hoewelaken, 30 augustus 2011

Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer B.V.

ir. Voäs Brouns

drs Arie Willem Rozendaal

^{•6} Experian, juni 2011

^{•7} Experian, juni 2011

^{•8} Jones Lang LaSalle 2011 – *Jeweilige Residential City Profiles*
Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Frankfurt, Köln, Leipzig,
München und Stuttgart

2. Geconsolideerde halfjaarcijfers 2011

Op de halfjaarcijfers heeft geen accountantscontrole plaatsgevonden.

2.1 Geconsolideerde balans per 30 juni 2011

Voor resultaatverdeling

ACTIVA <i>(bedragen in €)</i>	Noot	30 juni 2011	31 december 2010
MATERIËLE VASTE ACTIVA			
Vastgoedbeleggingen	6.	57.970.000	57.834.000
Totaal materiële vaste activa		57.970.000	57.834.000
VLOTTENDE ACTIVA			
VORDERINGEN			
Debiteuren	7.	75.284	134.202
Belastingen	8.	149.756	189.680
Overige vorderingen en overlopende activa	9.	301.137	363.381
Totaal vorderingen		526.177	687.263
Liquide middelen	10.	242.983	257.292
TOTAAL ACTIVA		58.739.160	58.778.555

PASSIVA <i>(bedragen in €)</i>	Noot	30 juni 2011	31 december 2010
GROEPSVERMOGEN			
Aandeel van participanten in het groepsvermogen	11.	19.152.652	18.935.737
Aandeel van GRF V Managing Director BV in het groepsvermogen	12.	9.837	8.929
Totaal groepsvermogen		19.162.489	18.944.666
LANGLOPENDE SCHULDEN			
Schulden aan kredietinstellingen	13.	39.130.892	39.183.792
Totaal langlopende schulden		39.130.892	39.183.792
KORTLOPENDE SCHULDEN			
Crediteuren	14.	8.902	43.020
Kredietinstellingen	15.	92.650	91.488
Overige kortlopende schulden en overlopende passiva	16.	344.227	515.589
Totaal kortlopende schulden		445.779	650.097
TOTAAL PASSIVA		58.739.160	58.778.555

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

<i>(bedragen in €)</i>	Noot	1 januari t/m 30 juni 2011	1 januari t/m 30 juni 2010
Netto huuropbrengsten	17.	1.877.808	1.866.940
Overige opbrengsten	18.	68.816	150.328
Herwaardering vastgoedbeleggingen		163.796	-89.482
Netto-inkomsten		2.110.420	1.927.786
Exploitatiekosten	19.	270.532	331.368
Property management vergoeding	20.	119.648	116.063
Totaal kosten		390.180	447.431
Totaal exploitatie		1.720.240	1.480.355
Asset management vergoeding	21.	68.901	69.186
Fund management vergoeding	21.	19.040	18.120
Fondskosten	22.	73.043	54.180
Totaal beheerkosten		160.984	141.486
Aanvangskosten	23.	0	38.000
Netto operationeel resultaat		1.559.256	1.300.869
Rentebaten	24.	2.244	2.618
Rentelasten	24.	-945.611	-946.547
Financiële baten en - lasten		-943.367	-943.929
Resultaat voor belastingen		615.889	356.940
Vennootschapsbelasting	25.	-1.576	15.258
Resultaat na belastingen		614.313	372.198
Resultaat derden	12.	-908	4.347
Netto resultaat		613.405	376.545

2.3 Geconsolideerd kasstroomoverzicht

KASSTROOMOVERZICHT (indirecte methode) (bedragen in €)	Noot	1 januari t/m 30 juni 2011	1 januari t/m 30 juni 2010
Netto operationeel resultaat		1.559.256	1.300.869
Aangepast voor:			
Herwaardering onroerend goed	6.	-163.796	89.482
		1.395.460	1.390.351
Mutaties werkkapitaal			
Mutatie kortlopende schulden	14, 16	-207.110	-397.646
Mutatie vlottende activa	7 - 9	161.085	-42.724
Kasstroom uit bedrijfsoperaties		1.349.435	949.981
Ontvangen rente	24.	2.244	2.618
Betaalde rente	24.	-943.981	-946.547
Vennootschapsbelasting		-1.576	15.258
Kasstroom uit operationele activiteiten		406.122	21.310
Investerings in onroerend goed	6.	27.797	-30.482
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		27.797	-30.482
Vrije kasstroom		433.919	-9.172
Opname financieringen	13.	2.903	31
Aflossingen financieringen	13.	-54.641	-54.139
Uitgekeerd kapitaal	11.	-396.490	-179.060
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		-448.228	-233.168
Mutatie liquide middelen		-14.309	-242.340
Liquide middelen aan het begin van het boekjaar		257.292	1.211.636
Liquide middelen aan het einde van het boekjaar		242.983	969.296
Mutatie liquide middelen	10.	-14.309	-242.340

2.4 Toelichting op de geconsolideerde halfjaarcijfers

1. Algemeen

De commanditaire vennootschap Bouwfonds Germany Residential Fund V CV ("BGRF V CV") is opgericht op 29 maart 2007 en is statutair gevestigd te Hoevelaken.

De Beheerder in de zin van de Wet op het Financieel Toezicht (Wft), van BGRF V CV is Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer B.V. (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 V CV heeft geen personeelsleden in dienst.

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

BGRF V CV en Bouwfonds Germany Residential Fund V KG (BGRF V 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 V CV zijn opvraagbaar ten kantore van Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer B.V. en te downloaden op de website www.bouwfonds.nl/beleggen.

Groepsverhoudingen

BGRF V CV staat aan het hoofd van een groep rechtspersonen.

Een overzicht van de gegevens vereist op grond van de artikelen 2:379 en 2:414 Burgerlijk Wetboek (BW) is hieronder opgenomen.

Geconsolideerde maatschappijen:

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

Statutaire zetel: Berlijn

Aandeel in het geplaatste kapitaal: 99,823%.

Naam: Bouwfonds Germany Residential Investment Fund I B.V.

Statutaire zetel: Hoevelaken

Aandeel in het geplaatste kapitaal: 94,44%.

Naam: Bouwfonds Germany Residential Investment Fund II B.V.

Statutaire zetel: Hoevelaken

Aandeel in het geplaatste kapitaal: 94,44%.

Naam: Bouwfonds Germany Residential Investment Fund III B.V.

Statutaire zetel: Hoevelaken

Aandeel in het geplaatste kapitaal: 94,44%.

Naam: Bouwfonds Germany Residential Investment Fund IV B.V.

Statutaire zetel: Hoevelaken

Aandeel in het geplaatste kapitaal: 94,44%.

Grondslagen voor de consolidatie

In de geconsolideerde halfjaarcijfers van BGRF V CV zijn de financiële gegevens verwerkt van de tot de groep behorende maatschappijen. De geconsolideerde halfjaarcijfers zijn opgesteld met toepassing van de grondslagen voor de waardering

en de resultaatbepaling van BGRF V CV. De financiële gegevens van BGRF V 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 BGRF V CV is gelijk aan het kalenderjaar, met uitzondering van het eerste boekjaar dat loopt vanaf de oprichtingsdatum (29 maart 2007) tot en met 31 december 2007.

Aanvangsdatum

De Aanvangsdatum is de datum waarop de participanten zijn toegetreden tot BGRF V CV, te weten 31 januari 2008. (De participanten zijn per die datum tot het fonds toegetreden met winstrecht vanaf 1 januari 2008.)

2. Algemene grondslagen voor de opstelling van de geconsolideerde halfjaarcijfers

De geconsolideerde halfjaarcijfers zijn opgesteld volgens Titel 9 BW 2 en de Wft.

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

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

3. Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

Materiële vaste activa

Het vastgoed van BGRF V 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.

Latente belastingen

De latente belastingvordering uit hoofde van tijdelijke verschillen ontstaan door enerzijds afwijkende waardering van de vastgoedbeleggingen en afwijkende verwerking van diverse kosten en anderzijds belastingvorderingen over fiscale verliezen welke zijn geactiveerd voor zover deze verrekend kunnen worden met toekomstige winsten. Het toegepaste nominale belastingpercentage voor het vormen van de latente belastingverplichting is 15,825%.

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

Financiële derivaten

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

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

4. Grondslagen voor de bepaling van het resultaat

Opbrengsten en kosten

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

Belastingen

De vennootschap is fiscaal transparant. Dit heeft tot gevolg dat de vennootschap niet zelfstandig belastingplichtig is, maar dat iedere commanditaire vennoot voor zijn deelname in het commanditair kapitaal, afhankelijk van zijn eigen fiscale status, wordt belast. Dit geldt niet voor de BGRIF-entiteiten, onderdeel van de structuur. De activiteiten van deze entiteiten zijn onderworpen aan vennootschapsbelasting.

Aanvangskosten

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

ACTIVA <i>(bedragen in €)</i>		30 juni 2011	31 december 2010
6.	VASTGOEDBELEGGINGEN		
	Stand per begin periode	57.834.000	57.575.000
	Investeringen	-27.797	328.490
	Herwaardering	163.797	-69.490
	Stand per einde periode	57.970.000	57.834.000
	Cumulatieve herwaardering per einde periode:	1.187.155	1.023.358
	De stand van de cumulatieve herwaardering is positief omdat de marktwaarde van het vastgoed hoger 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 2010 zijn de objecten in Oldenburg (BGRIF IV BV) extern getaxeerd.		
7.	DEBITEUREN		
	Huurdebiteuren	114.484	147.202
	Voorziening voor oninbare debiteuren	-39.200	-13.000
	Stand per einde periode	75.284	134.202
8.	BELASTINGEN		
	Körperschaftsteuer	84.973	138.480
	Omzetbelasting	51.772	38.189
	Kapitalertragssteuer	13.011	13.011
	Stand per einde periode	149.756	189.680

9.	OVERIGE VORDERINGEN EN OVERLOPENDE ACTIVA		
	Te ontvangen overheidssubsidies	259.284	279.200
	Rekening-courant gelieerde maatschappij(en)	0	30.876
	Vordering latente belastingen	7.085	15.973
	Overige vorderingen en overlopende activa	34.768	37.332
	Stand per einde periode	301.137	363.381
	De overige vorderingen en overlopende activa hebben een looptijd korter dan een jaar.		
10.	LIQUIDE MIDDELEN		
	Rekeningen-courant	242.983	257.292
	Stand per einde periode	242.983	257.292
	De liquide middelen zijn dagelijks vrij opneembaar.		

PASSIVA (bedragen in €)					
11.	AANDEEL VAN PARTICIPANTEN IN HET GROEPSVERMOGEN				
	Commanditair kapitaal	Overige reserve	Herwaarde- ringsreserve	Resultaat boekjaar	Totaal
Stand per 31 december 2009	17.900.884	-3.142.544	1.558.840	2.434.691	18.751.871
Teruggave kapitaal	-549.970	0	0	0	-549.970
Resultaat lopend boekjaar	0	0	0	733.836	733.836
Resultaat vorig boekjaar	0	2.434.691	0	-2.434.691	0
Mutatie herwaarderingsreserve	0	-432.011	432.011	0	0
Stand per 31 december 2010	17.350.914	-1.139.864	1.990.851	733.836	18.935.737
Teruggave kapitaal	-396.490	0	0	0	-396.490
Resultaat lopend boekjaar	0	0	0	613.405	613.405
Resultaat vorig boekjaar	0	733.836	0	-733.836	0
Mutatie herwaarderingsreserve	0	-87.806	87.806	0	0
Stand per 30 juni 2011	16.954.424	-493.834	2.078.657	613.405	19.152.652

12. AANDEEL VAN GRF V MANAGING DIRECTOR BV IN HET GROEPSVERMOGEN			
Stand per 31 december 2009	4.172	Het gepresenteerde minderheidsbelang bestaat uit het belang dat de Managing Director houdt in BGRF V KG en de 4 BGRIF-entiteiten.	
Aandeel in resultaat boekjaar	4.757	Het resultaat voor aanvangsdatum komt geheel aan de Managing Director toe.	
Stand per 31 december 2010	8.929	Het belang van de Managing Director in de voornoemde entiteiten is als volgt:	
		Entiteit	Belang in %
		BGRF V KG	0,178%
		BGRIF I B.V.	5,556%
Aandeel in resultaat boekjaar	908	BGRIF II B.V.	5,556%
		BGRIF III B.V.	5,556%
Stand per 30 juni 2011	9.837	BGRIF IV B.V.	5,556%

13. LANGLOPENDE SCHULDEN							
	31 december 2010	Opname	Aflossing	30 juni 2011	Rente %	Einddatum	
Leningdeel I (ING)	33.000.000	0	0	33.000.000	5,53%	10 januari 2019	
Leningdeel II (ING)	616.363	2.903	0	619.266	3 mnds Euribor + 0,85%	10 januari 2019	
Leningdeel III (WfA)	1.612.502	0	-18.861	1.593.641	1,01%	1 januari 2045	
Leningdeel IV (BL)	841.948	0	-7.865	834.083	1,74%	1 januari 2050	
Leningdeel V (LTS)	2.383.024	0	-14.959	2.368.065	0,42%	1 januari 2018	
Leningdeel VI (HS)	821.443	0	-12.956	808.487	1,13%	1 januari 2068	
	39.275.280	2.903	-54.641	39.223.542			
Aflossingsverplichting < 1 jaar, opgenomen onder kortlopende schulden	-91.488			-92.650			
Langlopende schulden met een looptijd langer dan één jaar	39.183.792			39.130.892			

Het bedrag van de schulden met een looptijd langer dan 5 jaar bedraagt € 37,5 miljoen.

Per 30 juni 2011 bedraagt de totale aan het fonds verstrekte financiering € 39,6 miljoen. De totale financiering zal maximaal € 42,2 miljoen bedragen. Dit is lager dan in het prospectus is vermeld, doordat € 0,2 miljoen minder aan door de overheid gesubsidieerde leningen van BHW is overgenomen.

Ten aanzien van de financieringen zijn zekerheden aan de leninggevers verstrekt in de vorm van hypothecaire inschrijvingen op het onroerend goed en verpanding van de huurpenningen en eventuele uitkeringen op verzekeringen.

Leningdeel I betreft een hoofdsom ter grootte van € 33.000.000,- en heeft een looptijd tot 10 januari 2019. De rentemarge op leningdeel I bedraagt 0,80%. Deze rentemarge wordt opgeteld bij de vaste swaprente van 4,73%. De lening is gedurende de looptijd aflossingsvrij onder de voorwaarde dat aan de LTV- en de DSCR-criteria wordt voldaan.

De rente over leningdeel I is gefixeerd door middel van 4 renteswaps tegen een vaste rente van 4,73%. De looptijd van de swapovereenkomsten bedraagt 10 jaar en eindigt op 1 januari 2018. De gezamenlijke marktwaarde van de renteswaps bedraagt per 30-06-2011: € 3.803.982,- negatief. De waarde van de renteswaps is onderhevig aan fluctuaties veroorzaakt door bewegingen in de geld- en kapitaalmarkt. De waarde van de renteswaps zal aan het einde van de (fonds)looptijd 0 zijn maar dient gedurende de looptijd in de toelichting op de balans vermeld te worden.

Leningdeel II betreft een rekening-courantfaciliteit ter grootte van € 3.400.000,- en heeft een looptijd tot 10 januari 2019. Van de rekening-courantfaciliteit is per 30 juni 2011 voor een bedrag van € 619.266 gebruik gemaakt. De rekening-courantfaciliteit is gedurende de looptijd aflossingsvrij onder de voorwaarde dat aan de LTV- en de DSCR-criteria wordt voldaan.

Vanaf het moment van opname van leningdeel I en II wordt de "Loan to Value" (LTV) door ING getoetst op basis van de alsdan uitstaande hoofdsom (leningdeel I tot en met VI) afgezet tegen de marktwaarde van de beleggingsportefeuille, zoals getaxeerd door een externe taxateur. De getoetste LTV dient tot en met 2013 lager te zijn dan 80% en vanaf 2014 lager te zijn dan 75%. Op 30 juni 2011 bedraagt de LTV 68% en voldoet daarmee aan de eisen.

Voor leningdeel I en II wordt door ING vanaf het moment van opname tevens de "Debt Service Coverage Ratio" (DSCR) getoetst op basis van de netto huurinkomsten afgezet tegen de rente- en aflossingsverplichtingen van leningdeel I tot en met VI. De getoetste DSCR dient gedurende de looptijd van BGRF V CV minimaal 1,10 te bedragen. Indien niet wordt voldaan aan de door ING gestelde voorwaarden ten aanzien van de LTV- en/of DSCR-toets, dient er in beginsel een extra aflossing plaats te vinden. Op 30 juni 2011 bedroeg de DSCR 1,33 en voldoet daarmee aan de eisen.

14. CREDITEUREN			
		30 juni 2011	31 december 2010
	Handelscrediteuren	2.912	2.219
	Overige crediteuren	5.990	40.801
	Stand per einde periode	8.902	43.020
15. KREDIETINSTELLINGEN			
	Aflossingen langlopende schulden, vervallend binnen één jaar	92.650	91.488
		92.650	91488
16. OVERIGE KORTLOPENDE SCHULDEN EN OVERLOPENDE PASSIVA			
		30 juni 2011	31 december 2010
	Te betalen onderhouds- en investeringsverplichtingen	19.695	142.984
	Te betalen fondskosten	108.548	136.736
	Servicekosten	73.378	54.169
	Te betalen rente participanten	45.326	45.326
	Vooruitgefactureerde huur	18.687	23.672
	Te betalen rente	11.363	9.733
	Rekening-courant gelieerde maatschappij(en)	11.515	0
	Overige schulden en overlopende passiva	55.715	102.969
	Stand per einde periode	344.227	515.589

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 verbonden risico's toegelicht.

- Renterisico's

Rente-instrumenten worden toegepast ter verkrijging van een gewenst risicoprofiel in vaste en variabele renteposities. BGRF V 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 V CV beperkt haar renterisico op de hypothecaire hoofdenlening door het gebruik van financiële rentederivaten (noot 13). Ten aanzien van de variabele rente op de

rekening-courantfaciliteit loopt de vennootschap een (beperkt) renterisico.

- Kredietrisico's

De belangrijkste financiële activa bestaan uit liquide middelen, debiteuren en overige vorderingen. Het kredietrisico op liquide middelen is zeer beperkt, daar de liquide middelen aangehouden worden bij gerenommeerde banken.

Het kredietrisico is hoofdzakelijk toe te rekenen aan de debiteuren. Dit kredietrisico wordt beperkt door het vooraf zorgvuldig screenen van potentiële huurkandidaten. Verder worden van huurders zekerheden verlangd in de vorm van waarborgsommen.

De vorderingen zijn opgenomen onder aftrek van een voorziening voor dubieuze vorderingen. Doordat het huurdersbestand uit een groot aantal verschillende partijen bestaat, is er sprake van een beperkte concentratie van het kredietrisico. Het maximale kredietrisico dat BGRF V CV loopt, betreft de nominale waarde van de financiële instrumenten.

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

(bedragen in €)		1 januari t/m 30 juni 2011	1 januari t/m 30 juni 2010
17.	NETTO HUROPBRENGSTEN		
	Theoretische huuropbrengsten	1.932.396	1.937.721
	Financiële leegstand	-51.196	-63.297
	Huurkorting	-3.392	-7.484
	Netto huuropbrengsten	1.877.808	1.866.940
	De huuropbrengsten komen grotendeels uit de verhuur van woningen en de huurovereenkomsten hebben een opzegtermijn van drie maanden.		
18.	OVERIGE OPBRENGSTEN		
	Overige opbrengsten	813	12.739
	Overheidsbijdragen	68.003	137.589
		68.816	150.328

In afwijking op het prospectus bestaan de overheidsbijdragen uit een overheidssubsidie die de BGRIF-entiteiten ontvangen gedurende de looptijd van BGRF V CV van in totaal EUR 1.101.591 voor de objecten Friedrich List Strasse, Bunsenstrasse, Alte Ziegelei, Töpferreihe en Petershagener Strasse.

In het prospectus was uitgegaan van een totaal aan subsidies ter grootte van € 833,344,-. Aan de subsidies zijn restricties verbonden bij de verhuur van de woningen. Voor een uitgebreide beschrijving van de voorwaarden en de looptijden van de subsidies verwijzen wij naar hoofdstuk 3 van het prospectus.

19. EXPLOITATIEKOSTEN		
Onderhoud gepland	0	10.731
Onderhoud klein dagelijks	148.536	135.087
Mutatie- en woningrenovatiekosten	18.686	26.189
Verhuurkosten	22.715	34.273
Niet aan huurders doorbelastbare kosten	37.087	88.222
Dotatie aan de voorziening dubieuze debiteuren	33.439	16.261
Overige kosten uit vastgoed	10.069	20.605
Totaal	270.532	331.368
20. PROPERTY MANAGEMENT VERGOEDING		
Property management vergoeding	119.648	116.063
Totaal	119.648	116.063
21. BEHEERKOSTEN		
Asset management	68.901	69.186
Fund management	19.040	18.120
Totaal	87.941	87.306
De asset management vergoeding wordt gebaseerd op 3% van de theoretische huurstromen en komt ten goede aan de Managing Director. Voor het fund management wordt per jaar een vergoeding betaald gelijk aan 1% van de gerealiseerde huurstromen, en wordt in rekening gebracht door de Beherend Venoot (0,5%) en Managing Director (0,5%).		
22. FONDSKOSTEN		
Advieskosten	43.379	24.353
Vergoeding bewaarder	8.284	9.520
Bankkosten	2.983	2.707
Accountantskosten	9.564	9.000
Vergoeding General Partner	2.675	1.125
Overige fondskosten	6.158	7.475
Totaal	73.043	54.180
De directie van de bewaarder ontvangt een halfjaarlijkse vergoeding van € 8.000,- excl. btw.		
De directie van de General Partner ontvangt een jaarlijkse vergoeding van € 2.250,- excl. btw.		

23. AANVANGSKOSTEN		
Financieringskosten	0	38.000
Totaal	0	38.000
24. FINANCIËLE BATEN EN LASTEN		
RENTEBATEN		
Rekening-courant	2.244	2.618
Totaal	2.244	2.618
RENTELASTEN		
Hypothecaire leningen	-349.853	-282.843
Renteswap	-587.619	-658.648
Rekening-courant	-8.139	-5.056
Totaal	-945.611	-946.547
25. VENNOOTSCHAPSBELASTING		
Dotatie aan de voorziening voor latente belastingverplichtingen inzake herwaardering vastgoedbeleggingen	45.852	-11.610
Dotatie aan de voorziening voor latente belastingverplichtingen inzake fiscale afschrijvingen vastgoedbeleggingen	17.538	45.752
Vennootschapsbelasting over resultaat boekjaar	-61.814	-49.400
Vennootschapsbelasting	1.576	-15.258
26. TOTAL EXPENSE RATIO		
Exploitatiekosten	270.532	331.368
Property management vergoeding	119.648	116.063
Beheerkosten	87.941	87.306
Fondskosten	73.043	54.180
Aanvangskosten	0	38.000
Totale kosten	551.164	626.917
Gemiddelde intrinsieke waarde	19.053.578	18.852.612
Total expense ratio (=totale kosten / gemiddelde intrinsieke waarde)	2,9%	3,3%

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 uitreden 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 1 januari en 31 december van het lopende jaar. 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 €)	Aankoopprijs (k.k.) per 01-01-2008	Marktwaaarde (k.k.)	Theoretische jaarhuur	Kapitalisatiefactor	Financiële leegstand	Mutatiegraad	Aantal appartementen
Paderborn	10.591.547	11.681.000	750.196	15,6	2,8%	14,8%	169
Berlin	1.270.000	1.292.000	90.771	14,2	0,7%	21,4%	14
Esslingen	2.925.000	3.473.000	177.276	19,6	0,0%	23,8%	21
Nürnberg	1.610.555	1.647.000	129.135	12,7	1,4%	20,0%	30
Hannover	2.875.000	3.383.000	225.452	15,0	0,0%	19,4%	36
Objecten in BGRIF I BV							
Hamel 3 objecten							
Hannover 1 object	9.233.028	9.270.000	622.959	14,9	2,8%	20,1%	159
Objecten in BGRIF II BV							
Hannover 2 objecten	10.311.224	10.990.000	747.620	14,6	5,8%	14,8%	142
Objecten in BGRIF III BV							
Salzgitter 2 objecten							
Göttingen 1 object	6.486.353	7.525.000	502.163	15,0	0,0%	13,4%	134
Objecten in BGRIF IV BV							
Oldenburg 5 objecten	8.198.706	8.709.000	627.003	13,8	0,6%	13,2%	152
Totaal	53.501.413	57.970.000	3.872.575	14,9	2,1%	16,0%	857

Definities

Aankoopprijs (k.k.)

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

Marktwaaarde (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 marktwaaarde (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