



Jaarverslag 2008 Vastgoed Fundament Fonds.

Een fonds van deze tijd.



Vastgoed
Fundament Fonds



**Veel beleggers
willen graag
vier keer per jaar
dividend zien.**

Inhoud

ALGEMENE INFORMATIE	4
VERSLAG VAN DE DIRECTIE	5
JAARREKENING 2008	9
BALANS	10
WINST- EN VERLIESREKENING	11
KASSTROOMOVERZICHT	12
TOELICHTING OP DE BALANS EN WINST- EN VERLIESREKENING	13
OVERIGE GEGEVENS	30
ACCOUNTANTSVERKLARING	32
BIJLAGEN	
BIJLAGE 1 ALLOCATIE RESULTAAT 2008 NAAR BELEGGINGSCATEGORIE	33
BIJLAGE 2 JURIDISCHE STRUCTUUR	35

Algemene informatie

Fonds

Vastgoed Fundament
Fonds N.V.
Strawinskylaan 485
Postbus 79032
1070 NB Amsterdam

Fiscaal adviseur

PricewaterhouseCoopers
Belastingadviseurs N.V.
De Entree 201
1101 HG Amsterdam

Accountant

PricewaterhouseCoopers
Accountants N.V.
Thomas R. Malthusstraat 5
1066 JR Amsterdam

Directie

Annexum Beheer B.V.
World Trade Center
Strawinskylaan 485
Postbus 79032
1070 NB Amsterdam

Juridisch adviseur

De Brauw Blackstone
Westbroek N.V.
Burgerweeshuispad 301
1076 HR Amsterdam

Technisch adviseurs

Kruse & Lampo
Vastgoedmanagement B.V.
Laan van Zuid Hoorn 67
2286 DC Rijswijk

Notaris

De Brauw Blackstone
Westbroek N.V.
Burgerweeshuispad 301
1076 HR Amsterdam

Bankier

Kas Bank N.V.
Spuistraat 172
1012 VT Amsterdam

Annexum

Telefoon 020-572 01 01
Fax 020-572 01 02
Website www.annexum.nl

Het Vastgoed Fundament Fonds is per 2 juli 2003 opgericht en ingeschreven in de Kamer van Koophandel te Amsterdam onder nummer 34192410. Het Vastgoed Fundament Fonds is per 1 oktober 2003 operationeel geworden.

Het prospectus van Vastgoed Fundament Fonds N.V. is kosteloos verkrijgbaar ten kantore van het Vastgoed Fundament Fonds. De beheerder van Vastgoed Fundament Fonds N.V., Annexum Beheer B.V., heeft een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten op grond van de Wet op het financieel toezicht.

De Directie werkt bij het realiseren en beheren van de beleggingen samen met een aantal adviseurs. Deze adviseurs worden geselecteerd op dezelfde hoge kwaliteitseisen die de Directie van het Vastgoed Fundament Fonds aan zichzelf stelt. Alleen op basis van kwaliteit en professionaliteit kan het vertrouwen van de belegger worden gerechtvaardigd en continuïteit worden gewaarborgd. In het beheer van de vastgoedobjecten die deel uitmaken van het direct vastgoed wordt de Directie op technisch gebied bijgestaan door Kruse&Lampo Vastgoed management te Rijswijk. De financiële en beleggingsadministratie van Stichting Beleggersgiro VFF is uitbesteed aan Kas Bank N.V. te Amsterdam.

Verlag van de directie

Algemeen

Het jaar 2008 is wereldwijd de boeken ingegaan als het jaar van de kredietcrisis, met alle gevolgen van dien. Deze ontwikkelingen hebben ook invloed gehad op de resultaatontwikkeling van het Vastgoed Fundament Fonds.

De neerwaartse correctie in de markt van beursgenoteerde vastgoedaandelen heeft zich ook in 2008 doorgezet. Dit is terug te zien in de koers van aandeel A, die hierop negatief heeft gereageerd. Daarnaast heeft voor het direct vastgoed gedurende het vierde kwartaal een afwaardering plaatsgevonden, wat geresulteerd heeft in een koersdaling van beide aandelen. Het direct vastgoed lijkt nu conservatief gewaardeerd. Het totaal rendement voor aandeel A kwam uit op -30,6% en voor aandeel C op -11,6%. Het totaal rendement wordt berekend door de som van het uitgekeerde dividend over 2008 en de waardemutatie van de intrinsieke waarde per aandeel gedurende 2008 te delen door de intrinsieke waarde per aandeel aan het begin van 2008.

De fondsstructuur binnen het Vastgoed Fundament Fonds is op 10 september 2008 verruimd. Binnen het huidige fonds wordt nu een tweede aandeel (aandeel C) aangeboden, waarin afzonderlijk kan worden belegd. De bij de omvorming uitstaande aandelen zijn omgezet in aandelen A. De richtlijn voor de opbouw en het beheer van de portefeuille voor aandeel A is circa 20% beursgenoteerde (Europese) vastgoedaandelen en circa 80% direct vastgoed. Ook het tweede aandeel is op dagbasis verhandelbaar. Als richtlijn voor de opbouw en beheer van aandeel C wordt voor circa 85% in direct vastgoed geïnvesteerd en worden voor circa 15% goed renderende liquiditeitsrekeningen aangehouden.

Het zal de komende tijd blijken hoe de markten zich zullen ontwikkelen. In de beursgenoteerde vastgoedfondsen zit veel slecht nieuws geprijsd en deze noteren op een koersniveau dat vaak fors beneden de laatst gepubliceerde intrinsieke waarde ligt. Het direct vastgoed zal naar verwachting een stabiele ontwikkeling laten zien.

Afgelopen jaar

Eind 2008 bedroeg het totale fondsvermogen EUR 125.352.998, waarvan EUR 48.403.246 (38,6%) eigen vermogen. Het Fonds heeft voor aandeel A over 2008 vier maal dividend uitgekeerd. Het totaal uitgekeerde dividend bedraagt EUR 6,80.

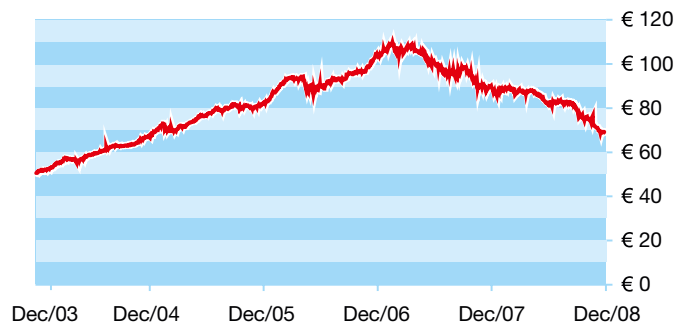
Dit is een dividend rendement van circa 10% op de koers van begin 2008. Sinds de introductie op 10 september is in 2008 eenmaal dividend uitgekeerd op aandeel C voor een bedrag van EUR 0,35. De resultaatontwikkeling van het direct vastgoed is ondanks een forse afwaardering stabiel gebleven. Door het afsluiten van nieuwe en verlengen van bestaande huurcontracten is de negatieve herwaardering over 2008 als gevolg van de marktomstandigheden beperkt tot 5,9%. De totale afwaardering van het onroerend goed bedroeg EUR 7.064.000. Deze herwaarderingen zijn in 2008 volledig in de koers verwerkt. De portefeuille kende ultimo 2008 een bezettingsgraad van circa 98%, waardoor de directe inkomsten een gezonde ontwikkeling laten zien.

De directie heeft besloten in te gaan op een bod uitgebracht op de portefeuille kinderdagverblijven. Deze succesvolle transactie, waarbij de verkoopprijs ruim boven de boekwaarde en bovendien ook boven de oorspronkelijke aankoopprijs inclusief overdrachtsbelasting en kosten lag, is ultimo januari 2009 afgerond. In 2008 heeft het Fonds voor de winkel op het Zuidplein te Rotterdam twee nieuwe huurders aangetrokken, waarmee het pand weer volledig verhuurd is. Beide huurcontracten hebben een looptijd van vijf jaar met een optie voor nog eens vijf jaar. Ten behoeve van deze verhuur is het pand verbouwd en per 1 juni opgeleverd aan fitnesscenter Sportcity en kledingketen Takko. Met ingang van september hebben de nieuwe huurders hun deuren geopend voor het publiek. Daarnaast heeft ook binnen de kantoren en bedrijfsruimten een aantal transacties plaatsgevonden. Zo zijn in Rotterdam de kantoren aan de Albert Plesmanweg per medio 2008 volledig verhuurd en is het kantoor aan de Transistorstraat in Almere per 1 augustus 2008 voor 2/3 verhuurd. De zittende huurder heeft

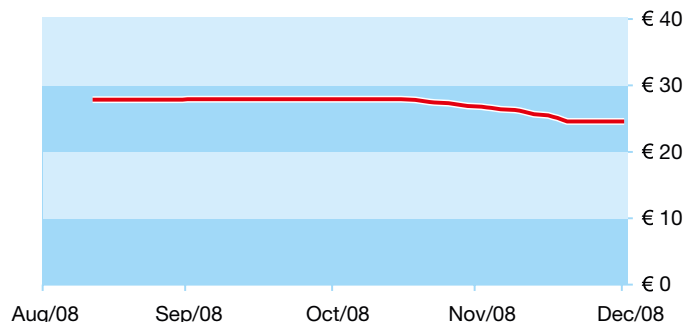
de intentie om ook de overige metrages af te nemen. In het eerste half jaar zijn twee nieuwe huurders verwelkomd op het kantorencomplex van het Euroborgstadion in Groningen. Daar zijn in het tweede halfjaar nog twee huurders bijgekomen, waardoor nu nog circa 480 m² resteert, hetgeen nog valt onder de huurgarantie van de verkoper. Door het voortijdige vertrek van Yokogawa per maart 2009 komt bijna 9.000 m² kantoor- en bedrijfsruimte beschikbaar op de Databankweg 20 te Amersfoort. Zoals contractueel is vastgelegd heeft de huurder een afkoopsom betaald, overeenkomend met circa 1,5 jaarhuur, waardoor het

object circa anderhalf jaar geen financiële leegstand heeft. In de Schepen Bierwischstraat te Arnhem worden door de herindeling van het achterterrein meer parkeerplaatsen gerealiseerd, welke voor verhuur worden aangeboden. In de tweede helft van 2008 is het debiteurenbeleid aangescherpt wat heeft geleid tot meer dan een halvering van het debiteurensaldo sinds juni 2008. In het vierde kwartaal is het gedeelte van de hypotheke met vaste rente verhoogd van 67% naar 79% door middel van het afsluiten van renteswaps. Ook zijn de perioden dat de rente vaststaat significant verlengd van 2016 tot 2025.

Koers aandeel A inclusief dividend



Koers aandeel C inclusief dividend



De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Administratieve organisatie en interne controle

De directie beschikt voor het Vastgoed Fundament Fonds over een beschrijving van de bedrijfsvoering, die voldoet aan de eisen van de Wet op het financieel toezicht en het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgfo). De directie heeft gedurende het afgelopen boekjaar verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld. Bij deze werkzaamheden heeft de directie geen constatering gedaan op grond waarvan zou moeten worden geconcludeerd dat de beschrijving van de opzet van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 van het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in de Wet op het financieel toezicht en daaraan gerelateerde regelgeving. Op grond hiervan verklaart de directie als beheerder voor Vastgoed Fundament Fonds N.V. te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 Bgfo, die voldoet aan de eisen van de Bgfo. Ook is niet geconstateerd dat de bedrijfsvoering niet effectief

en niet overeenkomstig de beschrijving functioneren. Derhalve verklaart de directie met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering gedurende de verslagperiode 2008 effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Aankoopkosten

In de jaarrekening 2007 en 2008 is een nadere interpretatie verwerkt van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving ten aanzien van de waardering van de geactiveerde aankoopkosten direct vastgoed. Volgens de grondslagen zoals opgenomen in het prospectus worden de aankoopkosten direct vastgoed bij verwerving geactiveerd en lineair afgeschreven over 5 jaar. De aankoopkosten direct vastgoed zijn onder meer de notariskosten, adviseurskosten, aanbrengprovisie vastgoedobjecten, overdrachtsbelasting, kosten externe adviseurs ten behoeve van het due diligence onderzoek, niet verrekenbare BTW en de afsluitprovisie op leningen welke zijn aangegaan ter verwerving van het betreffende vastgoedobject.

Kerncijfers			2008	2007	2006	2005	2004	2003
	Aandeel A	Aandeel C	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Totaal Activa	n.v.t.	n.v.t.	125.352.998	165.190.257	182.480.953	98.020.095	45.328.817	12.604.759
Vreemd vermogen	n.v.t.	n.v.t.	76.949.752	81.161.011	74.612.601	34.377.796	15.121.226	4.573.535
Eigen vermogen	44.924.088	3.479.158	48.403.246	84.029.246	107.868.352	63.642.299	30.207.591	8.031.224
Aantal aandelen	1.188.961	142.605	1.331.566	1.293.138	1.220.490	888.925	489.206	150.246
Intrinsieke waarde per aandeel	40,46	24,26	n.v.t.	68,07	88,38	71,59	61,75	53,45
Dividend	6,80	0,35	n.v.t.	6,16	5,52	4,88	4,24	-
Totaal rendement	-30,6%	-11,6%	n.v.t.	-16,0%	31,2%	23,8%	23,5%	27,6%*

* Op jaarbasis vanaf de start van het fonds, 1 oktober 2003

Gedurende 2007 en 2008 heeft de directie de intrinsieke waarde berekend op deze wijze zoals beschreven in het prospectus. Volgens de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving leidt een waardestijging van het vastgoed tot een versnelde afschrijving van de geactiveerde aankoopkosten direct vastgoed.

Hierdoor is er op 31 december 2008 een verschil tussen de intrinsieke waarde per aandeel A op die datum (EUR 40,46) en het eigen vermogen volgens de jaarrekening op basis van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving per aandeel (EUR 37,78). Ook voor aandeel C is op 31 december 2008 een verschil tussen de intrinsieke waarde per aandeel C op die datum (EUR 24,26) en het eigen vermogen volgens de jaarrekening op basis van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving per aandeel (EUR 24,40).

De directie heeft ook in het jaar 2008 en zal ook in de toekomst op de conform prospectus bestendige wijze de intrinsieke waarde blijven bepalen. Bovendien is zij van mening dat deze methodiek een adequater en transparanter beeld geeft van de waardeontwikkeling van het Vastgoed Fundament Fonds.

Verwachtingen*

Voor 2009 mag een groei van het belegd vermogen worden verwacht. Dit zowel voor aandeel A als aandeel C.

Een verdere daling van de beursgenoteerde vastgoedfondsen ligt buiten de verwachting aangezien slecht nieuws in de koers verwerkt is en deze fondsen momenteel vaak flink beneden de intrinsieke waarde geprijsd zijn.

De verwachting is dat de verhoudingen op de vastgoedmarkt het komend jaar mogelijk zullen maken dat er weer aantrekkelijke rendementen kunnen worden gerealiseerd. Zelfs in een zeer somber economisch scenario lijkt een negatief totaal rendement op de vastgoedportefeuille van het Vastgoed Fundament Fonds voor 2009 onwaarschijnlijk.

Met betrekking tot de resultaatontwikkeling van het Fonds voor 2009 spreekt de directie de verwachting uit dat het gemiddeld totaal rendement per jaar zich conform de eerder vermelde verwachting voor aandeel A tussen 8 tot 10% en voor aandeel C tussen 6 tot 8% zal ontwikkelen.

*De directie van het Vastgoed Fundament Fonds N.V.
Annexum Beheer B.V.*

Amsterdam, 17 maart 2009

*drs. H.W. Boissevain MRICS
drs. S.J. Hoenderop*

* Aan de verwachtingen kunnen geen rechten worden ontleend.

Jaarrekening 2008

Vastgoed Fundament Fonds N.V.
te Amsterdam

Balans

(voor winstbestemming)

		31-12-2008	31-12-2007
		EUR	EUR
Activa			
Beleggingen			
Direct vastgoed	1	112.381.000	119.445.000
Vastgoedaandelen	2	7.178.628	38.466.272
Vastgoedobligaties	3	1.431.751	-
		120.991.379	157.911.272
Vorderingen			
Overige vorderingen	4	1.917.798	3.420.068
Overige activa			
Immateriële vaste activa	5	1.229.006	2.022.289
Liquide middelen		1.214.815	1.836.628
Totale activa		125.352.998	165.190.257
Passiva			
Eigen vermogen			
Geplaatst en gestort kapitaal	6	13.315.658	12.931.382
Agio	7	53.551.390	62.405.282
Koersverschillen reserve	8	-	-
Wettelijke reserve	9	58.439	132.928
Herwaarderingsreserve	10	1.898.507	6.711.597
Overige reserves	11	6.799.094	24.016.334
Resultaat boekjaar	12	(27.219.842)	(22.168.277)
		48.403.246	84.029.246
Langlopende schulden	13	73.447.676	73.447.676
Kortlopende schulden	14	3.502.076	7.713.335
Totaal passiva		125.352.998	165.190.257

Winst- en verliesrekening

		2008	2007
		EUR	EUR
Opbrengsten uit beleggingen			
Huuropbrengsten		9.067.098	8.026.147
Overige opbrengsten	15	<u>2.042.597</u>	<u>3.073.910</u>
		11.109.695	11.100.057
Gerealiseerde waardeveranderingen			
Vastgoedaandelen		(20.308.225)	(6.927.774)
Ongerealiseerde waardeveranderingen			
Direct vastgoed		(7.064.000)	5.032.991
Vastgoedaandelen		(1.338.915)	(17.447.434)
Vastgoedobligaties		330.889	-
		(17.270.556)	(8.242.160)
Som der bedrijfsopbrengsten			
Exploitatiekosten direct vastgoed	16	(2.601.059)	(1.683.984)
Beheerkosten en rentelasten	17	(5.780.560)	(5.643.282)
Afschrijvingen immateriële vaste activa	18	(793.283)	(5.917.180)
Overige kosten	19	<u>(774.384)</u>	<u>(681.671)</u>
		(9.949.286)	(13.926.117)
Resultaat voor belasting			
		(27.219.842)	(22.168.277)
Belastingen			
		-	-
Resultaat na belastingen			
		(27.219.842)	(22.168.277)

Kasstroomoverzicht*

		2008	2007
		EUR	EUR
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Resultaat na belastingen		(27.219.842)	(22.168.277)
Aankopen direct vastgoed	1	-	(10.350.000)
Aankopen vastgoedobligaties	3	(1.100.862)	-
Aankopen vastgoedaandelen	2	(65.956.371)	(132.286.987)
Verkopen vastgoedaandelen	2	75.596.875	129.222.871
Gerealiseerde waardeverandering:			
- Vastgoedaandelen	2	20.308.225	6.927.774
Ongerealiseerde waardeverandering:			
- Vastgoedaandelen	2	1.338.915	17.447.434
- Direct vastgoed	1	7.064.000	(5.032.991)
- Vastgoedobligaties	3	(330.889)	-
Immateriële vaste activa	5	-	(948.089)
Afschrijving immateriële vaste activa	5	793.283	5.917.180
Mutatie kortlopende vorderingen	4	1.502.270	1.309.654
Mutatie kortlopende schulden	14	(4.211.259)	(231.590)
Totaal		7.784.345	(10.193.021)
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Ontvangst bij uitgifte van eigen aandelen	6,7	29.762.516	43.481.724
Betaald bij inkoop eigen aandelen	6,7	(28.842.037)	(37.422.032)
Cashdividend	7	(6.415.413)	(5.990.026)
Stockdividend	7	(2.911.224)	(1.740.495)
Ontvangen uit langlopende leningen	13	-	6.780.000
Totaal		(8.406.158)	5.109.171
Netto kasstroom		(621.813)	(5.083.850)
Mutatie geldmiddelen			
Geldmiddelen per 1 januari		1.836.628	6.920.478
Geldmiddelen per 31 december		1.214.815	1.836.628
Toename/(afname) geldmiddelen		(621.813)	(5.083.850)

* Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode. De geldmiddelen in het kasstroom-overzicht bestaan uit de liquide middelen. Kasstromen uit hoofde van mutaties in direct vastgoed en vastgoedaandelen zijn verantwoord onder de kasstroom uit beleggingsactiviteiten. Mutaties in het fondsvermogen en uit hoofde van financiering zijn verantwoord onder de kasstroom uit financieringsactiviteiten.

Toelichting op de balans en winst- en verliesrekening

Algemene toelichting Activiteiten

De activiteiten van het Vastgoed Fundament Fonds N.V. ('het Fonds') bestaan uit het beleggen van vermogen in een vastgoedbeleggingsportefeuille met toepassing van het beginsel van risicospreiding teneinde de aandeelhouders in de opbrengst van de beleggingen te doen delen.

Juridische structuur

Vastgoed Fundament Fonds N.V. is op 10 september 2008 omgevormd tot een paraplufonds, hetgeen betekent dat de aandelen zijn onderverdeeld in twee verschillende series, aangeduid A en C. Elke serie aandelen vormt een subfonds, waarin afzonderlijk kan worden belegd. De bij de omvorming uitstaande aandelen zijn omgezet in aandelen A. Elk subfonds heeft zijn eigen beleggingsbeleid, risicoprofiel en bepaling van de intrinsieke waarde. Voor elk subfonds wordt een eigen administratie gevoerd, zodat alle aan een subfonds toe te rekenen opbrengsten en kosten per subfonds kunnen worden verantwoord. Waardestijgingen en waardedalingen van vermogensbestanddelen welke worden toegerekend aan een subfonds komen ten goede of ten laste van de beleggers in het betreffende subfonds.

Fiscale status

Het Fonds heeft de status van Fiscale Beleggingsinstelling in de zin van de Wet op de vennootschapsbelasting. Dit houdt in dat, indien aan een aantal voorwaarden wordt voldaan, 0% vennootschapsbelasting van toepassing is.

Beleggingsbeleid

Het beleggingsbeleid van het Fonds is erop gericht een gestaag groeiende dividenduitkering te realiseren, alsmede een waardegroei van de vastgoedbeleggingsportefeuille die gelijke tred houdt met de inflatieontwikkeling. Hierbij wordt het risico zoveel mogelijk gespreid. Om deze doelstellingen te realiseren belegt het Fonds in zorgvuldig geselecteerd direct vastgoed en in beursgenoteerde vastgoedfondsen,

vastgoedobligaties en contanten. Het Fonds belegt alleen in de eurozone, om valutarisico uit te sluiten.

Als richtlijn voor de opbouw en het beheer van de portefeuille van aandeel A wordt de verhouding ca. 80% direct vastgoed en ca. 20% beursgenoteerde vastgoedaandelen gehanteerd. Voor aandeel C wordt als richtlijn de verhouding 85% direct vastgoed en ca. 15% contanten gehanteerd. Het staat de directie vrij om de verhouding tussen direct vastgoed, beursgenoteerde vastgoedaandelen en contanten zodanig te wijzigen dat er kan worden ingespeeld op ontwikkelingen in de verschillende vastgoedmarkten. Voor een complete beschrijving van het beleggingsbeleid wordt verwezen naar het prospectus (inclusief de toepasselijke supplementen), alsmede naar de meest recente versie van het beleid dat wordt gepubliceerd op de website (www.vastgoedfundamentfonds.nl).

Direct vastgoed bestaat uit objecten in diverse sectoren van de vastgoedmarkt op goede locaties, welke middels (middel-)langjarige huurcontracten verhuurd zijn aan solide huurders. Door de acquisities te spreiden over verschillende sectoren in het vastgoed, locaties en huurders die in verschillende branches werkzaam zijn wordt het risico beperkt.

De aankopen in het direct vastgoed vinden plaats na een door de directie verricht uitgebreid due diligence onderzoek. De beleggingscategorie beursgenoteerde vastgoedaandelen bestaat uit aandelen en participaties in vastgoedondernemingen die een notering in euro hebben aan een officiële Europese effectenbeurs. Zodoende worden twee doelen bereikt: het risico wordt gespreid en het Fonds behoudt de benodigde liquiditeit.

Onder contanten wordt verstaan tegoeden in euro's bij degelijke bankinstellingen welke kunnen worden aangehouden door middel van bankrekeningen of deposito's.

Valutabeleid

De directie voert geen valutabeleid, aangezien er uitsluitend in de eurozone wordt belegd.

Rentebeleid

De directie kan door middel van het afsluiten van financieringen met verschillende looptijden de rentekosten en het risicoprofiel van de financieringen beïnvloeden. De directie is gerechtigd om met behulp van financiële instrumenten (derivaten) de renterisico's te beperken.

Uitkeringsbeleid

De voor uitkering beschikbare winst wordt elk kwartaal in de vorm van dividend uitgekeerd in de maanden januari, april, juli en oktober. Hierbij wordt eveneens rekening gehouden met de fiscale vereisten (de zogenaamde doorstootverplichting) uit hoofde van de status van fiscale beleggingsinstelling.

Deelname

Deelname in het Fonds is mogelijk door het openen van een beleggingsrekening bij de Stichting Beleggersgiro VFF. Door het openen van een beleggingsrekening kunnen door de belegger op de stichting vorderingen luidende in aandelen van de desbetreffende serie in het Fonds worden verkregen. De waarde van een vordering wordt bepaald door de geldende handelskoers van het aandeel van de desbetreffende serie op de betreffende beursdag.

Als gevolg van het semi open- end karakter van het Fonds kunnen beleggers aandelen door de stichting van het Fonds doen inkopen of, met inachtneming van het onderstaande, aan het Fonds doen verkopen. De directie is, met inachtneming van het beleggingsbeleid, vrij in het al dan niet honoreren van verzoeken van de stichting om aandelen in het Fonds aan het Fonds te verkopen. De marktomstandigheden in acht nemend zal de directie het verzoek zo mogelijk honoreren. Indien op grond van de marktomstandigheden en/of het beleggingsbeleid een verzoek tot verkoop van aandelen

aan het Fonds niet wordt ingewilligd, zal het verzoek alsnog worden gehonoreerd zodra dit op grond van de marktomstandigheden en/of het beleggingsbeleid wel mogelijk is.

Grondslagen voor waardering van activa en passiva

Algemeen

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen van Titel 9 Boek 2 BW en de stellige uitspraken van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving uitgegeven door de Raad voor de Jaarverslaggeving. De jaarrekening is opgesteld in euro's.

Activa en passiva (met uitzondering van het eigen vermogen) worden gewaardeerd tegen de verkrijgings- of vervaardigingsprijs of de actuele waarde. Indien geen specifieke waarderinggrondslag is vermeld vindt waardering plaats tegen de verkrijgingsprijs. In de balans, de winst- en verliesrekening en het kasstroomoverzicht zijn referenties opgenomen waarmee verwezen wordt naar de toelichting.

Beleggingen Direct vastgoed

Vastgoedobjecten worden gewaardeerd tegen reële waarde. Hieronder wordt verstaan de onderhandse verkoopwaarde in verhuurde staat, conditie kosten koper en onder gestanddoening van vigerende huurovereenkomsten. Bij de bepaling van deze waarde wordt onder meer rekening gehouden met verschillen tussen markthuur en contractuele huur, exploitatiekosten, leegstand, de staat van onderhoud en verwachte toekomstige ontwikkelingen. De reële waarde wordt tenminste jaarlijks vastgesteld door interne taxatie van de vastgoedobjecten. De validatie van de interne taxatie vindt ten minste eenmaal per boekjaar plaats door een externe taxateur. Er wordt gebruik gemaakt van de ROZ/IPD methodiek, waarbij een externe taxateur de taxatie valideert. Er wordt

hierbij rekening gehouden met de transactiekosten in de waardering van het vastgoed. Volgens de ROZ/IPD methodiek wordt ieder object tenminste eens per drie jaar extern getaxeerd. Ongerealiseerde waardemutaties naar aanleiding van de taxaties worden in het resultaat verantwoord. Voor deze onrealiseerde waardemutaties wordt een herwaarderingsreserve aangehouden mits per saldo per object sprake is van een cumulatieve positieve herwaardering. De dotatie aan deze reserve vindt plaats vanuit de overige reserves.

Vastgoedaandelen

Beleggingen in vastgoedaandelen worden gewaardeerd tegen de actuele waarde, zijnde de beurskoers aan het einde van de verslagperiode. De aan- en verkoopkosten zijn in de aankopen en verkopen van de beleggingen begrepen en vormen derhalve onderdeel van de (on)gerealiseerde waardeveranderingen van de beleggingen. Ongerealiseerde waardeverschillen ten opzichte van de vorige waardering worden verantwoord in de winst- en verliesrekening.

De ontwikkelingen in de ondernemingen waarin het Fonds deelneemt worden nauwgezet gevolgd. Het Fonds maakt geen gebruik van het stemrecht verbonden aan de vastgoedaandelen, tenzij het beleid van deze ondernemingen daartoe aanleiding zou geven.

Vastgoedobligaties

De waardering van vastgoedobligaties vindt plaats tegen de reële waarde. (On)gerealiseerde waardeveranderingen van obligaties worden verwerkt in de winst-en-verliesrekening. Indien geen marktnotering beschikbaar is dan vindt waardering plaats tegen de benaderde marktwaarde op basis van een intern waarderingsmodel. Hierbij wordt rekening gehouden met de rente voor vergelijkbare instrumenten en de specifieke kenmerken (zoals debiteurenrisico) van de betreffende belegging.

Vorderingen

Vorderingen worden bij eerste verwerking gewaardeerd tegen de reële waarde van de tegenprestatie.

Handelsvorderingen worden na eerste verwerking gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs. Voorzieningen wegens oninbaarheid worden in mindering gebracht op de boekwaarde van de vordering.

Overige activa

Immateriële vaste activa **Introductiekosten**

De initiële kosten in verband met het oprichten en de introductie van het Fonds worden vanaf de introductie in vijf jaar lineair afgeschreven. Tegenover deze activering wordt een wettelijke reserve aangehouden.

Emissiekosten

De geactiveerde emissiekosten betreft de betaalde kapitaalsbelasting bij uitgifte van aandelen. Deze geactiveerde kosten worden in vijf jaar lineair afgeschreven. Tegenover deze activering wordt een wettelijke reserve aangehouden.

Aankoopkosten direct vastgoed

Aankoopkosten direct vastgoed worden geactiveerd en lineair afgeschreven over de verwachte periode dat het betreffende object in portefeuille zal worden gehouden indien en voor zover de verantwoorde waarde van het directe vastgoed inclusief transactiekosten hoger is dan de reële waarde.

Eigen vermogen

De mutaties in de koersverschillen- en herwaarderingsreserve worden gevormd ten laste of ten gunste van respectievelijk de agio- en de overige reserve.

Voor de geactiveerde oprichtingskosten, alsmede voor de geactiveerde emissiekosten wordt een wettelijke reserve aangehouden.

Langlopende schulden

Langlopende schulden worden bij de eerste waardering gewaardeerd tegen reële waarde. Schulden worden na eerste verwerking gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs. De geamortiseerde kostprijs is gelijk aan de boekwaarde verminderd met aflossingen op de hoofdsom en vermeerderd of verminderd met de via de effectieve – rente methode bepaalde cumulatieve amortisatie van het verschil tussen het bedrag bij eerste verwerking en het aflossingsbedrag.

Derivaten

Het fonds maakt gebruik van derivaten voor het afdekken van rente risico. Het fonds waardeert rente derivaten tegen kostprijs. Dit betekent dat de derivaten initieel tegen kostprijs worden gewaardeerd, en vervolgens tegen kostprijs of lagere marktwaarde.

Waar mogelijk past het fonds kostprijshedge-accounting toe voor de renteswaps die ervoor zorgen dat het variabele renterisico op bepaalde huidige en toekomstige hypothecaire leningen gefixeerd wordt voor een bepaalde periode. Hiermee wordt beoogd het fonds te beschermen tegen stijgende rentelasten. Onder kostprijshedge-accounting worden de renteswaps in de balans en de winst- en verliesrekening verwerkt op het moment dat ook de rente op de onderliggende hypothecaire leningen in de winst- en verliesrekening wordt verantwoord. Om kostprijshedge-accounting toe te passen heeft het fonds de hedge relaties gedocumenteerd, en test het deze periodiek op effectiviteit. Indien van toepassing wordt het ineffektieve deel van de waardeverandering van de renteswaps verantwoord in de winst- en verliesrekening onder de financiële baten en lasten.

Grondslagen voor de bepaling van het resultaat

Algemeen

Het resultaat wordt bepaald als het verschil tussen de opbrengstwaarde van de geleverde prestaties en de

kosten en andere lasten over het jaar. De resultaten op transacties worden verantwoord in het jaar waarin zij zijn gerealiseerd; verliezen kunnen al gerealiseerd worden zodra zij voorzienbaar zijn.

Huuropbrengsten

De huuropbrengsten betreffen de over de verslagperiode aan de huurders in rekening gebrachte huren.

Overige opbrengsten

Onder de overige opbrengsten wordt zowel het dividend in contanten als de niet in contanten uitgekeerde dividenden verantwoord alsmede de rentebaten op de obligatiebeleggingen.

Exploitatiekosten direct vastgoed

Onder exploitatiekosten worden de direct met de exploitatie van de vastgoedobjecten samenhangende kosten zoals onderhoud, beheerkosten, verzekeringen en onroerende zaakbelastingen opgenomen.

Beheerkosten en rentelasten

Onder de beheerkosten wordt de directievergoeding opgenomen.

Overige kosten

Onder overige kosten zijn onder andere opgenomen: kosten verbonden aan administratief en financieel beheer van beleggingsrekeningen, kosten van de financiële- en beleggingsadministratie gevoerd door de Kas Bank; kosten voor publiciteit, drukwerk, accountant, juridische, fiscale en overige adviezen, informatieverschaffing en toezicht Autoriteit Financiële Markten.

Belastingen

Het Fonds heeft de status van Fiscale Beleggingsinstelling als bedoeld in artikel 28 van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969. Dit houdt in dat 0% vennootschapsbelasting is verschuldigd, mits aan de wettelijke voorwaarden tot behoud van de status van Fiscale Beleggingsinstelling is voldaan. De mate waarin het Fonds haar beleggingen mag financieren middels

leningen, is één van de belangrijkste voorwaarden. De fiscale boekwaarde van het direct vastgoed mag met maximaal 60% aan leningen worden gefinancierd. De fiscale boekwaarde van het indirect vastgoed mag met maximaal 20% aan leningen worden gefinancierd. Een andere belangrijke voorwaarde is dat het Fonds de fiscale winst binnen acht maanden na afloop van het boekjaar uitkeert aan de aandeelhouders, de zogenaamde doorstootverplichting.

Risico's

De subfondsen (aandeel A en aandeel C) beleggen conform het beleggingsbeleid zoals omschreven in het prospectus. Aan het beleggen in elk subfonds zijn bepaalde risico's verbonden welke van invloed kunnen zijn op het totaal rendement van het subfonds en de waarde van de aandelen van het desbetreffende subfonds.

Bij het beleggen in een subfonds dient rekening te worden gehouden met de gebruikelijke risico's van beleggen en de specifieke risico's welke gepaard gaan met het beleggen in vastgoed. Het is van belang dat de belegger zich bewust is van deze risico's teneinde de belegging goed te kunnen beoordelen. De waarde van de beleggingen kan, mede als gevolg van de beschreven risico's, zowel stijgen als dalen. Beleggers krijgen mogelijk minder terug dan zij hebben ingelegd.

De potentiële beleggers worden daarom verzocht het basisprospectus en het desbetreffende supplement aandachtig te bestuderen en zij dienen, onder andere, de risicofactoren verbonden aan het beleggen in het subfonds in overweging te nemen, alvorens zij besluiten in een subfonds te beleggen. Hierna worden de voornaamste risico's beschreven die voor beleggers in de subfondsen van belang zijn in het licht van de gevolgen en de waarschijnlijkheid daarvan. Dit houdt tevens in dat niet alle mogelijke risicofactoren zijn vermeld.

Marktrisico

Marktrisico is een belangrijke factor in de waardeontwikkeling van vastgoed. Marktrisico kan

in dit verband worden omschreven als het algemene economische klimaat waarin de vastgoedmarkt zich bevindt. Het marktrisico is groter naarmate de beleggingen zich concentreren in bepaalde soorten beleggingen of beleggingen op bepaalde markten.

Het beleggingsbeleid van het Fonds legt bepaalde restricties op aan de objecten waarin belegd kan worden. Uit deze restricties vloeit een bepaalde concentratie voort, zoals bijvoorbeeld: beleggingen in vastgoed, binnen de eurozone. Bij een concentratie van de beleggingen is zowel de waardeontwikkeling van de beleggingsportefeuille als het totaal rendement afhankelijk van een beperkt aantal factoren. Het beleggingsbeleid van het Fonds ziet er dan ook op om de beleggingen, en daarmee het risico, te spreiden over meerdere soorten beleggingen en markten.

Het economisch klimaat is van invloed op de vraag en het aanbod van vastgoedobjecten en op de verhuurmarkt. De verschillende sectoren van de vastgoedmarkt worden elk op eigen wijze door de economische omstandigheden beïnvloed. De spreiding van de portefeuille over de verschillende categorieën direct vastgoed, zoals kantoren, winkels, bedrijfsruimte en overige vastgoedgerelateerde beleggingen en een regionale spreiding vermindert het marktrisico van de portefeuille. Wegens de doorlooptijd van een vastgoedtransactie bestaat het risico dat een positie niet tijdig tegen een redelijke prijs kan worden verkocht.

Marktrisico is eveneens een belangrijke factor in de waardeontwikkeling van de beursgenoteerde vastgoedaandelen. Voor de beursgenoteerde vastgoedaandelen kan het marktrisico worden omschreven als de prijs van de beursgenoteerde vastgoedaandelen die tot stand komt op basis van vraag en aanbod van de betreffende aandelen. Als beurskoersen van beursgenoteerde vastgoedaandelen waarin het Fonds belegt dalen, kan dit resulteren in een daling van de handelskoers van een subfonds. Door de beursgenoteerde vastgoedaandelen waarin het

Fonds belegt te spreiden over verschillende categorieën vastgoedondernemingen en tevens een internationale spreiding in de Eurozone te bewerkstelligen over landen met elk hun eigen economisch klimaat, wordt het marktrisico zo gering mogelijk gehouden.

De directie kan op grond van de marktomstandigheden en het beleggingsbeleid een verzoek tot inkoop van aandelen mogelijkwerwijs niet direct honoreren. Het verzoek zal echter worden ingewilligd zodra dit op grond van de marktomstandigheden en/of het beleggingsbeleid mogelijk is. Onder marktomstandigheden worden onder andere (sociaal) economische, politieke en veiligheidsrisico's verstaan, alsmede factoren inzake het Fonds en de beleggingen van het Fonds, welke de beslissing van de directie op een verzoek tot inkoop van aandelen direct of indirect kunnen beïnvloeden.

Rendementsrisico

Het risico bestaat dat het in het verleden behaalde of het geprognoseerde totaal rendement in de toekomst niet zal worden gerealiseerd. Het rendementsrisico is mede afhankelijk van de keuzes die mogelijk zijn op grond van het beleggingsbeleid. Indien de winstuitkeringen in een bepaalde periode het beleggingsrendement van de betreffende periode overstijgen zal de handelskoers dalen.

Leegstandrisico

De mogelijkheid bestaat dat huurcontracten niet worden verlengd of dat een huurder in staat van faillissement of anderszins in betalingsonmacht geraakt. In dat geval dient een nieuwe huurder gezocht te worden. Hier kan enige tijd mee gepaard gaan. Ook staat het niet vast dat het vorige huurniveau gehandhaafd kan blijven. Door een uitgebreid due diligence onderzoek te verrichten alvorens tot aankoop van een direct vastgoed object over te gaan, wordt getracht in het Fonds een goede spreiding aan te brengen over landen, sectoren en huurders om het risico van leegstand te beperken.

Renterisico

De beleggingen van het Fonds kunnen (deels) met vreemd vermogen worden gefinancierd. Zolang de rentelasten lager zijn dan de baten van de gefinancierde beleggingen is er sprake van een zogenaamde positieve hefboom die tot een hoger totaal rendement voor de belegger kan leiden. Hiertegenover staat dat indien de financieringsrente door marktontwikkelingen stijgt deze hefboomwerking kan verminderen en zelfs kan omslaan. Gelet op fiscale beperkingen voortvloeiend uit het regime voor fiscale beleggingsinstellingen kunnen hypothecaire financieringen worden aangetrokken tot een maximum van 60% van de fiscale boekwaarde van vastgoedobjecten van het Fonds. De financiering van zowel de beursgenoteerde vastgoedaandelen, contanten als participaties in niet beursgenoteerde vastgoedbeleggingsinstellingen kan worden aangetrokken tot een maximum van 20% van de fiscale boekwaarde. Beleggers kunnen niet worden verplicht om eventuele tekorten van het Fonds aan te zuiveren wanneer de verliezen de inleg overstijgen. De hoogte van de rente beïnvloedt eveneens het rendement dat wordt gerealiseerd op de beleggingscategorie contanten.

Inflatierisico

De ontwikkeling van de huuropbrengsten is mede afhankelijk van de inflatie. De inflatie zorgt door middel van de indexatieclausule in de huurcontracten voor hogere huuropbrengsten. Deze hogere huuropbrengsten vormen een compensatie voor hogere kosten.

Directierisico

Annexum Beheer treedt op als directie. De directie zal uitsluitend handelen in het belang van de beleggers. De directie zal handelen in overeenstemming met het beleggingsbeleid en zal de status van Fiscale Beleggingsinstelling niet in gevaar brengen.

Het totaal rendement van elk subfonds is afhankelijk van het vermogen van de directie om de beleggingsportefeuille samen te stellen en actief te

beheren in overeenstemming met het beleggingsbeleid en de verplichtingen neergelegd in de overeenkomst inzake directievoering. Het verlies van één of meer directeuren kan negatieve gevolgen hebben voor het vermogen van de directie om de beleggingsportefeuille samen te stellen en actief te beheren. Ondanks het feit dat de directie op basis van deze overeenkomst verplicht is steeds voldoende en ter zake kundig en ervaren gekwalificeerd eigen personeel in te zetten, is de directie niet verplicht al haar tijd en personeel uitsluitend aan het Fonds ter beschikking te stellen en staat het haar vrij andere beheers- en directieactiviteiten uit te voeren ten behoeve van andere beleggingsinstellingen/ onroerendgoedmaatschappijen.

De directie oefent eveneens beheersactiviteiten uit ten behoeve van de volgende vastgoedbeleggingsinstellingen: Granietveste C.V., Marmerveste C.V., De Geelvinck C.V., Basaltveste C.V., De Planeet C.V., Vastgoed MECC C.V., Crystalveste C.V., Smaragdveste C.V., Saffierveste C.V. en The Globe Den Haag C.V. Tevens voert de directie beheer- en adviesactiviteiten uit voor Robeco Structured Properties I Limited. Daarnaast voert de directie het beheer over Dutch Microfund N.V. Het is aannemelijk dat de directie in de toekomst ook beheers- en directieactiviteiten zal gaan uitvoeren ten behoeve van andere beleggingsinstellingen/ onroerendgoedmaatschappijen. De directie mag transacties of verplichtingen aangaan voor rekening van het Fonds, waarbij de directie direct of indirect een tegenstrijdig belang heeft als gevolg van haar beheers- en directieactiviteiten ten behoeve van andere beleggingsinstellingen/ onroerendgoedmaatschappijen, waarbij het bijvoorbeeld niet is uitgesloten dat de directie zal besluiten om een gedeelte van het vermogen van het Fonds te beleggen in reeds door de directie beheerde vastgoedbeleggingsinstellingen.

Tegenpartij risico

Het risico bestaat dat een partij waarmee het Fonds samenwerkt bij het beheer van de beleggingsportefeuille

niet (tijdig) aan haar verplichtingen zal voldoen. Hierbij kan worden gedacht aan risico's zoals: debiteurenrisico's, risico's dat een positie niet tijdig tegen een redelijke prijs kan worden geliquideerd, het risico dat een afwikkeling via een betalingssysteem niet plaatsvindt zoals verwacht omdat de betaling door een tegenpartij niet of niet op tijd of niet zoals verwacht plaatsvindt, het risico dat een uitgevende instelling in gebreke blijft of het risico dat levering van financiële instrumenten door een tegenpartij niet (tijdig) plaatsvindt. Tevens kan hierbij gedacht worden aan het verlies van in bewaring gegeven activa als gevolg van insolventie, nalatigheid of frauduleuze handelingen van de bewaarnemer of onderbewaarnemer. Door bij het beheer van de beleggingsportefeuille uitsluitend samen te werken met gerenommeerde marktpartijen wordt het tegenpartij risico geminimaliseerd.

Politiek risico

Een onzekere factor bij (vastgoed)beleggingen is de invloed van de politiek en regelgeving. De lokale wetgeving met betrekking tot bijvoorbeeld bestemmingsplannen, huurbescherming en fiscale regelgeving hebben invloed op de rentabiliteit van vastgoedbeleggingen. Ook de regelgeving met betrekking tot het regime van de fiscale beleggingsinstelling kan aan wijziging onderhevig zijn. Het is mogelijk dat wijzigingen op het gebied van wet- en regelgeving zowel het rendement van vastgoedbeleggingen als de waarde van de aandelen van het Fonds beïnvloeden. De directie is gerechtigd het beleid bij te stellen indien een wijziging in wet- en regelgeving hiertoe aanleiding mocht geven.

Paraplufonds risico

Het Fonds heeft juridisch één ongedeelde vermogen. Dit betekent dat een eventueel negatief vermogenssaldo van het ene subfonds gevolgen kan hebben voor het andere subfonds. Dit is met name van belang bij het doen van uitkeringen en bij liquidatie van een subfonds, waarbij een negatief liquidatiesaldo kan worden omgeslagen over het andere subfonds.

Toelichting op de balans

1. Direct Vastgoed	2008	2007
	EUR	EUR
Stand per 1 januari	119.445.000	104.062.009
Aankopen	-	10.350.000
Herwaardering	(7.064.000)	5.032.991
Stand per 31 december	112.381.000	119.445.000

1.1 Overzicht direct vastgoed ultimo 2008									
Plaats	Adres	Jaar van aankoop	m ² Kantoor ruimte	m ² Winkel ruimte	m ² Bedrijfs ruimte	m ² Kinderdag verblijf	m ² Overige ruimte	aantal Parkeer plaatsen	Jaarhuur
Amsterdam	Van de Sande Bakhuysenstraat 2	2003	3.770					10	575.469
Bennekom	Fluitakker 59	2004				470			97.576
Bunnik	Pastoor Heggelaan 2	2004				780			119.208
De Meern	Spinsterlaan 10	2004				640			131.180
Spijkenisse	Frambozengaard 51	2004				560			127.182
Roosendaal	Boulevard Antverpia 9	2004				540			87.178
Rotterdam	Zuidplein Hoog 605	2004		2.438					435.500
Rotterdam	Vareseweg 85	2005	4.713					42	588.463
Amsterdam	Naritaweg 211	2005	2.857				83	24	735.669
Almere	Bakkenzuigerstraat 1	2005	402		455			60	110.952
Roosendaal	Hogerwerf 8-10	2005	284		2.738			36	183.210
Rotterdam	Albert Plesmanweg 35-43	2005	3.264		2.780		57	90	622.163
Naarden	Gooimeer 8	2005	1.103		447			38	193.834
Utrecht	Adriaen van Ostadelaan 140	2005	1.961					32	337.716
Nieuwegein	Binnenwal 2	2005	2.314					26	278.343
Almere	Transistorstraat	2006	1.523					25	160.170
Arnhem	Bankencentrum	2006	3.192					41	560.436
Amsterdam	Nieuwe Prinsengracht	2006	2.050					14	389.593
Amersfoort	Databankweg 20-22	2006	4.945		4.725			175	1.008.507
Schiedam	De Brauwweg 72-84	2006	6.070		616			120	721.284
Enschede	Colosseum 1-3	2006	3.855					93	550.690
Utrecht	Musicallaan 94	2006				650			123.967
Spijkenisse	Chopinstraat 77	2006				490			105.981
Utrecht	Tirionlaan	2006				660			135.000
Houten	De Molen 65-69	2006	2.700					52	422.411
Groningen	Boumaboulevard 63 t/m 109 (Euroborg)	2007	5.999						784.585
Totaal			51.002	2.438	11.761	4.790	140	878	9.586.272

2. Vastgoedaandelen	2008	2007
	EUR	EUR
Stand per 1 januari	38.466.272	59.777.364
Aankopen	65.956.371	132.286.987
Verkopen	(75.596.875)	(129.222.871)
Gerealiseerde koersverschillen	(20.308.225)	(6.927.774)
Ongerealiseerde koersverschillen	(1.338.915)	(17.447.434)
Stand per 31 december	7.178.628	38.466.272

Tot meerdere zekerheid van een effectenkrediet van de Kas Bank N.V. en al hetgeen de Kas Bank N.V. heeft te vorderen is op de effectenportefeuille pandrecht gevestigd. De specificatie van de portefeuille is als volgt:

2.1 Overzicht van vastgoedaandelen			31-12-2008
	Aantal	Koers	Marktwarde EUR
Italie			
Risanamento S.p.A.	2.059.200	0,428	881.338
			<u>881.338</u>
Frankrijk			
Fideimur	40.600	9,00	365.400
Kleppiere	15.000	17,50	262.500
Fonciere Developpement Logements	61.874	6,00	371.244
Unibail - Rodamco	7.000	106,50	745.500
Societe Immobiliere de Location pour l'Industrie	21.190	66,54	1.409.983
			<u>3.154.627</u>
Nederland			
Eurocommercial Properties NV	47.255	24,00	1.134.120
Wereldhave NV	10.000	63,00	630.000
			<u>1.764.120</u>
Luxemburg			
Prologis European Properties	429.453	3,21	1.378.543
			<u>1.378.543</u>
Totaal			7.178.628

3. Vastgoedobligaties	2008	2007
	EUR	EUR
Stand per 1 januari	-	-
Aankoop vastgoedobligaties	1.100.862	-
Herwaardering	330.889	-
Stand per 31 december	1.431.751	-

4. Vorderingen	2008	2007
	EUR	EUR
Debiteuren	202.336	159.576
Nog te ontvangen verkopen vastgoedaandelen	999.071	851.489
Nog te ontvangen dividendbelasting	139.009	288.986
Nog te ontvangen stichting beleggersgiro VFF	48.025	148.700
Nog te ontvangen omzetbelasting	6.712	1.552.532
Nog te ontvangen servicekosten	444.662	249.504
Nog te ontvangen interest	35.893	-
Overige vorderingen en overlopende activa	42.090	169.281
Stand per 31 december	1.917.798	3.420.068

5. Immateriële vaste activa				
	Introductie kosten	Emissie kosten	Aankoopkosten direct vastgoed	Totaal EUR
Stand per 1 januari 2008				
Verkrijgingsprijzen	100.000	299.828	10.059.031	10.458.859
Cumulatieve afschrijvingen	(85.534)	(181.366)	(8.169.670)	(8.436.570)
Boekwaarden	14.466	118.462	1.889.361	2.022.289
Mutaties				
Afschrijvingen	(14.466)	(60.023)	(718.794)	(793.283)
Stand per 31 december 2008				
Verkrijgingsprijzen	100.000	299.828	10.059.031	10.458.859
Cumulatieve afschrijvingen	(100.000)	(241.389)	(8.888.464)	(9.229.853)
Boekwaarden	-	58.439	1.170.567	1.229.006
6. Gestort en opgevraagd kapitaal			2008	2007
			EUR	EUR
	Aandeel A	Aandeel C		
Prioriteitsaandelen (EUR 10 nominaal)	20	-	20	20
Gewone aandelen (EUR 10 nominaal)	11.889.590	1.426.048	13.315.638	12.931.362
Stand per 31 december	11.889.610	1.426.048	13.315.658	12.931.382
Gewone aandelen				
Stand per 1 januari	12.931.362	-	12.931.362	12.204.880
Uitgegeven aandelen	4.124.597	1.929.733	6.054.330	5.387.452
Ingekochte aandelen	(5.166.369)	(503.685)	(5.670.054)	(4.660.970)
Stand per 31 december	11.889.590	1.426.048	13.315.638	12.931.362
7. Agio			2008	2007
			EUR	EUR
	Aandeel A	Aandeel C		
Stand per 1 januari	62.405.282	-	62.405.282	55.940.226
Agio op uitgegeven aandelen	20.278.819	3.429.367	23.708.186	38.094.272
Agio op ingekochte aandelen	(22.411.808)	(760.175)	(23.171.983)	(32.761.062)
Bij: ten laste van koersverschillenreserve	-	-	-	8.782.401
Bij: ten laste van de wettelijke reserve	74.489	-	74.489	79.966
Af: naar herwaarderingsreserve	-	(137.947)	(137.947)	-
Af: stockdividend	(2.908.890)	(2.334)	(2.911.224)	(1.740.495)
Af: cashdividend	(6.353.328)	(62.085)	(6.415.413)	(5.990.026)
Stand per 31 december	51.084.564	2.466.826	53.551.390	62.405.282

8. Koersverschillenreserve		2008	2007
		EUR	EUR
	Aandeel A	Aandeel C	
Stand per 1 januari	-	-	8.782.401
Af: ongerealiseerde koersverschillen	-	-	(8.782.401)
Stand per 31 december	-	-	-

9. Wettelijke Reserve		2008	2007
		EUR	EUR
	Aandeel A	Aandeel C	
Wettelijke reserve inzake introductiekosten	-	-	14.466
Wettelijke reserve inzake emissiekosten	58.439	-	118.462
	58.439	-	132.928
Stand per 1 januari	132.928	-	212.894
Vrijval als gevolg van afschrijvingen	(74.489)	-	(79.966)
Stand per 31 december	58.439	-	132.928

10. Herwaarderingreserve		2008	2007
		EUR	EUR
	Aandeel A	Aandeel C	
Stand per 1 januari	6.711.597	-	1.134.417
Bij: van agio	-	137.947	-
Af: naar overige reserves	(4.951.037)	-	5.577.180
Stand per 31 december	1.760.560	137.947	6.711.597

11. Overige Reserve		2008	2007
		EUR	EUR
	Aandeel A	Aandeel C	
Stand per 1 januari	24.016.334	-	5.339.968
Af: resultaat voorgaand boekjaar	(22.168.277)	-	24.253.546
Bij: mutatie herwaarderingsreserve direct vastgoed	4.951.037	-	(5.577.180)
Stand per 31 december	6.799.094	-	24.016.334

12. Resultaat boekjaar		2008	2007
		EUR	EUR
	Aandeel A	Aandeel C	
Stand per 1 januari	(22.168.277)	-	24.253.546
Af: resultaat voorgaand boekjaar	22.168.277	-	(24.253.546)
Bij: resultaat huidig boekjaar	(26.668.179)	(551.663)	(22.168.277)
Stand per 31 december	(26.668.179)	(551.663)	(22.168.277)

De directie heeft op 7 januari 2009 een interim dividenduitkering met betrekking tot het vierde kwartaal van 2008 verricht van EUR 1,76 per aandeel A en EUR 0,36 per aandeel C.

13. Langlopende schulden	2008		2007	
	EUR		EUR	
Stand per 1 januari	73.447.676		66.667.676	
Bij: ontvangen uit leningen	-		6.780.000	
Stand per 31 december	73.447.676		73.447.676	
De schulden zijn als volgt gespecificeerd:				
Looptijd	EUR		EUR	
1-2 jaar	35.237.646		7.607.500	
2-5 jaar	31.430.030		59.060.176	
> 5 jaar	6.780.000		6.780.000	
	73.447.676		73.447.676	
Rente type *	EUR		EUR	
Rente vast	58.337.676	79,4%	49.337.676	67,2%
Rente variabel	15.110.000	20,6%	24.110.000	32,8%
	73.447.676		73.447.676	
Gewogen variabele rente (inclusief opslag)	5,04%		4,81%	
Gewogen vaste rente (inclusief opslag)	4,47%		4,42%	
Als zekerheid voor deze leningen is hypotheek gevestigd op het direct vastgoed.				

* Bij de uitsplitsing van de leningen naar vaste – en variabele rente is rekening gehouden met een in september 2008 afgesloten renteswap van EUR 9.000.000.

14. Kortlopende schulden	2008		2007	
	EUR		EUR	
Schulden aan kredietinstellingen**	2.083.125		5.967.136	
Waarborgsommen	124.193		267.099	
Vooruitontvangen huur en servicekosten	659.216		950.372	
Crediteuren	115.298		213.882	
Nog te betalen directievergoeding	142.981		187.965	
Nog te betalen intermediair	-		21.031	
Nog te betalen taxatiekosten	25.000		-	
Nog te betalen accountantskosten en fiscaal advies	63.000		40.003	
Nog te betalen rente	13.471		33.721	
Nog te betalen vergoeding beheerder Waalschip	101.000		-	
Nog te betalen kosten marketing en drukwerk	95.000		13.327	
Overige schulden en overlopende passiva	79.792		18.799	
Totaal	3.502.076		7.713.335	

** Het Vastgoed Fundament Fonds heeft een kredietfaciliteit bij de Kas Bank N.V. Hierover is het Fonds rente verschuldigd. De verschuldigde rente is variabel en wordt afgerekend tegen het 'marginal lending facility' tarief plus een opslag van 1,75%. Het 'marginal lending facility' tarief wordt dagelijks gepubliceerd op de website van de Europese Centrale Bank. Als zekerheid voor de aflossing op deze kredietfaciliteit is een stil pandrecht gevestigd op de beursgenoteerde vastgoedaandelen.

Niet in de balans opgenomen activa en verplichtingen

Per 31 december 2008 heeft het fonds de volgende renteswaps afgesloten:

Nominale waarde (EUR)	Ingangsdatum	Einddatum	Vaste rente	Variabele rente	Marktwaaarde
9.000.000	1 september 2008	1 september 2018	4,66%	3 maands euribor	(779.138)
11.000.000	1 juli 2010	1 juli 2020	4,56%	1 maands euribor	(618.228)
6.500.000	1 juli 2010	1 juli 2022	4,59%	1 maands euribor	(413.972)
7.500.000	1 januari 2011	1 januari 2025	4,62%	1 maands euribor	(518.964)

De totale negatieve marktwaarde van de afgesloten renteswaps bedraagt per 31 december 2008 EUR 2.330.302.

3 maands euribor per 31 december 2008 bedraagt 2,892%

1 maands euribor per 31 december 2008 bedraagt 2,603%

Toelichting op de winst- en verliesrekening

15. Overige opbrengsten	2008	2007
	EUR	EUR
Ontvangen dividenden	1.674.385	1.873.881
Ontvangen rente	160.611	182.087
Overige bedrijfsopbrengsten	207.601	1.017.942
Totaal	2.042.597	3.073.910

16. Exploitatiekosten direct vastgoed	2008	2007
	EUR	EUR
Onderhoudskosten	960.929	492.935
Telefoonkosten *	214.583	96.979
Erfpacht canon	58.181	28.452
Gemeentelijke heffingen	212.844	181.519
Niet terugvorderbare omzetbelasting	62.163	86.298
Beheerkosten	453.863	364.042
Servicekosten voor rekening eigenaar	240.174	220.794
Taxatiekosten	63.184	30.846
Oninbare huren	9.039	28.972
Verzekering	38.306	49.500
Advieskosten**	169.295	48.518
Overige exploitatiekosten	118.498	55.129
Totaal	2.601.059	1.683.984

* Tegenover deze kostenpost staan ook inkomsten uit telefoon aangezien de beheerder van het gehele pand Waalschip de telefoonrekening verzorgt.

** In 2008 bestaan de advieskosten grotendeels uit verhuurcourtages voor het aantrekken van nieuwe huurders.

17. Beheerskosten en rentelasten	2008	2007
Deze kunnen als volgt worden gespecificeerd:	EUR	EUR
Directievergoeding***	2.059.709	2.106.887
Rentelasten hypothecaire leningen	3.427.216	3.052.482
Overige rentelasten	293.635	483.913
Totaal	5.780.560	5.643.282

*** Tot en met 31 mei 2007 bedroeg de directievergoeding 0,08% per maand over de waarde van de totale activa aan het einde van de maand. Per 1 juni 2007 is dit percentage aangepast naar 0,11% per maand. Tegelijkertijd zijn de aan- en verkoopkosten van 0,5% afgeschaft.

18. Afschrijving immateriële vaste activa	2008	2007
	EUR	EUR
Afschrijvingen aankoopkosten beleggingen direct vastgoed	718.794	5.837.214
Afschrijvingen emissiekosten	60.023	59.966
Afschrijvingen introductiekosten	14.466	20.000
Totaal	793.283	5.917.180

19. Overige kosten	2008	2007
	EUR	EUR
Beleggersadministratie	31.876	37.831
Financiële- en beleggingsadministratie	103.376	151.498
Depot- en bankkosten	13.922	25.560
Toezicht AFM	18.000	28.832
Externe advieskosten (accountant, juridisch, fiscaal)*	310.495	143.158
Marketing	250.818	160.036
Overig	45.897	134.756
Totaal	774.384	681.671

* De stijging van de advieskosten heeft betrekking op de uitgifte van aandeel C van het Vastgoed Fundament Fonds. Deze stijging van de kosten (EUR 162.216) is eenmalig.

20. Accountantshonoraria	PwC accountants	Overig PwC netwerk	Totaal PwC netwerk
In het boekjaar en voorgaand boekjaar zijn de volgende bedragen aan accountantshonoraria ten laste van het resultaat gebracht:			
	EUR	EUR	EUR
2008			
Controle van de jaarrekening	66.642	-	66.642
Andere controlewerkzaamheden	15.600	-	15.600
Fiscale advisering	-	103.070	103.070
Andere niet-controlediensten	6.889	-	6.889
	89.131	103.070	192.201
2007			
Controle van de jaarrekening	40.000	-	40.000
Andere controlewerkzaamheden	7.250	-	7.250
Fiscale advisering	-	94.565	94.565
Andere niet-controlediensten	-	-	-
	47.250	94.565	141.815

Bovenstaande honoraria betreffen de werkzaamheden die bij het fonds zijn uitgevoerd door accountantsorganisaties en externe accountants zoals bedoeld in art. 1, lid 1 Wta (Wet toezicht accountantsorganisaties) en de in rekening gebrachte honoraria van het gehele netwerk waartoe de accountantsorganisatie behoort.

Expense ratio

Aandeel A	2008		2007	
	EUR	Expense ratio*	EUR	Expense ratio*
Directievergoeding	2.019.408		2.106.887	
Afschrijving emissiekosten	60.023		59.966	
Afschrijvingen introductiekosten	14.466		20.000	
Overige kosten	<u>758.189</u>		<u>661.671</u>	
Expense (ratio) exclusief aan direct vastgoed gerelateerde kosten**	2.852.086	3,69%	2.848.524	2,79%
Afschrijving aankoopkosten direct vastgoed	701.385		5.837.214	
Exploitatiekosten direct vastgoed	<u>2.538.061</u>		<u>1.683.984</u>	
Expense ratio	6.091.532	7,89%	10.369.722	10,11%

Aandeel C	2008	
	EUR	Expense ratio*
Directievergoeding	40.301	
Overige kosten	<u>16.195</u>	
Expense (ratio) exclusief aan direct vastgoed gerelateerde kosten**	56.496	1,17%***
Afschrijving aankoopkosten direct vastgoed	17.409	
Exploitatiekosten direct vastgoed	<u>62.998</u>	
Expense ratio	136.903	2,83%***

* De expense ratio wordt berekend door de kosten te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde gedurende het jaar.

De gemiddelde intrinsieke waarde voor aandeel A wordt berekend op basis van de intrinsieke waarden op vijf waarnemingstijdstippen gedurende het boekjaar, te weten 31 december voorgaand boekjaar, 31 maart, 30 juni, 30 september, en 31 december huidig boekjaar. De waarnemingstijdstippen zijn als volgt gewogen: 0,5:1:1:1:0,5. De aldus berekende gemiddelde intrinsieke waarde over 2008 bedraagt EUR 77.254.574 voor aandeel A.

De gemiddelde intrinsieke waarde voor aandeel C is berekend op basis van de intrinsieke waarden op 10 september 2008, 30 september 2008, 31 oktober 2008, 30 november 2008 en op 31 december 2008. De waarnemingstijdstippen zijn als volgt gewogen: 0,5:1:1:1:0,5. De aldus berekende gemiddelde intrinsieke waarde over 2008 bedraagt EUR 4.834.536 voor aandeel C.

** Voor een betere vergelijkbaarheid met beleggingsinstellingen die niet beleggen in vastgoed wordt tevens de expense ratio exclusief de aan het directe vastgoed gerelateerde kosten weergegeven.

*** De expense ratio is berekend op basis van de periode van 10 september 2008 tot en met 31 december 2008.

Portfolio turnover ratio

			2008	2007
	Aandeel A	Aandeel C	EUR	EUR
Gemiddelde Intrinsieke waarde	77.254.574	4.834.536	82.089.110	102.722.944
Aankoop beursaandelen	65.956.371	-	65.956.371	132.286.987
Verkoop beursaandelen	75.596.875	-	75.596.875	129.222.871
Aankoop vastgoedobligatie	1.100.862	-	1.100.862	-
	142.654.108	-	142.654.108	261.509.858
Aankoop participaties Vastgoed Fundament Fonds	24.403.416	5.359.100	29.762.516	43.481.724
Verkoop participaties Vastgoed Fundament Fonds	27.578.177	1.263.860	28.842.037	37.422.032
	51.981.593	6.622.960	58.604.553	80.903.756
Portfolio turnover ratio*	117,4%	n.v.t.	102,4%	175,82%

* De portfolio turnover ratio wordt berekend door het totaal aan transacties in financiële instrumenten minus het totaal aan transacties in rechten van deelneming te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde van het fonds.

Overige informatie

Werknemers

Gedurende het jaar 2008 waren er geen werknemers in dienst van het Fonds.

Amsterdam, 17 maart 2009

De directie,

drs. H.W. Boissevain MRICS

drs. S.J. Hoenderop

Overige gegevens

Bestuurders belangen

De bestuurders van de directie (Annexum Beheer B.V.) hebben zowel aan het begin als aan het einde van het boekjaar geen persoonlijk belang in enige belegging van het fonds.

Gelieerde partijen

De onderlinge verhoudingen tussen het Fonds en de directie zijn geregeld in de Overeenkomst inzake Directievoering. In de overeenkomst inzake directievoering is onder meer bepaald dat de directie recht heeft op een maandelijkse directievergoeding van 0,11% (excl. BTW) over de waarde van de activa aan het einde van elke maand.

Tevens wordt in deze overeenkomst aan de directie het beheer van het direct vastgoed opgedragen. De directie is gerechtigd hiervoor aan het Fonds een beheervergoeding in rekening te brengen. Deze beheervergoeding wordt uitgedrukt in een percentage van de jaarhuur en kan variëren tussen 2,50% en 4,25% van de jaarhuur, afhankelijk van de verhuurbare oppervlakte en het aantal huurders van een vastgoedobject. Over leegstand brengt de directie 1% van de markthuur in rekening.

Bij aankoop dan wel verkoop van vastgoedobjecten brengt de directie over de gerealiseerde aan- of verkoopprijs een vergoeding aan het Fonds in rekening van anderhalf procent (1,5%) over de eerste EUR 5 miljoen en één vijfentwintig honderdste procent (1,25%) over het meerdere.

Hiernaast is de directie gerechtigd om voor bepaalde bijzondere property management handelingen een vergoeding in rekening te brengen.

De moedermaatschappij van de directie, Annexum Invest B.V., had op 31 december 2008 een belang van 13.902 aandelen A en 5.123 aandelen C in het Fonds. Annexum Invest B.V. treedt toe en uit tegen marktconforme voorwaarden, te weten de handelskoers.

Prioriteitsaandelen

De beide prioriteitsaandelen welke deel uitmaken van het maatschappelijk kapitaal van de vennootschap worden gehouden door Annexum Invest B.V. De prioriteit dient haar goedkeuring te verlenen aan besluiten tot aandelenuitgifte en inkoop, fusie, statutenwijziging, ontbinding van de vennootschap alsmede aan door de prioriteit vast te stellen directiebesluiten. Voorts is de prioriteitsaandeelhouder bevoegd het aantal bestuurders en hun bezoldiging vast te stellen en is zij gerechtigd een bindende voordracht bij bestuurdersbenoemingen te doen.

Gebeurtenissen na balansdatum

Op 30 januari 2009 zijn er acht kinderdagverblijven verkocht aan KiDafo. De opbrengstwaarde ligt boven de boekwaarde ultimo 2008.

KiDafo is een vastgoedfonds voor kinderdagverblijven en brede scholen opgericht door SPF Beheer B.V. in nauwe samenwerking met het Waarborgfonds Kinderopvang.

De kinderdagverblijven waren gevestigd in panden te Bennekom, Bunnik, De Meern, Spijkenisse, Roosendaal en Utrecht.

Statutaire regeling winstbestemming

Van de winst behaald in enig boekjaar zal binnen acht maanden na afloop van het boekjaar tenminste een zodanig gedeelte aan de aandeelhouders worden uitgekeerd als nodig is om de status van Fiscale Beleggingsinstelling te handhaven. Van de resterende winst wordt, zo mogelijk, op de prioriteits aandelen een dividend uitgekeerd gelijk aan vijf procent (5%) van hun nominale bedrag. De directie bepaalt per subfonds met voorafgaande goedkeuring van de prioriteit, welk gedeelte van de winst dat is toe te rekenen aan het desbetreffende subfonds, na toepassing van het bovenstaande, wordt toegerekend aan de reserverekening van het desbetreffende subfonds. Het gedeelte dat niet wordt gereserveerd zal worden uitgekeerd, tenzij de aandeelhouders met algemene stemmen besluiten dit gedeelte van de winst te reserveren. De voor uitkering beschikbare winst wordt elk kwartaal in de vorm van dividend uitgekeerd in de maanden januari, april, juli en oktober.

Voorstel resultaatbestemming

Overeenkomstig de statuten wordt door de directie het volgende resultaatverdelingsvoorstel gedaan inzake het verlies 2008 ad EUR 27.219.842. Aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders wordt voorgesteld EUR 27.219.842 aan de overige reserve te onttrekken. Dit voorstel is nog niet in de jaarrekening verwerkt. De directie heeft op 7 januari 2009 een interim dividenduitkering verricht van EUR 2.365.078 (EUR 2.300.659 voor aandeel A en EUR 64.419 voor aandeel C).

Accountantsverklaring

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit verslag op pagina 9 tot en met 29 opgenomen jaarrekening 2008 van Vastgoed Fundament Fonds N.V. te Amsterdam bestaande uit de balans per 31 december 2008 en de winst-en-verliesrekening over 2008 met de toelichting gecontroleerd.

Verantwoordelijkheid van de directie

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

Verantwoordelijkheid van de accountant

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

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De keuze van de uit te voeren werkzaamheden is afhankelijk van de professionele oordeelsvorming van de accountant, waaronder begrepen zijn beoordeling van de risico's van afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten. In die beoordeling neemt de accountant in aanmerking het

voor het opmaken van en getrouw weergeven in de jaarrekening van vermogen en resultaat relevante interne beheersingssysteem, teneinde een verantwoorde keuze te kunnen maken van de controlewerkzaamheden die onder de gegeven omstandigheden adequaat zijn maar die niet tot doel hebben een oordeel te geven over de effectiviteit van het interne beheersingssysteem van de vennootschap. Tevens omvat een controle onder meer een evaluatie van de aanvaardbaarheid van de toegepaste grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van schattingen die de directie van de vennootschap heeft gemaakt, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening. Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Vastgoed Fundament Fonds N.V. per 31 december 2008 en van het resultaat over 2008 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de wet op het financieel toezicht.

Verklaring betreffende andere wettelijke voorschriften

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

Amsterdam, 17 maart 2009
PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

Drs E. Hartkamp RA MRE

Bijlage 1

Allocatie resultaat 2008 naar beleggingscategorie

	Direct vastgoed	Vastgoedaandelen	Contanten	Overige kosten	Totaal
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Baten					
Opbrengsten uit beleggingen	9.421.659	1.676.022	12.014	-	11.109.695
Gerealiseerde waardeveranderingen:					
- Vastgoedaandelen	-	(20.308.225)	-	-	(20.308.225)
Ongerealiseerde waardeveranderingen:					
- Direct vastgoed	(7.064.000)	-	-	-	(7.064.000)
- Vastgoedaandelen	-	(1.338.915)	-	-	(1.338.915)
- Vastgoedobligaties	330.889	-	-	-	330.889
Totaal beleggingsopbrengst	2.688.548	(19.971.118)	12.014	-	(17.270.556)
Lasten					
Exploitatiekosten direct vastgoed	(2.601.059)	-	-	-	(2.601.059)
Beheerskosten en rentelasten	(3.427.217)	(293.413)	(206)	(2.059.724)	(5.780.560)
Afschrijvingen immateriële vaste activa	(718.794)	-	-	(74.489)	(793.283)
Overige kosten	(40.292)	(2.297)	(26)	(731.769)	(774.384)
Som der bedrijfslasten	(6.787.362)	(295.710)	(232)	(2.865.982)	(9.949.286)
Resultaat	(4.098.814)	(20.266.828)	11.782	(2.865.982)	(27.219.842)

	Direct Vastgoed	Vastgoedaandelen	Contanten	Overige kosten	Totaal
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Aandeel A	(3.593.393)	(20.266.828)	-	(2.807.957)	(26.668.178)
Aandeel C	(505.421)	-	11.782	(58.025)	(551.663)
Totaal *	(4.098.814)	(20.266.828)	11.782	(2.865.982)	(27.219.842)

Gerechtigheid subfondsen tot beleggingscategorieën in %

	Aandeel A	Aandeel C
Direct vastgoed	93%	7%
Vastgoedaandelen	100%	-
Contanten	-	100%

* Zie volgende pagina voor nadere toelichting

*** Toelichting op allocatie resultaat naar Aandeel A en Aandeel C**

Vastgoed Fundament Fonds N.V. is op 10 september 2008 omgevormd tot een paraplufonds, hetgeen betekent dat de aandelen zijn onderverdeeld in twee verschillende series, aangeduid A en C. Elke serie aandelen vormt een subfonds, waarin afzonderlijk kan worden belegd. De bij de omvorming uitstaande aandelen zijn omgezet in aandelen A.

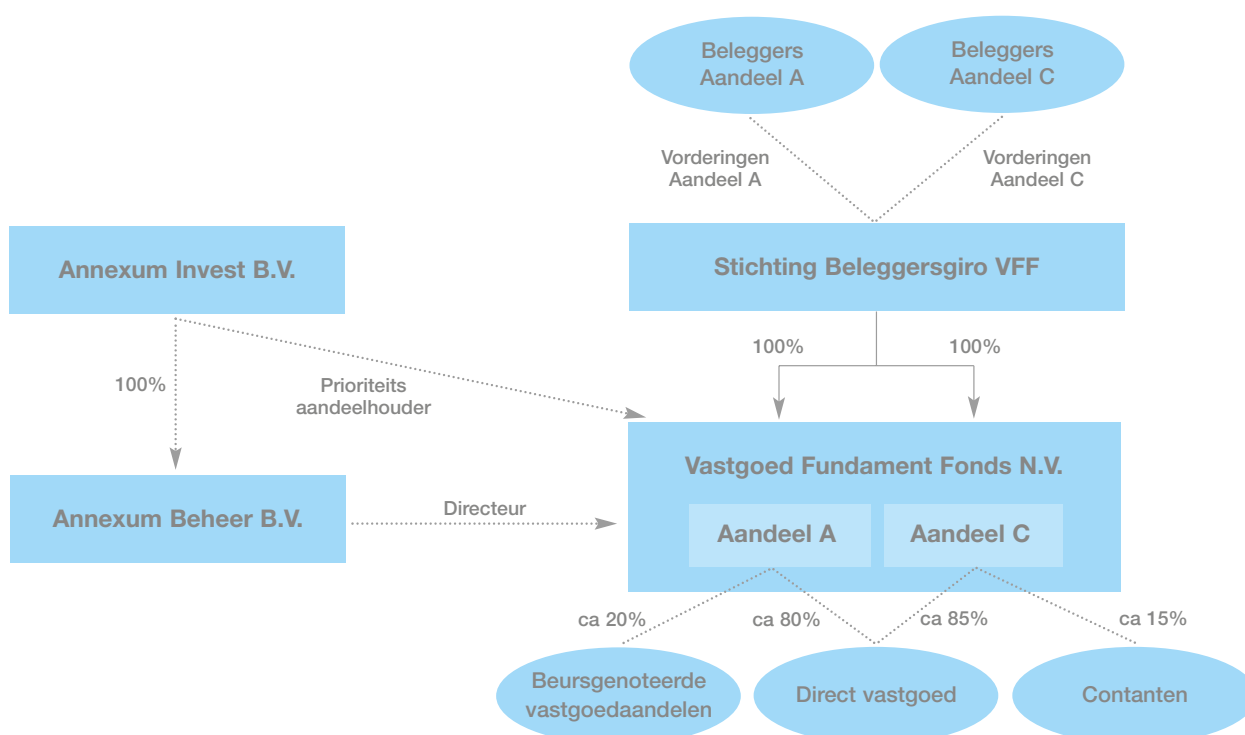
Beide subfondsen (aandeel A en aandeel C) beleggen in de beleggingscategorie direct vastgoed. De bepaling van de resultaatgerechtigdheid van elk subfonds tot deze categorie wordt gebaseerd op de stortingen en onttrekkingen aan het direct vastgoed gerelateerd aan de intrinsieke waarde van deze beleggingscategorie op de dag van de storting cq. de onttrekking. Omdat de omvorming tot paraplufonds gedurende het boekjaar heeft plaatsgevonden is het resultaat van deze beleggingscategorie over de periode tot de omvorming volledig toegerekend aan aandeel A. De opgenomen percentages in de tabel op de vorige pagina weergegeven betreffen de gemiddelde gerechtigdheid van de beide subfondsen tot de beleggingscategorieën in de periode vanaf de omvorming tot jaareinde.

De kosten worden zoveel mogelijk direct toegerekend aan de betreffende beleggingscategorie respectievelijk het subfonds waarop zij betrekking hebben. Hierdoor komen de kosten uiteindelijk voor rekening van de subfondsen in de verhouding waarin zij gerechtigd zijn tot de beleggingscategorieën. Algemene kosten die geen directe betrekking hebben op een bepaalde beleggingscategorie worden toegerekend aan de Subfondsen naar rato van het deel dat het eigen vermogen dat aan het subfonds wordt toegerekend deel uitmaakt van het eigen vermogen van Vastgoed Fundament Fonds N.V. Omdat de omvorming tot paraplufonds gedurende het boekjaar heeft plaatsgevonden zijn de kosten over de periode tot de omvorming volledig toegerekend aan aandeel A.

Bijlage 2

Juridische structuur

De in onderstaande afbeelding weergegeven percentages die zien op de verhouding waarin zowel aandeel A als aandeel C beleggen in de verschillende beleggingscategorieën betreffen een richtlijn.





Vastgoed Fundament Fonds is een belegging van Annexum.

Een fonds van deze tijd.

Vastgoed Fundament Fonds N.V.
World Trade Center, G-toren
Strawinskylaan 485
Postbus 79032, 1070 NB Amsterdam
Tel.: 0800 386 326 368

www.vastgoedfundamentfonds.nl

Vastgoed Fundament Fonds is een belegging van Annexum



Vastgoed
Fundament Fonds