



Halfjaarverslag 2009 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
HALFJAARCIJFERS 2009	9
BALANS	10
WINST- EN VERLIESREKENING	11
KASSTROOMOVERZICHT	12
TOELICHTING OP DE BALANS EN WINST- EN VERLIESREKENING	13
OVERIGE GEGEVENS	30
BIJLAGEN	
BIJLAGE 1 ALLOCATIE HALFJAARRESULTAAT 2009 NAAR BELEGGINGSCATEGORIE	31
BIJLAGE 2 JURIDISCHE STRUCTUUR	33

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

Allen & Overy LLP
Apollolaan 15
1077 AB Amsterdam

Technisch adviseurs

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

Notaris

Loyens & Loeff N.V.
Fred. Roeskestraat 100
1076 ED 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

De koersontwikkeling van de indices van beursgenoteerde vastgoedaandelen hebben in de eerste maanden van 2009 een stabilisering laten zien. In het tweede kwartaal heeft zelfs een gedeeltelijk herstel plaatsgevonden. Tegelijkertijd hebben de Europese aandelenindices sinds februari 2009 een forse rally meegemaakt. Terwijl de macro-economen nog sceptisch zijn over de wereldeconomie lijkt het erop dat de financiële markten uitgaan van een optimistisch scenario.

Gedurende het eerste half jaar heeft er voor het directe vastgoed een afwaardering plaatsgevonden, wat geresulteerd heeft in een koersdaling van aandeel A en aandeel C. Het direct vastgoed lijkt nu conservatief gewaardeerd. Het totaal rendement voor Aandeel A kwam uit op een -5,8% en voor aandeel C op -5,1%. Het totaal rendement wordt berekend door de som van het uitgekeerde dividend over een bepaalde periode en de waardemutatie van de intrinsieke waarde per aandeel aan het eind van de periode te delen door de intrinsieke waarde per aandeel aan het begin van de desbetreffende periode.

De fondsstructuur binnen het Vastgoed Fundament Fonds is per 1 mei 2009 verruimd. Binnen het huidige fonds wordt nu een derde aandeel (aandeel B) aangeboden, waarin afzonderlijk kan worden belegd. De richtlijn voor de opbouw en beheer van de portefeuille voor aandeel B is 100% beursgenoteerde (Europese) vastgoedaandelen. Het in mei 2009 geïntroduceerde aandeel B van het Vastgoed Fundament Fonds heeft een goede start gekend. Sinds introductie (1 mei 2009) tot 30 juni 2009 is een rendement van circa 23% gerealiseerd. Beleggers hebben door middel van de diverse soorten aandelen in het Vastgoed Fundament Fonds de gelegenheid zelf te bepalen in welke verhouding zij in direct en indirect vastgoed willen beleggen.

Het zal de komende tijd blijken hoe de markten zich zullen ontwikkelen. Uit onderzoek van CB Richard Ellis blijkt dat in het tweede kwartaal van 2009 de investeringen in de Nederlandse vastgoedmarkt bijna zijn verdubbeld

ten opzichte van het eerste kwartaal. Uit het toegenomen investeringsvolume blijkt een vertrouwen in de Nederlandse markt.

Afgelopen halfjaar

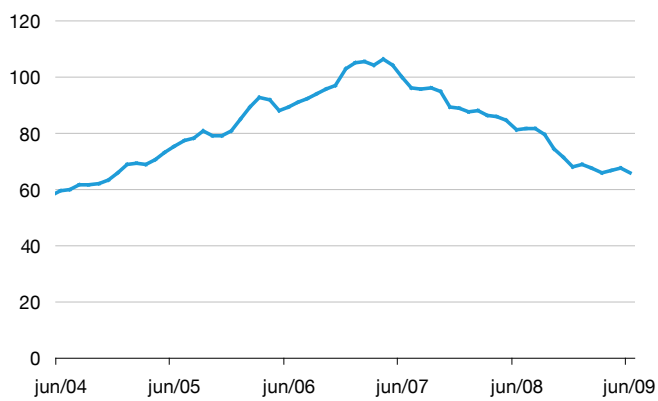
Ultimo juni 2009 bedroeg het totale fondsvermogen EUR 108.066.535 waarvan EUR 38.523.715 eigen vermogen (35,7%). Het fonds heeft over het eerste halfjaar 2009 twee maal dividend uitgekeerd voor aandeel A en aandeel C en eenmalig voor aandeel B. Het bedrag dat is uitgekeerd in het eerste halfjaar bedraagt voor aandeel A EUR 2,51 voor aandeel B EUR 0,30 en voor aandeel C EUR 0,73

De resultaatontwikkeling van het directe vastgoed is ondanks een afwaardering stabiel gebleven. Door de verkoop van de portefeuille kinderdagverblijven is een direct vastgoed resultaat van EUR 1.439.707 gerealiseerd. De totale herwaardering van het onroerend goed bedroeg in het eerste halfjaar van 2009 EUR 3.786.279 negatief. Deze herwaardering is (op de Databankweg 20 te Amersfoort na) volledig in de koers verwerkt.

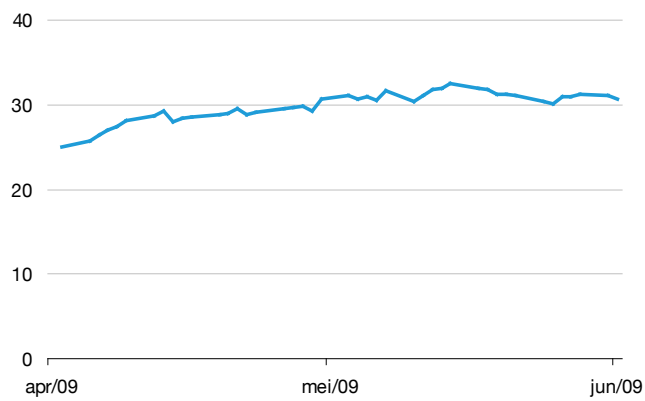
Met een aantal huurders hebben wij het afgelopen halfjaar afspraken gemaakt over verlenging van het huurcontract. Deloitte heeft het huurcontract voor het pand in Enschede met vijf jaar verlengd en zijn in het Waalschip te Rotterdam drie nieuwe huurovereenkomsten gesloten. De laatste leegstaande ruimte in Enschede is inmiddels verhuurd aan Haskoning. Verder heeft de beheerder de resterende leegstand in het pand te Almere tegen marktconforme voorwaarden kunnen invullen.

Per 1 maart 2009 is huurder Yokogawa vertrokken uit het pand aan de Databankweg 20 te Amersfoort. Zoals contractueel overeengekomen heeft het Vastgoed Fundament Fonds de overeengekomen afkoopsom van circa anderhalf jaar huur ontvangen. Wij zijn met een aantal partijen in gesprek om de leeggekomen ruimte in te vullen.

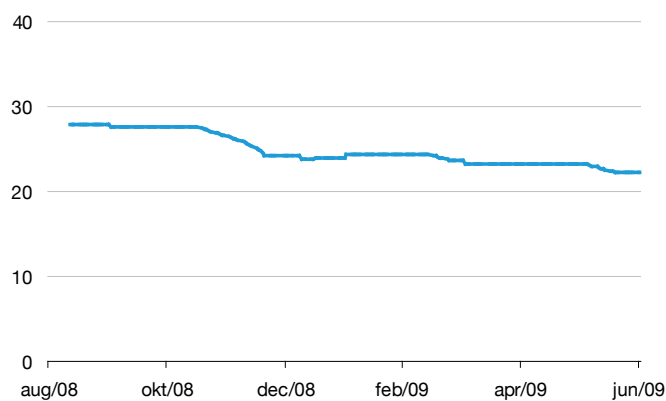
Koers aandeel A inclusief dividend



Koers aandeel B 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 en het halfjaarverslag van 2009 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 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.

				medio 2009
	Aandeel A	Aandeel B *	Aandeel C	EUR
Totaal Activa	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	108.066.535
Vreemd vermogen	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	69.542.820
Eigen vermogen	37.556.788	468.176	498.751	38.523.715
Aantal aandelen	1.115.972	15.234	20.466	1.151.672
Resultaat na belasting	(1.660.665)	66.178	55.398	(1.539.089)
Intrinsieke waarde per aandeel	35,60	30,73	22,29	n.v.t.
Dividend	2,51	-	0,73	n.v.t.
Totaal rendement	(5,8%)	22,9%	(5,1%)	n.v.t.

				2008	2007	2006	2005
	Aandeel A	Aandeel B *	Aandeel C	EUR	EUR	EUR	EUR
Totaal Activa	n.v.t.	-	n.v.t.	125.352.998	165.190.257	182.480.953	98.020.095
Vreemd vermogen	n.v.t.	-	n.v.t.	76.949.752	81.161.011	74.612.601	34.377.796
Eigen vermogen	44.924.088	-	3.479.158	48.403.246	84.029.246	107.868.352	63.642.299
Aantal aandelen	1.188.961	-	142.605	1.331.566	1.293.138	1.220.490	888.925
Resultaat na belasting	(26.668.178)	-	(551.663)	(27.219.842)	(22.168.277)	24.253.546	10.172.899
Intrinsieke waarde per aandeel	40,46	-	24,26	n.v.t.	68,07	88,38	71,59
Dividend	6,80	-	0,35	n.v.t.	6,16	5,52	4,88
Totaal rendement	(30,6%)	-	(11,6%)	n.v.t.	(16%)	31,2%	23,8%

* Opgericht op 1 mei 2009

Gedurende 2007, 2008 en 2009 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 30 juni 2009 een verschil tussen de intrinsieke waarde per aandeel A op die datum (EUR 35,60) en het eigen vermogen volgens de jaarrekening op basis van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving per aandeel (EUR 33,65). Ook voor aandeel C is op 30 juni 2009 een verschil tussen de intrinsieke waarde per aandeel C op die datum (EUR 22,29) en het eigen vermogen volgens de jaarrekening op basis van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving per aandeel (EUR 24,37).

De directie heeft ook in het jaar 2009 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 de tweede helft van 2009 mag een groei van het belegd vermogen worden verwacht, voor zowel aandeel A, aandeel B als aandeel C.

Een verder stijging van de beursgenoteerde vastgoedfondsen ligt binnen de verwachting. De vooruitzichten voor de Nederlandse markt voor de rest van het jaar zijn gunstig, omdat steeds meer internationale investeerders vinden dat er op Nederlands vastgoed voldoende is afgeschreven.

Met betrekking tot de resultaatontwikkeling van het fonds voor het resterende jaar van 2009 spreekt de directie de verwachting uit dat het gemiddeld totaal rendement per jaar zich conform de eerdere vermelde verwachting voor aandeel A tussen 8% en 10% en voor aandeel C tussen 6% en 8% zal ontwikkelen. Voor aandeel B wordt geen verwachting uitgesproken.

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

Amsterdam, 15 september 2009

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

* Aan de verwachtingen kunnen geen rechten worden ontleend.



Halfjaarcijfers 2009

Vastgoed Fundament Fonds N.V.
te Amsterdam

Balans

(voor winstbestemming)

		30-06-2009	31-12-2008
		EUR	EUR
Activa			
Beleggingen			
Direct vastgoed	1	99.093.720	112.381.000
Vastgoedaandelen	2	5.066.322	7.178.628
Vastgoedobligaties	3	1.469.917	1.431.751
		105.629.959	120.991.379
Vorderingen			
Overige vorderingen	4	1.184.909	1.917.798
Overige activa			
Immateriële vaste activa	5	486.646	1.229.006
Liquide middelen		765.021	1.214.815
Totale activa		108.066.535	125.352.998
Passiva			
Eigen vermogen			
Geplaatst en gestort kapitaal	6	11.516.718	13.315.658
Agio	7	45.377.168	53.551.390
Koersverschillen reserve	8	1.782.425	-
Wettelijke reserve	9	28.703	58.439
Herwaarderingsreserve	10	813.770	1.898.507
Overige reserves	11	(19.455.980)	6.799.094
Resultaat boekjaar	12	(1.539.089)	(27.219.842)
		38.523.715	48.403.246
Langlopende schulden	13	67.040.176	73.447.676
Kortlopende schulden	14	2.502.644	3.502.076
Totaal passiva		108.066.535	125.352.998

Winst- en verliesrekening

		1 jan t/m 30 jun 2009	1 jan t/m 30 jun 2008
		EUR	EUR
Opbrengsten uit beleggingen			
Huuropbrengsten		4.196.476	4.401.407
Overige opbrengsten	15	740.365	1.592.747
		4.936.841	5.994.154
Gerealiseerde waardeveranderingen			
Direct vastgoed		1.439.707	-
Vastgoedaandelen		(2.574.884)	(7.953.379)
Vastgoedobligaties		804.550	-
		(330.627)	(7.953.379)
Ongerealiseerde waardeveranderingen			
Direct vastgoed		(3.786.279)	611.604
Vastgoedaandelen		1.744.259	(3.993.490)
Vastgoedobligaties		38.166	-
		(2.003.854)	(3.381.886)
Som der bedrijfsopbrengsten		2.602.360	(5.341.111)
Exploitatiekosten direct vastgoed	16	(933.648)	(997.789)
Beheerkosten en rentelasten	17	(2.171.890)	(2.931.173)
Afschrijvingen immateriële vaste activa	18	(742.360)	(1.210.851)
Overige kosten	19	(293.551)	(410.895)
Som der bedrijfslasten		(4.141.449)	(5.550.708)
Resultaat voor belasting		(1.539.089)	(10.891.819)
Belastingen		-	-
Resultaat na belastingen		(1.539.089)	(10.891.819)

Kasstroomoverzicht*

		1 jan t/m 30 jun 2009	1 jan t/m 30 jun 2008
		EUR	EUR
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Resultaat na belastingen		(1.539.089)	(10.891.819)
Aan- en verkopen direct vastgoed	1	10.940.708	-
Aan- en verkopen vastgoedaandelen	2	1.281.681	6.768.400
Aan- en verkopen vastgoedobligaties	3	804.550	-
Waardeverandering direct vastgoed	1	2.346.572	(611.604)
Waardeverandering vastgoedaandelen	2	830.625	3.993.490
Waardeverandering vastgoedobligaties	3	(842.716)	-
Investerings direct vastgoed	1	-	(153.396)
Afschrijving immateriele vaste activa	5	742.360	1.210.851
Mutatie kortlopende vorderingen	4	732.889	174.657
Mutatie kortlopende schulden	14	(999.432)	(4.230.517)
Totaal		14.298.148	(3.739.938)
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Ontvangst bij uitgifte van eigen aandelen	6,7	3.363.500	16.996.475
Betaald bij inkoop eigen aandelen	6,7	(8.683.251)	(7.391.850)
Cashdividend	7	(1.970.417)	(3.067.932)
Stockdividend	7	(1.050.274)	(1.412.151)
Mutatie langlopende leningen	13	(6.407.500)	-
Totaal		(14.747.942)	5.124.542
Netto kasstroom		(449.794)	1.384.604
Mutatie geldmiddelen			
Geldmiddelen per 1 januari		1.214.815	1.836.628
Geldmiddelen per 30 juni		765.021	3.221.232
Toename/(afname) geldmiddelen		(449.794)	1.384.604

* 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 drie verschillende series, aangeduid A, B 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. Aandeel B belegt volledig in beursgenoteerde vastgoedaandelen. Vooraandeel 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.

Rentebelid

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 achtnemend 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

Het halfjaarverslag 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. Het halfjaarverslag 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 waarderingsgrondslag 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 markthuurlen 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 ongerealiseerde 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 kostprijs-hedge-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 kostprijs-hedge-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 kostprijs-hedge-accounting toe te passen heeft het fonds de hedge relaties gedocumenteerd, en test het deze periodiek op effectiviteit. Indien van toepassing wordt het ineffectieve 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, aandeel B 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 mogelijkwerijs 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 geprognosticeerde 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 insolvabiliteit, 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	2009	2008
	EUR	EUR
Stand per 1 januari	112.381.000	119.445.000
Boekwaarde verkopen	(9.501.000)	-
Herwaardering	(3.786.280)	(7.064.000)
Stand per 30 juni / 31 december	99.093.720	112.381.000

1.1 Overzicht direct vastgoed medio 2009								
Plaats	Adres	van aankoop	Jaar Kantoor ruimte	m ² Winkel ruimte	m ² Bedrijfs ruimte	m ² Overige ruimte	m ² Parkeer plaatsen	aantal Jaarhuur
Amsterdam	Van de Sande Bakhuisenstraat 2	2003	3.770				10	575.469
Rotterdam	Zuidplein Hoog 605	2004		2.438				444.015
Rotterdam	Vareseweg 85	2005	4.713				42	599.905
Amsterdam	Naritaweg 211	2005	2.857			83	24	751.357
Almere	Bakkenzuigerstraat 1	2005	402		455		60	114.528
Roosendaal	Hogerwerf 8-10	2005	284		2.738		36	186.792
Rotterdam	Albert Plesmanweg 35-43	2005	3.264		2.780	57	90	664.015
Naarden	Gooimeer 8	2005	1.103		447		38	197.574
Utrecht	Adriaen van Ostadelaan 140	2005	1.961				32	340.908
Nieuwegein	Binnenwal 2	2005	2.314				26	246.337
Almere	Transistorstraat	2006	1.523				25	229.730
Arnhem	Bankencentrum	2006	3.192				41	566.645
Amsterdam	Nieuwe Prinsengracht	2006	2.050				14	400.429
Amersfoort	Databankweg 20-22	2006	4.945		4.725		175	-
Schiedam	De Brauwweg 72-84	2006	6.070		616		120	735.309
Enschede	Colosseum 1-3	2006	3.855				93	567.302
Houten	De Molen 65-69	2006	2.700				52	435.323
Groningen	Boumaboulevard 63 t/m 109 (Euroborg)	2007	5.999					854.305
Totaal			51.002	2.438	11.761	140	878	7.909.943

2. Vastgoedaandelen	2009	2008
	EUR	EUR
Stand per 1 januari	7.178.628	38.466.272
Aankopen	5.087.296	65.956.371
Verkopen	(6.368.977)	(75.596.875)
Gerealiseerde koersverschillen	(2.574.884)	(20.308.225)
Ongerealiseerde koersverschillen	1.744.259	(1.338.915)
Stand per 30 juni / 31 december	5.066.322	7.178.628

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			medio 2009
	Aantal	Koers	Marktwaaarde
			EUR
Duitsland			
Deutsche Wohnen AG	26.611	9,94	264.513
			<u>264.513</u>
Italie			
Risanamento S.p.A.	1.969.200	0,36	708.912
			<u>708.912</u>
Frankrijk			
Fideimur	40.600	7,47	303.282
Unibail - Rodamco	5.895	106,16	625.813
Societe Immobiliere de Location pour	11.190	62,85	703.292
			<u>1.632.387</u>
Nederland			
Eurocommercial Properties NV	22.352	21,95	490.626
Nieuwe Steen Investment Funds NV	78.930	11,00	868.230
Wereldhave NV	20.550	53,00	1.089.150
			<u>2.448.006</u>
Luxemburg			
Prologis European Properties	4.631	2,70	12.504
			<u>12.504</u>
Totaal			5.066.322

3. Vastgoedobligaties	2009	2008
	EUR	EUR
Stand per 1 januari	1.431.751	-
Aankopen vastgoedobligaties	1.443.500	1.100.862
Verkopen vastgoedobligaties	(2.248.050)	-
Gerealiseerde koersverschillen	804.550	-
Ongerealiseerde koersverschillen	<u>38.166</u>	<u>330.889</u>
Stand per 30 juni / 31 december	1.469.917	1.431.751

4. Vorderingen	2009	2008
	EUR	EUR
Debiteuren	271.398	202.336
Voorziening oninbare debiteuren	(23.420)	-
Nog te ontvangen verkopen vastgoedaandelen	-	999.071
Nog te ontvangen dividendbelasting	75.306	139.009
Nog te ontvangen stichting beleggersgiro VFF	-	48.025
Nog te ontvangen omzetbelasting	10.090	6.712
Nog te ontvangen servicekosten	572.114	444.662
Nog te ontvangen interest	18.666	35.893
Overige vorderingen en overlopende activa	<u>260.755</u>	<u>42.090</u>
Stand per 30 juni / 31 december	1.184.909	1.917.798

5. Immateriële vaste activa					
	Introductie kosten	Emissie kosten	Aankoopkosten direct vastgoed	Totaal EUR	
Stand per 1 januari 2009					
Verrijingsprijzen	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	
Mutaties					
Afschrijvingen	-	(29.736)	(712.624)	(742.360)	
Stand per 30 juni 2009					
Verrijingsprijzen	100.000	299.828	10.059.031	10.458.859	
Cumulatieve afschrijvingen	(100.000)	(271.125)	(9.601.088)	(9.972.213)	
Boekwaarden	-	28.703	457.943	486.646	
6. Gestort en opgevraagd kapitaal				2009	2008
				EUR	EUR
	Aandeel A	Aandeel B	Aandeel C		
Prioriteits aandelen (EUR 10 nominaal)	20	-	-	20	20
Gewone aandelen (EUR 10 nominaal)	11.159.704	152.339	204.655	11.516.698	13.315.638
Stand per 30 juni / 31 december	11.159.724	152.339	204.655	11.516.718	13.315.658
Gewone aandelen					
Stand per 1 januari	11.889.590	-	1.426.048	13.315.638	12.931.362
Uitgegeven aandelen	770.615	162.020	26.715	959.350	6.054.330
Ingekochte aandelen	(1.500.501)	(9.681)	(1.248.108)	(2.758.290)	(5.670.054)
Stand per 30 juni / 31 december	11.159.704	152.339	204.655	11.516.698	13.315.638
7. Agio				2009	2008
				EUR	EUR
	Aandeel A	Aandeel B	Aandeel C		
Stand per 1 januari	51.084.564	-	2.466.826	53.551.390	62.405.282
Agio op uitgegeven aandelen	2.096.113	270.237	37.800	2.404.150	23.708.186
Agio op ingekochte aandelen	(4.112.304)	(20.578)	(1.792.079)	(5.924.961)	(23.171.983)
Mutatie koersverschillenreserve	(1.709.328)	(72.350)	(747)	(1.782.425)	-
Mutatie wettelijke reserve	29.736	-	-	29.736	74.489
Herwaarderingsreserve	-	-	119.969	119.969	(137.947)
Stockdividend	(1.917.099)	-	(53.318)	(1.970.417)	(2.911.224)
Cashdividend	(1.043.459)	-	(6.815)	(1.050.274)	(6.415.413)
Stand per 30 juni / 31 december	44.428.223	177.309	771.636	45.377.168	53.551.390

8. Koersverschillenreserve				2009	2008
				EUR	EUR
	Aandeel A	Aandeel B	Aandeel C		
Stand per 1 januari	-	-	-	-	-
Ongerealiseerde koersverschillen	1.709.328	72.350	747	1.782.425	-
Stand per 30 juni / 31 december	1.709.328	72.350	747	1.782.425	-

9. Wettelijke Reserve				2009	2008
				EUR	EUR
	Aandeel A	Aandeel B	Aandeel C		
Wettelijke reserve inzake introductiekosten	-	-	-	-	-
Wettelijke reserve inzake emissiekosten	28.703	-	-	28.703	58.439
	28.703	-	-	28.703	58.439
Stand per 1 januari	58.439	-	-	58.439	132.928
Vrijval als gevolg van afschrijvingen	(29.736)	-	-	(29.736)	(74.489)
Stand per 30 juni / 31 december	28.703	-	-	28.703	58.439

10. Herwaarderingreserve				2009	2008
				EUR	EUR
	Aandeel A	Aandeel B	Aandeel C		
Stand per 1 januari	1.760.560	-	137.947	1.898.507	6.711.597
Mutatie agio	-	-	(119.969)	(119.969)	137.947
Mutatie overige reserves	(964.768)	-	-	(964.768)	(4.951.037)
Stand per 30 juni / 31 december	795.792	-	17.978	813.770	1.898.507

11. Overige Reserve				2009	2008
				EUR	EUR
	Aandeel A	Aandeel B	Aandeel C		
Stand per 1 januari	6.799.094	-	-	6.799.094	24.016.334
Resultaat voorgaand boekjaar	(26.668.179)	-	(551.663)	(27.219.842)	(22.168.277)
Mutatie herwaarderingsreserve vastgoed	964.768	-	-	964.768	4.951.037
Stand per 30 juni / 31 december	(18.904.317)	-	(551.663)	(19.455.980)	6.799.094

12. Resultaat boekjaar				2009	2008
				EUR	EUR
	Aandeel A	Aandeel B	Aandeel C		
Stand per 1 januari	(26.668.179)	-	(551.663)	(27.219.842)	(22.168.277)
Resultaat voorgaand boekjaar	26.668.179	-	551.663	27.219.842	22.168.277
Resultaat huidig boekjaar	(1.660.665)	66.178	55.398	(1.539.089)	(27.219.842)
Stand per 30 juni / 31 december	(1.660.665)	66.178	55.398	(1.539.089)	(27.219.842)

De directie heeft op 1 juli 2009 een interim dividenduitkering met betrekking tot het tweede kwartaal van 2009 verricht van EUR 0,76 per aandeel A, EUR 0,30 per aandeel B en EUR 0,38 per aandeel C.

13. Langlopende schulden	2009		2008	
	EUR		EUR	
Stand per 1 januari	73.447.676		73.447.676	
Aflossing door verkoop kinderdagverblijven	(6.407.500)		-	
Stand per 30 juni / 31 december	67.040.176		73.447.676	
De schulden zijn als volgt gespecificeerd:				
Looptijd				
1-2 jaar	56.840.176		35.237.646	
2-5 jaar	3.420.000		31.430.030	
> 5 jaar	6.780.000		6.780.000	
	67.040.176		73.447.676	
Rente type *				
Rente vast	54.542.458	81,4%	58.337.676	79,4%
Rente variabel	12.497.718	18,6%	15.110.000	20,6%
	67.040.176		73.447.676	
Gewogen variabele rente (inclusief opslag)	2,06%		5,04%	
Gewogen vaste rente (inclusief opslag)	4,57%		4,47%	
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	2009		2008	
	EUR		EUR	
Schulden aan kredietinstellingen**	33.131		2.083.125	
Waarborgsommen	82.193		124.193	
Vooruitontvangen huur en servicekosten	894.495		659.216	
Crediteuren	192.239		115.298	
Vooruitontvangen afkoopsom	960.000		142.981	
Nog te betalen directievergoeding	117.097		-	
Nog te betalen taxatiekosten	25.000		25.000	
Nog te betalen accountantskosten en fiscaal advies	-		63.000	
Nog te betalen rente	23.980		13.471	
Nog te betalen vergoeding beheerder Waalschip	65.677		101.000	
Nog te betalen kosten marketing en drukwerk	7.074		95.000	
Nog te betalen aan stichting beleggersgiro VFF	3.925		-	
Nog te betalen onderhoud op direct vastgoed	56.000		-	
Overige schulden en overlopende passiva	41.833		79.792	
Stand per 30 juni / 31 december	2.502.644		3.502.076	

** 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 30 juni 2009 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	(936.903)
11.000.000	1 juli 2010	1 juli 2020	4,56%	1 maands euribor	(650.515)
6.500.000	1 juli 2010	1 juli 2022	4,59%	1 maands euribor	(371.842)
7.500.000	1 januari 2011	1 januari 2025	4,62%	1 maands euribor	(301.124)

De totale negatieve marktwaarde van de afgesloten renteswaps bedraagt per 30 juni 2009 EUR 2.260.384.

3 maands euribor per 30 juni 2009 bedraagt 1,099%

1 maands euribor per 30 juni 2009 bedraagt 0,751%

Toelichting op de winst- en verliesrekening

15. Overige opbrengsten	1 jan t/m 30 jun 2009	1 jan t/m 30 jun 2008
	EUR	EUR
Ontvangen dividenden	246.705	1.396.033
Ontvangen rente	95.572	38.610
Overige bedrijfsopbrengsten *	398.088	158.104
Totaal	740.365	1.592.747

* In 2009 is er een afkoopsom ontvangen van een huurder die vroegtijdig haar contract beëindigd heeft. Deze opbrengst is deels verwerkt in het resultaat van het eerste halfjaar van 2009.

16. Exploitatiekosten direct vastgoed	1 jan t/m 30 jun 2009	1 jan t/m 30 jun 2008
	EUR	EUR
Onderhoudskosten	232.093	229.716
Telefoonkosten *	75.985	37.456
Erfpacht canon	29.603	28.920
Gemeentelijke heffingen	69.850	109.778
Niet terugvorderbare omzetbelasting	19.660	29.241
Beheerkosten	254.072	215.785
Servicekosten voor rekening eigenaar	57.292	170.915
Taxatiekosten	18.080	25.184
Oninbare huren	23.420	30.391
Verzekering	14.777	24.305
Advieskosten	31.877	24.031
Overige exploitatiekosten	106.939	72.067
Totaal	933.648	997.789

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

17. Beheerskosten en rentelasten	1 jan t/m 30 jun 2009	1 jan t/m 30 jun 2008
Deze kunnen als volgt worden gespecificeerd:	EUR	EUR
Directievergoeding	749.368	1.085.498
Rentelasten hypothecaire leningen	1.380.005	1.707.323
Overige rentelasten	42.517	138.352
Totaal	2.171.890	2.931.173

18. Afschrijving immateriële vaste activa	1 jan t/m 30 jun 2009	1 jan t/m 30 jun 2008
	EUR	EUR
Afschrijvingen aankoopkosten beleggingen direct vastgoed	712.624	1.171.084
Afschrijvingen emissiekosten	29.736	29.821
Afschrijvingen introductiekosten	-	9.946
Totaal	742.360	1.210.851

19. Overige kosten	1 jan t/m 30 jun 2009	1 jan t/m 30 jun 2008
	EUR	EUR
Beleggersadministratie	8.048	9.584
Financiële- en beleggingsadministratie	61.945	61.778
Depot- en bankkosten	3.169	13.119
Toezicht AFM	5.165	10.319
Externe advieskosten (accountant, juridisch, fiscaal)	47.835	93.767
Marketing	125.755	206.257
Overig	41.634	16.071
Totaal	293.551	410.895

Expense ratio

Expense Ratio	1 jan t/m 30 jun 2009		1 jan t/m 30 jun 2008	
	EUR	Expense ratio*	EUR	Expense ratio*
Directievergoeding	749.368		1.085.498	
Afschrijving emissiekosten	29.736		29.821	
Afschrijvingen introductiekosten	-		9.946	
Overige kosten	<u>293.551</u>		<u>410.895</u>	
Expense (ratio) exclusief aan direct vastgoed gerelateerde kosten**	1.072.655	3,84%	1.536.160	3,35%
Afschrijving aankoopkosten direct vastgoed	712.624		1.171.084	
Exploitatiekosten direct vastgoed	<u>933.648</u>		<u>997.789</u>	
Expense ratio	2.718.927	9,72%	3.705.033	8,08%

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

De gemiddelde intrinsieke waarde wordt berekend op basis van de intrinsieke waarden op vijf waarnemingstijdstippen gedurende het boekjaar, te weten 30 juni 2008, 30 september 2008, 31 december 2008, 31 maart 2009 en 30 juni 2009. De waarnemingstijdstippen zijn als volgt gewogen: 0,5:1:1:1:0,5. De aldus berekende gemiddelde intrinsieke waarde over 2009 bedraagt EUR 55.917.107.

** 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.

Portfolio turnover ratio

Portfolio turnover ratio	1 jan t/m 30 jun 2009	1 jan t/m 30 jun 2008
	EUR	EUR
Gemiddelde intrinsieke waarde	55.917.107	91.699.304
Aankoop beursgenoteerde vastgoedaandelen	5.087.296	45.443.230
Verkoop beursgenoteerde vastgoedaandelen	6.368.977	44.258.251
Aankoop vastgoedobligaties	1.443.500	-
Verkoop vastgoedobligaties	<u>2.248.050</u>	<u>-</u>
	15.147.823	89.701.481
Aankoop participaties Vastgoed Fundament Fonds	3.363.500	16.996.475
Verkoop participaties Vastgoed Fundament Fonds	<u>8.683.251</u>	<u>7.391.850</u>
	12.046.751	24.388.325
Portfolio turnover ratio*	5,55%	71,23%

* 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 2009 waren er geen werknemers in dienst van het Fonds.

Amsterdam, 15 september 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 30 juni 2009 een belang van 546 aandelen A en 2.127 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 bestuurdersbenoeringen te doen.

Gebeurtenissen na balansdatum

Er zijn geen relevante gebeurtenissen na balansdatum.

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 prioriteitsaandelen 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.

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

De 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.

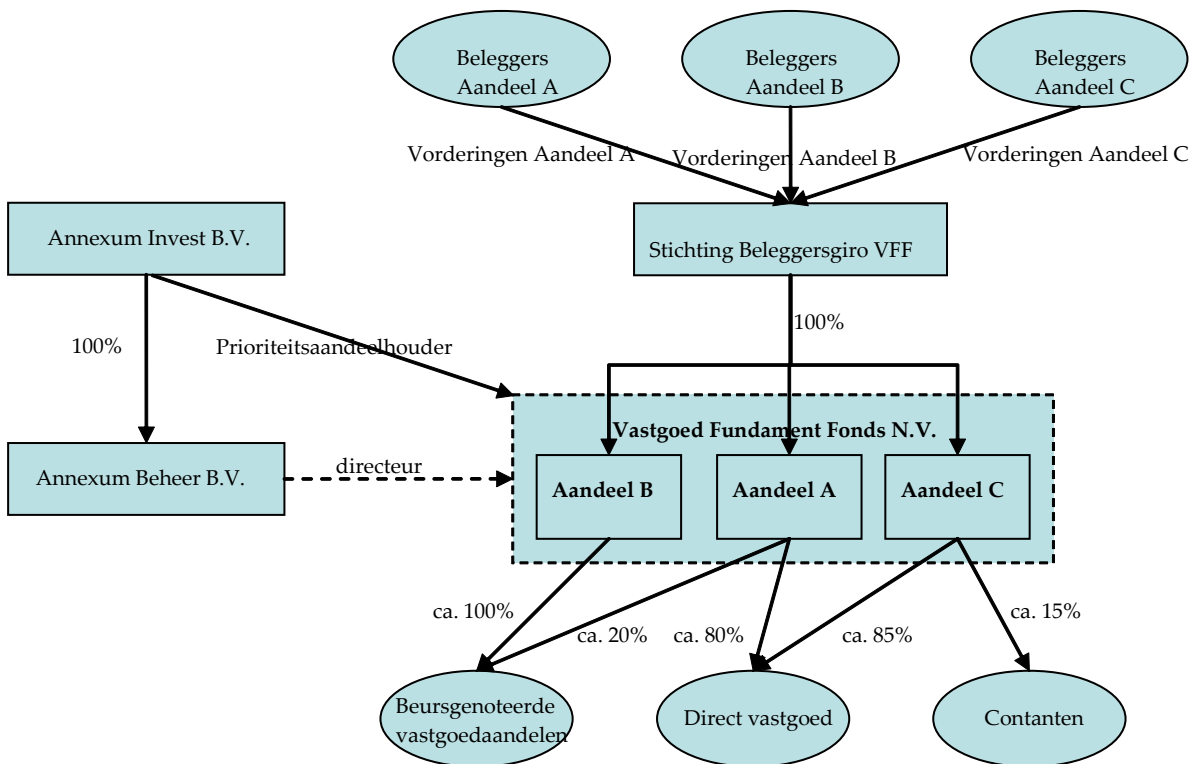
De subfondsen aandeel A en aandeel B beleggen in de beleggingscategorie vastgoedaandelen. De bepaling van de resultaatgerechtigdheid van elk subfonds tot deze categorie wordt gebaseerd op de stortingen en onttrekkingen aan de vastgoedaandelen gerelateerd aan de intrinsieke waarde van deze beleggingscategorie op de dag van de storting cq. de onttrekking.

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.

Bijlage 2

Juridische structuur

De in onderstaande afbeelding weergegeven percentages die zien op de verhouding waarin zowel aandeel A, aandeel B 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