

HALFJAARVERSLAG 2022



Huurwoningen Nederland Fonds

Halfjaarverslag 2022

Inhoudsopgave

Halfjaarverslag 2022	Pagina
Ontwikkelingen eerste halfjaar 2022	4
1. Kerngegevens	5
2. Verslag van de beheerder	6
3. Balans voor resultaatbestemming	17
4. Winst- en verliesrekening	18
5. Kasstroomoverzicht	19
6. Beknopte toelichting op het halfjaarverslag	20
7. Beknopte toelichting op de balans	21
8. Beknopte toelichting op de winst- en verliesrekening	28
 Bijlage I Overzicht woningportefeuille per 30 juni 2022	 29

ONTWIKKELINGEN EERSTE HALFJAAR 2022

In dit halfjaarverslag over de periode januari tot en met juni 2022 vindt u achtereenvolgens de balans en winst- en verliesrekening van het Huurwoningen Nederland Fonds. Hieronder treft u een samenvatting van de belangrijkste ontwikkelingen gedurende het eerste halfjaar aan:

Woningmarkt

- Hoge inflatie (door o.a. de inval van Rusland in Oekraïne) leidde tot een sterke stijging van de kapitaalmarktrente (> 2,0%) alsmede tot een druk op de consumentenbestedingen.
- Overheidsplannen voor verdere regulering van de woningmarkt leidden tot onzekerheid bij bouwende Nederland en (institutionele) beleggers, mede door het ontbreken van concrete informatie over de verdere regulering. Overheidsplannen voor de bouw van 900.000 woningen lijken (nu al) niet realiseerbaar.
- Het aanhoudende tekort van woningen zorgt ervoor dat er druk blijft op de huur- en koopprijzen. De kans dat het woningtekort door voornoemde ontwikkelingen structureel van aard wordt neemt toe. Een scenario met dalende woningprijzen lijkt daardoor minder waarschijnlijk.

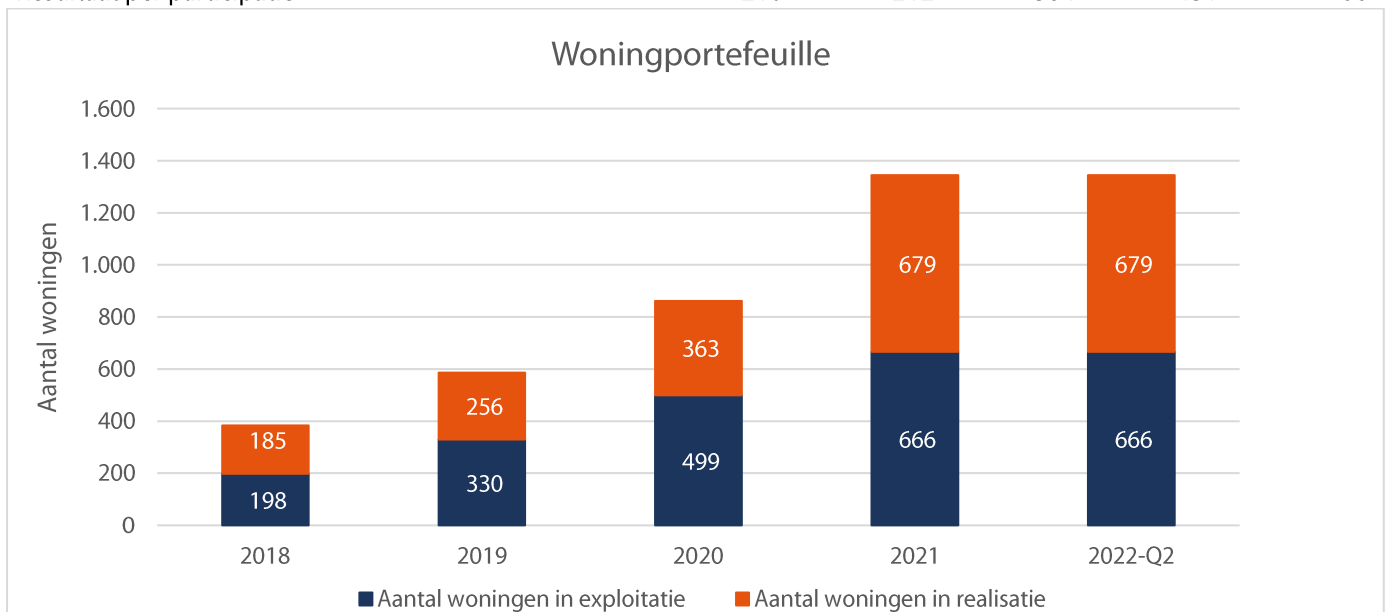
Fonds

- De waarde van de woningportefeuille is bruto met 3,0% gestegen ten opzichte van ultimo 2021. Deze stijging ligt in lijn met de jaarlijkse huurindexatie van 3,3% (gelijk aan de maximale wettelijke indexatie). De netto waardestijging van de woningportefeuille komt uit op bijna 2,0%. Het verschil betreft projecten waarvoor in 2022 voor de eerste keer overdrachtsbelasting (2 jaar na 1^e verhuur) in de getaxeerde waarde is meegenomen.
- De financiering met Berlin Hyp is uitgebreid met een beleggingsfinanciering van € 34 miljoen voor het project in Amstelveen.
- Met ING Real Estate Finance was in de eerste helft 2022 overeenstemming bereikt over de versnelde herfinanciering en ophoging van de bestaande financiering van € 75 miljoen naar € 90 miljoen voor de groei van het fonds. Vanwege de sterke rentestijging is hiervan afgezien. Versnelde herfinanciering bleek financieel niet rendabel ten opzichte van de huidige financieringen.
- Per eind juni 2022 zijn 666 woningen in exploitatie en nagenoeg volledig verhuurd. In juli 2022 is het project in Amstelveen (138 appartementen) opgeleverd en in exploitatie genomen.
- In totaal zijn 679 woningen nog in realisatie. In juli 2022 is de koopovereenkomst voor de aankoop van 207 appartementen in Purmerend getekend.
- De verwachting is dat de afwikkeling van het faillissement van de aannemer van het project in Capelle aan den IJssel (54 woningen) in het najaar 2022 zal plaatsvinden, waarna de bouw hervat kan worden. Voor de schade, als gevolg van dit faillissement, is een reservering van € 1,9 miljoen opgenomen in de cijfers.
- Het resultaat van het fonds over de eerste helft van 2022 is uitgekomen op € 3,6 miljoen, inclusief een netto herwaardering van € 4,4 miljoen.
- Het uit te keren dividend zal vanaf het derde kwartaal 2022 gewijzigd worden naar 5,5%. Op pagina 14 is hierover een nadere toelichting opgenomen.
- De handelskoers blijft ongewijzigd op € 5.150 per participatie.

Baarn, 31 augustus 2022

1.KERNGEGEVENS

	2018	2019	2020	2021	2022-Q2
Vastgoed					
Projecten in exploitatie	10	17	26	30	30
> Aantal verhuurbare woningeenheden	198	330	499	666	666
Projecten in realisatie	9	10	8	8	8
> Aantal verhuurbare woningeenheden	185	363	363	679	679
Totaal aantal projecten	19	27	34	38	38
Totaal aantal woningen	383	586	862	1.345	1.345
Financieel (in x € 1.000)					
Omvang beleggingen exploitatie	40.810	104.815	145.400	215.430	219.840
Omvang beleggingen realisatie	40.178	30.001	59.854	99.004	120.330
Totale omvang beleggingen	80.988	134.816	205.254	314.434	340.170
Schuld aan kredietinstellingen	8.672	34.382	81.169	109.623	109.439
Loan-to-Value	11%	26%	40%	35%	32%
Verhuur (in x € 1.000)					
Totale jaarhuur	907	2.808	4.956	7.065	4.293
Exploitatiekosten	359	329	604	1.080	615
Exploitatiekosten als % van de jaarhuur	39,6%	11,7%	12,2%	15,4%	14,3%
Participanten					
Aantal participaties (einde verslagperiode)	19.211	33.176	33.498	55.205	55.229
Intrinsieke waarde (in €)	4.900	4.842	4.880	5.058	4.949
Gecorrigeerde intrinsieke waarde (in €)				5.152	5.056
Handelskoers (in €)	5.000	4.960	5.000	5.150	5.150
Resultaat per participatie	210	212	384	431	66



2. VERSLAG VAN DE BEHEERDER

De Nederlandse economie en woningmarkt

Economie

De economische groei voor het eerste kwartaal van 2022 ten opzichte van laatste kwartaal 2021 is volgens het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) uitgekomen op 0,4%. Deze groei is voornamelijk toe te schrijven aan de toegenomen consumptie van huishoudens. Vergeleken met het laatste kwartaal van 2019, het niveau van vlak voor de coronacrisis, was de economische activiteit in het eerste kwartaal van 2022 2,8% hoger.

Over de nabije toekomst is de Rabobank somberder. Rabobank verwacht een milde technische recessie, waarbij het BBP in het laatste kwartaal van 2022 en het eerste kwartaal 2023 krimpt. Ze verwachten dat de inflatie, 9,9% in juni 2022, steeds zwaarder zal gaan drukken op de consumentenbestedingen. De hoge werkgelegenheid en het corona spaargeld zullen de uitgaven van huishoudens enigszins ondersteunen. Dit is na verwachting niet voldoende om te voorkomen dat de particuliere consumptie in het laatste kwartaal van 2022 en het eerste kwartaal van 2023 toch licht daalt.

De krapte op de arbeidsmarkt (ook in de vastgoedsector), stijgende grondstofkosten/beschikbaarheid van materialen in de bouw in combinatie met een sterk gestegen kapitaalmarktrente het afgelopen halfjaar, zorgen voor een onevenwichtige situatie en onzekerheid in de vastgoedsector. De inval van Rusland in Oekraïne in combinatie met nieuwe verwachte overheidsmaatregelen in de vastgoedsector helpen daar ook niet aan bij om de huidige situatie te stabiliseren. Hiertegenover staat dat het tekort aan woningen onverminderd groot blijft.

Woningmarktontwikkelingen in Nederland

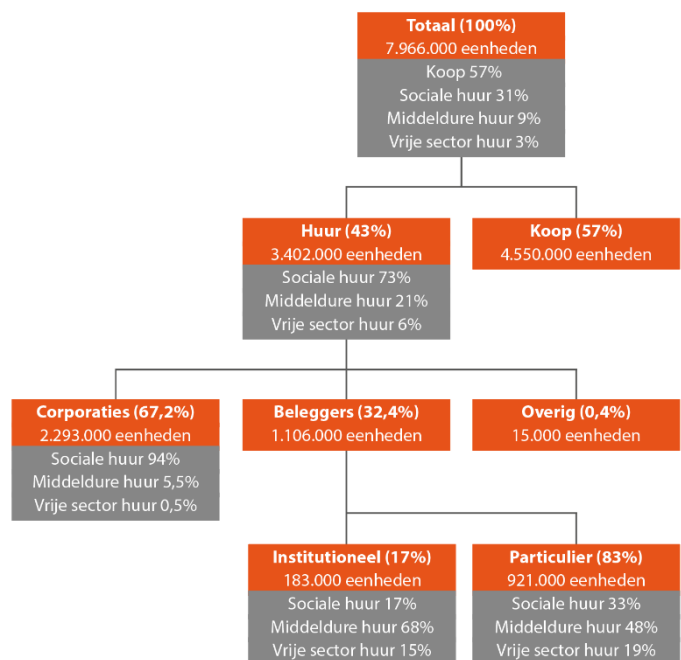
Het fonds belegt in voornamelijk vrije sector huurwoningen in Nederland. Omdat een deel van de woningportefeuille mogelijk uitgepand (individuele verkoop) gaat, worden is het rendement van het fonds zowel afhankelijk van ontwikkelingen op de huurmarkt als op de markt voor particuliere koopwoningen in Nederland.

Voorraad, vraag, aanbod

De Nederlandse woningmarkt bestaat per 2021 uit bijna 8 miljoen woningen, waarvan 4,6 miljoen woningen in particulier bezit zijn (de koopmarkt). De huursector is opgebouwd uit 3,4 miljoen woningen, waarvan 2,3 miljoen woningen in bezit zijn van woningcorporaties. De overige 1,1 miljoen huurwoningen zijn in bezit van particulieren en institutionele beleggers, waaronder ook de woningen van de fondsen van Credit Linked Beheer. Deze beleggersgroep is met 770.000 woningen verantwoordelijk voor het grootste aandeel vrije sector (waaronder middeldure huur) woningen.

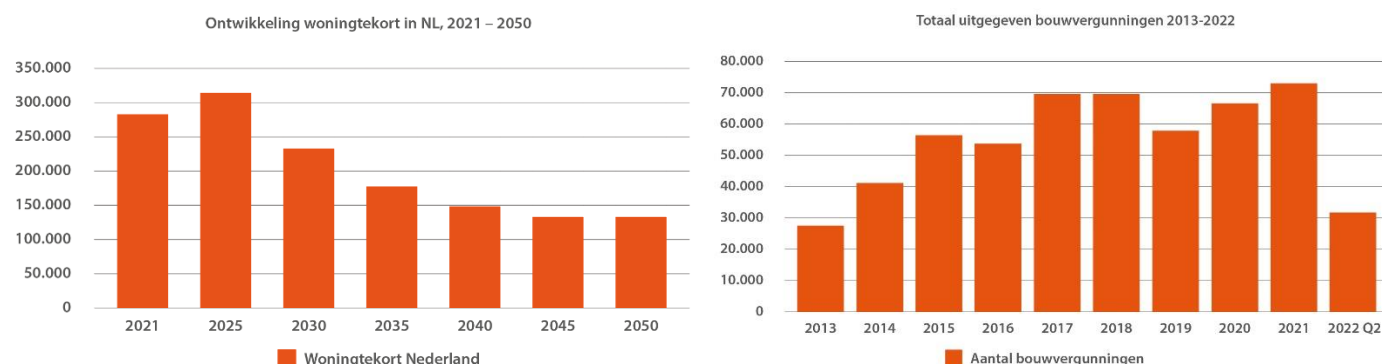
Uit 2021 telde Nederland circa 17,6 miljoen inwoners, ruim 8,1 miljoen huishoudens. De verwachting is dat per 2028 er minimaal 18 miljoen mensen in Nederland wonen. Rekening houdend met regionale verschillen in aanbod is er op dit moment een kwalitatief tekort van circa 280.000 woningen (gelijk aan 3,5% van de woningvoorraad).

Dit tekort wordt onder andere veroorzaakt door de minimale ontwikkelingsactiviteiten tijdens de laatste recessie, wat terug te zien is in de sterke daling van het aantal uitgegeven percelen voor nieuwbouw. De afgelopen jaren is het aantal uitgegeven omgevingsvergunningen van 60-70.000 aanzienlijk hoger dan de 30.000 in de crisis. Dit is substantieel lager dan de door de overheid gewenste 100.000 om het woningtekort de komende jaren terug te brengen. Naar verwachting piekt het woningtekort in 2025 met circa 316.000 woningen waarna het geleidelijk daalt. Maar ondanks deze afname blijft het tekort op een hoog niveau.



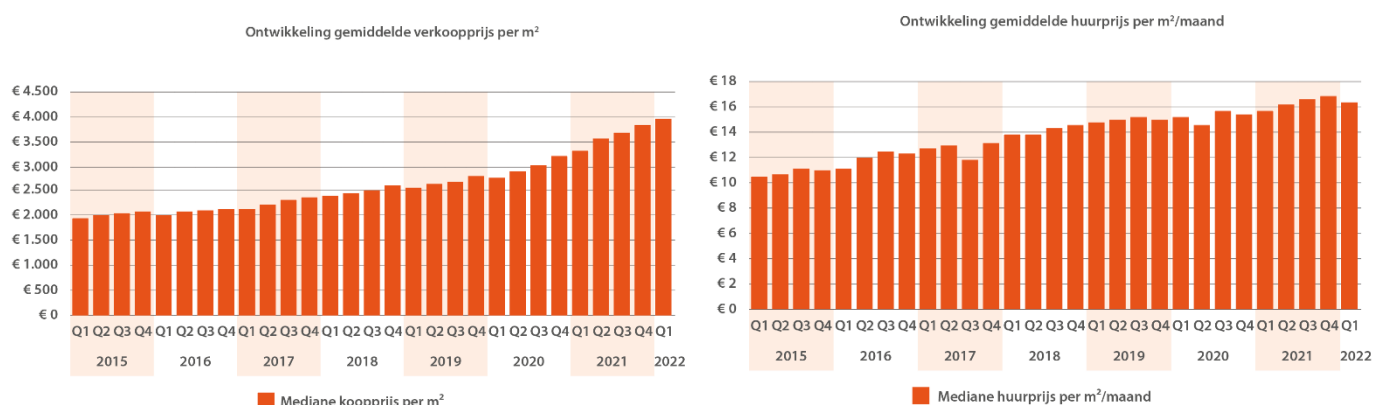
Bron: Dpi 2020, CBS 2021, IVBN 2021, Capital Value 2022

Als gevolg van de huidige marktomstandigheden is de verwachting dat de aantal bouwvergunningen in 2022 verder zal dalen. Dit blijkt ook al wel uit de afgegeven omgevingsvergunningen in de 1^e helft van 2022 (circa 32.800). Dit kan er toe leiden dat het tekort verder zal toenemen.



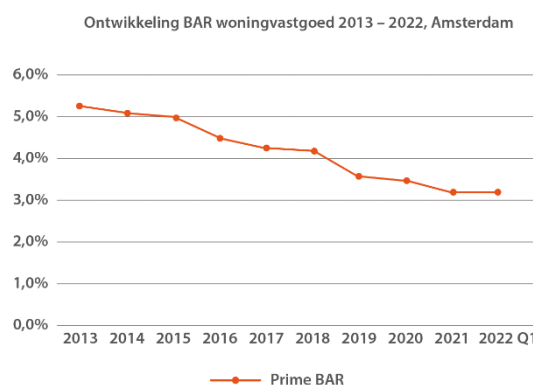
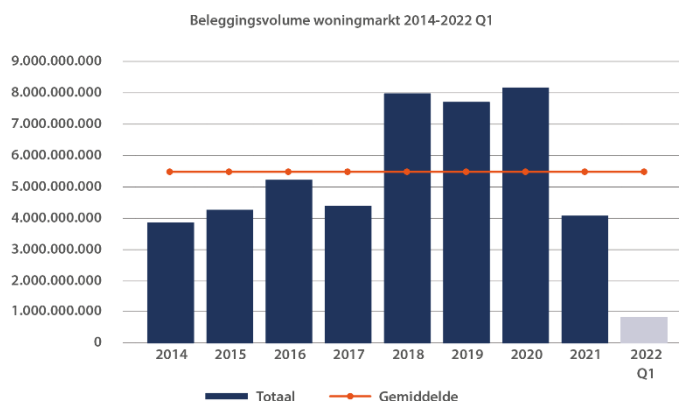
Gebruikersmarkt

Aanhoudende tekorten zorgen dat de huren en koopprijzen in de grote steden en haar omliggende gebieden verder stijgen. Deze stijging vertaalt zich in een hogere huurwaarde van de portefeuille (dit is de waarde van de woningen in verhuurde staat) en nog sterker stijgende leegwaarde of uitpondwaarde van de portefeuille (dit is de waarde van de woningen als ze op de koopmarkt zonder huurder verkocht worden). Hoewel het tempo van het economisch herstel door de pandemie nog altijd onzeker is, blijven huizenprijzen vooralsnog stijgen. Met name koopwoningen zijn in deze periode bijzonder snel in prijs gestegen. Oorzaken zijn de lage rentestand, fiscale voordelen zoals de hypotheekrenteaftrek en het gebrek aan betaalbaar huuraanbod in de vrije sector. Deze ontwikkeling heeft de betaalbaarheid in de grote steden steeds verder onder druk gezet. Onderstaande figuren laten de gemiddelde ontwikkeling op de koop- en huurmarkt zien.



Beleggingsmarkt

Het gezonde beleggingsklimaat in Nederland maar ook de krapte op de woningmarkt, zorgt voor aanhoudende interesse van Nederlandse en buitenlandse beleggers in Nederlands woningvastgoed. Opvallend is de ingezette trend dat koopwoningen harder in prijs stijgen dan huurwoningen. De beleggersmarkt is het afgelopen jaren met circa 4-6% gestegen, terwijl de koopmarkt de afgelopen jaren is gestegen met jaarlijks meer dan 10%. Beleggers zien met name mogelijkheden om langjarig een stabiel rendement te maken en/of woningen uit te ponden tegen een hogere leegwaarde dan de waarde in verhuurde staat en zo liquiditeit vrij te spelen. In onderstaande figuur valt op dat het beleggingsvolume in 2021 relatief laag was. Dit is te verklaren door de verhoging van de overdrachtsbelasting begin 2021, waardoor beleggers transacties nog voor eind 2020 rond probeerden te krijgen. Vanwege de verhoging van de overdrachtsbelasting van 2% naar 8% hebben beleggers hun focus van bestaande bouw naar nieuwbouw verschoven. Het tekort aan nieuwbouw betekent echter ook dat er minder transacties kunnen plaatsvinden, hoewel er nog steeds voldoende kapitaal beschikbaar is.



Voor huurwoningen is de afgelopen jaren een duidelijke neerwaartse tendens te zien in het Bruto Aanvangsrendement. In 2022 lijkt deze beweging enigszins af te vlakken door onder andere de gestegen hypotheekrente, hoge inflatie en de onzekerheden over de toekomstige economische ontwikkelingen. Vanwege de huurindexatie zien we in 2022 nog wel een stijging van 2-3% in de marktwaarde van de woningen.

Overheid en marktpartijen

De Nederlandse overheid heeft in het regeerakkoord als streven opgenomen dat iedereen betaalbaar kan wonen en heeft in de vorm van het Rapport Betaalbaar Wonen een richting gegeven welke wetgeving zij voornemens is in te voeren en welke onderdelen nog in onderzoeksfase bevinden. In dit rapport zijn de volgende plannen opgenomen:

1. Bouw van 900.000 nieuwe woningen tot 2030.
2. Huurprijsbescherming van het middensegment tot € 1.000 of € 1.250 maandhuur.
3. Verduurzamen woningvoorraad.
4. Huurverhoging vanaf 2023 per ministeriële regeling vast laten stellen.
5. De overdrachtsbelasting voor woningbeleggers wordt verhoogd naar 9% en er zijn voorstellen om dit verder te laten stijgen naar 10,1% per 1 januari 2023.

In het regeerakkoord is met betrekking tot huurprijsbescherming opgenomen dat middeldure huurwoningen een vorm van huurprijsbescherming krijgen, zodanig dat wonen voor middeninkomens betaalbaar wordt en dat het rendabel blijft voor institutionele beleggers om in deze woningen te blijven investeren. Een van de mogelijke maatregelen zou het doortrekken van het woningwaarderingstelsel kunnen zijn tot een bepaald puntenaantal voor de vrije sector. Dit stelsel wordt nu gehanteerd voor gereguleerde huurwoningen. Dit zou betekenen dat met name relatief kleinere woningen in de grotere steden uiteindelijk gereguleerd worden. De eerste inschatting is dat de fondsen van Credit Linked Beheer weinig hinder van deze mogelijke maatregel zullen ondervinden, omdat de woningportefeuille van de fondsen nauwelijks kleinere woningen in grotere steden kent. Daarnaast zijn voor een aantal projecten al gemeentelijke afspraken gemaakt over onder andere maximale huurplafonds, waardoor deze al vallen binnen de genoemde grenzen. Verder wordt een betaalbaar huurbeleid gevoerd voor de portefeuille van jonge, energiezuinige nieuwbouwwoningen. De eventuele verhoging van de overdrachtsbelasting van 8% naar mogelijk 10,1% zal impact hebben op de marktwaarde van woningen op dat moment.

Diverse partijen hebben al gereageerd op de plannen van de overheid. De Vereniging van Institutionele Beleggers in Vastgoed (IVBN) spreekt waardering uit voor de ambitie en regierol van de regering, maar maakt zich ook zorgen over het lange termijn investeringsklimaat voor institutionele beleggers. Het Economisch Instituut voor de Bouw (EIB) zet vraagtekens bij de haalbaarheid van de bouwplannen van de overheid. Oorzaken die genoemd worden zijn het tekort aan personeel, de beperkte productiecapaciteit, de complexiteit van bouwen in de gebouwde omgeving en de opstapeling van bovenwettelijke eisen op het gebied van duurzaamheid. Daarnaast ziet de NVM het aantal verkochte nieuwbouwwoningen in 2022 al teruglopen.

Kapitaalmarkt

Sinds eind 2021 loopt de kapitaalmarktrente (rentevaste periode langer dan één jaar) op en blijft de geldmarktrente (rentevaste periode korter dan één jaar) nog redelijk op niveau als gevolg van het gekozen monetaire beleid van de centrale banken. Mede als gevolg van de coronacrisis, de daarop volgende financiële steunpakketten van overheden, het jarenlange zeer ruime monetaire beleid van de centrale banken en de Rusland - Oekraïne oorlog zijn de energie- en voedselprijzen door de hele wereld sterk gestegen. Eerst werd door centrale bankiers gedacht dat deze sterke stijging van de inflatie tijdelijk zou zijn maar nu ziet men wereldwijd de energie en voedselinflatie zich verder verspreiden in de gehele economie.

Taak van centrale banken en specifiek de ECB is om de inflatie onder controle te houden op een streefniveau van 2%. Afgelopen jaren lag de inflatie langjarig onder de 2% en op dit moment ligt de inflatieverwachting langjarig boven de 2%. Hierdoor zijn centrale banken wereldwijd na een lange periode van ruim monetair beleid, met als doel de inflatie te laten stijgen, een krap monetair beleid aan het voeren dat moet zorgen voor het dalen van de inflatie. Vervelend neveneffect van de meeste ingrepen door centrale bankiers is dat de impact op de economie pas na 12-18 maanden merkbaar is. Dit is dan ook mede de verklaring voor de huidige onstuimige tijden op de financiële markten. De kapitaalmarktrente (vijf jaar IRS weergegeven in de figuur) is gestegen van onder 0% naar 1,83% in juni 2022.



Over de verwachte ontwikkeling van de rente en de impact op woningvastgoed lopen de meningen uiteen. De consensus op het moment lijkt te zijn dat de extreem lage rente die we de afgelopen jaren hebben gezien verleden tijd is, maar aan de andere kant is er nog steeds veel geld in de markt wat een bestemming zoekt. Doordat er maar beperkt woningen beschikbaar zijn, blijven de rendementen laag. Daarnaast kunnen effecten van beperkt houdbare overheidsfinanciën in de zuidelijke Europese landen en recessiedreiging een drukkend effect op de rentetarieven hebben. Inflatie leidt over het algemeen tot hogere huurniveaus en gestegen nieuwbouwkosten waardoor redelijkerwijs aangenomen mag worden dat woningvastgoed op de langere termijn nog steeds als inflatie-hedge gezien kan worden. Mede door de voorgestelde huurmarktregulering kunnen deze effecten, indien de regelgeving onaangepast ingevoerd wordt, een vertragend effect hebben op de doorvertaling van inflatie in huur- en prijsniveaus.

Duurzaamheid

De transitie naar een duurzame samenleving is één van de belangrijkste uitdagingen van deze tijd. Vanuit Europa is er daarom veel aandacht voor de beschikbaarheid en kwaliteit van duurzaamheidsinformatie over financiële producten (ESG wet- en regelgeving). Dit geldt voor prospectussen en geïntegreerde verslaggeving tot transparantie over de integratie van duurzaamheidsrisico's in beleggingsportefeuilles. Gezien de aard van de beleggingen in het fonds, is duurzaamheid al een belangrijk thema en werkt de beheerder aan de vastlegging in lijn met de toekomstige wetgeving op dit punt.

Woningportefeuille per 30 juni 2022

De woningportefeuille van het fonds bestaat per ultimo juni 2022 uit 1.345 woningen, waarvan 666 woningen opgeleverd en nagenoeg volledig verhuurd (alleen frictie leegstand) en 679 woningen in realisatie.

Onder woningen in realisatie zijn de woningen opgenomen waarvoor een koopovereenkomst getekend is. Dit zijn woningen waarvan de bouw is gestart of nog moet starten en die nog niet opgeleverd zijn.

De landkaart geeft de geografische spreiding van de portefeuille weer:



Woningen in exploitatie

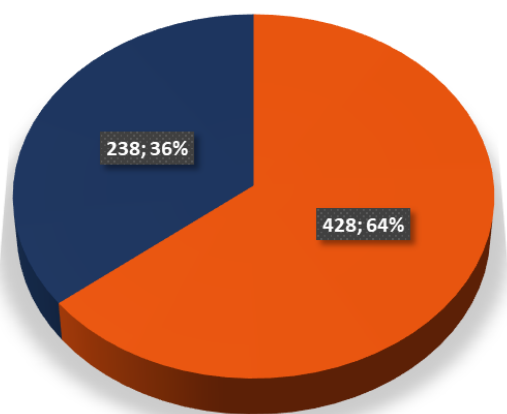
Het aantal woningen in exploitatie bedraagt 666 woningen met een totale jaarhuur van € 8,9 miljoen. Ten opzichte van ultimo 2021 is de jaarhuur met 3,3% gestegen (overeenkomstig wettelijk maximum).

De beleggingswaarde (marktwaaarde) van de woningen in exploitatie (taxatie ultimo juni 2022) bedraagt bijna € 220. De leegwaarde (waarde van de woning op de koopmarkt) van deze woningen in exploitatie bedraagt nu al ruim € 248 miljoen en ligt daarmee ruim boven de beleggingswaarde. De gemiddelde maandhuur is € 1.101, met een gemiddeld bouwjaar van 2019. In onderstaande tabel zijn deze kenmerken weergegeven:

Aantal woningen in exploitatie		666	
Investerings, inclusief bijkomende kosten	€	173.721.550	
Marktwaaarde	€	219.840.000	127%
Leegwaarde	€	248.148.200	143%
Jaarhuur peildatum	€	8.865.351	
Gemiddelde maandhuur	€	1.101	
Gemiddeld bouwjaar		2019	
Bruto Aanvangsrendement investering		5,10%	
Bruto Aanvangsrendement marktwaaarde		4,03%	

In onderstaande grafieken staat de onderverdeling van de woningportefeuille naar grondgebonden woningen en appartementen en de verdeling naar huursegment. Hieruit blijkt dat het grootste gedeelte een huur kent kleiner dan € 1.200 per maand.

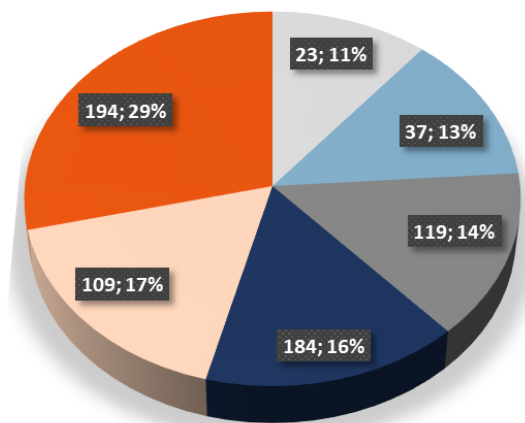
**Woningportefeuille
onderverdeling**



■ grondgebonden woningen

■ appartementen

**Woningportefeuille in exploitatie
naar huursegment**



■ < € 764 per maand

■ € 764 - € 900 per maand

■ € 900 - € 1.000 per maand

■ € 1.000 - € 1.100 per maand

■ € 1.100 - € 1.200 per maand

■ > € 1.200 per maand

Woningen in realisatie

Voor 679 woningen is ultimo juni 2022 een koopovereenkomst getekend. Hiervan zijn 445 woningen daadwerkelijk in aanbouw en 234 woningen moeten nog in aanbouw worden genomen.

In juli 2022 zijn 138 woningen in Amstelveen opgeleverd. De planning is dat de 130 woningen in Zutphen en Almere in het vierde kwartaal 2022 worden opgeleverd en de 177 woningen in Harderwijk, Nijmegen en Capelle aan den IJssel in 2023.

Eind 2021 is een koopovereenkomst voor 225 woningen in Dordrecht getekend. In de koopovereenkomst zijn opschortende en ontbindende voorwaarden opgenomen, onder andere met betrekking tot het verkrijgen van een onherroepelijke omgevingsvergunning en overeenstemming tussen verkoper, de gemeente en bouwer. Aanvankelijk was het de bedoeling dat de bouw zou starten in het tweede kwartaal van 2022. Door vertraging in de planontwikkeling is er geen overeenstemming bereikt tussen de verkoper en de bouwer en is de bouw nog niet gestart. De beheerder voert nu gesprekken met de verkoper over een latere start bouw en de inmiddels gestegen bouwkosten. Mocht de beheerder hier geen overeenstemming over bereiken dan zou dit kunnen betekenen dat de koopovereenkomst wordt ontbonden. In de tweede helft van 2022 zal dit duidelijk worden.

Verder is de verwachting dat de afwikkeling van het faillissement van de aannemer van het project in Capelle aan den IJssel (54 woningen) in het najaar 2022 zal plaatsvinden, waarna de bouw hervat kan worden. Op basis van overleg met de betrokken partijen, waaronder Woningborg, is inmiddels duidelijk geworden dat de verwachte uitkering door Woningborg de gestegen bouwkosten niet zullen dekken. Hiervoor is eind juni 2022 een reservering van € 1,9 miljoen opgenomen in de cijfers.

In juli 2022 is de koopovereenkomst voor 207 appartementen in Purmerend getekend. De verwachting is dat de omgevingsvergunning in de loop van 2023 onherroepelijk zal zijn en gestart kan worden met de bouw. Initieel was de start bouw begin 2022 gepland, maar door vertraging in de planontwikkeling is dit later geworden.

Voornaamste risico's en onzekerheden

De inherente risico's van het fonds liggen met name besloten in de structuur van haar externe financieringen (renterisico), de ontwikkelingen op de vastgoedmarkt en daarmee de marktwaaarde van haar beleggingen in exploitatie en in realisatie (marktrisico). Daarnaast speelt in beperktere mate een kredietrisico bij huurders.

Risicomanagement

De beheerder volgt dagelijks de geldstromen, de dekking van de rentelasten, de verhouding tussen financiering en het totale vermogen, alsmede de looptijden van de rentedragende verplichtingen in relatie tot de ratio's van het financiële beleid. Eventuele risico's met betrekking tot solvabiliteit, liquiditeit, rente, marktprijzen en wijzigingen in wet- en regelgeving worden gemonitord om vroegtijdig potentiële toekomstige risico's te mitigeren. Doordat het fonds alleen belegd in Nederlandse huurwoningen en hierdoor alle transacties in Euro's plaatsvinden, hebben valutarisico's geen impact op het fonds. Huurders worden vooraf beoordeeld op kredietwaardigheid en betrouwbaarheid. Er zijn interne procedures inzake de incasso van huurvorderingen en de opvolging daarvan.

Renterisico's worden beperkt door de combinatie van langlopende financieringen en verschillende renteherzienings-data, waardoor voor de afgesloten financieringen wordt geprofiteerd van de lage financieringsrente en op termijn een lange termijn gemiddelde financieringsrente verschuldigd zal zijn. De beleggingen in de woningportefeuille van het fonds zijn onderhevig aan de invloeden van de markt ten aanzien van de waarde van de beleggingen en de markthuurl. Het monitoren van wijzigingen in wet- en regelgeving en fiscaliteit speelt derhalve ook een belangrijke rol in het risicomanagement. Monitoring van wetgeving geschiedt in samenwerking met de externe Compliance Officer. Overleg, bevindingen en voortgang worden vastgelegd in de risicorapportage. Door actief beheer van de woningportefeuille worden de risico's hierin dagelijks beoordeeld, zodat tijdig op veranderende marktomstandigheden ingespeeld kan worden. Het fonds investeert niet in effecten of andere financiële instrumenten.

De beheerder heeft een risico control framework en een SIRA (Systematisch Integriteit Risico Analyse) die ten grondslag liggen aan het inzichtelijk maken van de risico's in de risicorapportage die elk kwartaal wordt samengesteld. Deze rapportage wordt gedeeld met de AIFMD bewaarder, RvC en de bestuurders. Uit zowel deze rapportages als de verrichte werkzaamheden door Stichting Bewaarder en de AIFMD Bewaarder zijn geen materiële tekortkomingen gebleken. De beschrijving van de werkzaamheden en verantwoordelijkheden van de Stichting Bewaarder en de AIFMD Bewaarder staan onder paragraaf 2.2 van dit verslag opgenomen.

Financiering

In totaal zijn voor € 192 miljoen aan beleggingsfinancieringen afgesloten, waarvan per eind juni 2022 € 109,6 miljoen opgenomen is. De afgesloten beleggingsfinancieringen kennen een gewogen looptijd van 6,6 jaar met een gewogen gemiddelde rente van 2,08%.

In de eerste helft van 2022 is de financiering met Berlin Hyp uitgebreid met een beleggingsfinanciering van € 34 miljoen voor het project in Amstelveen.

De aangetrokken financieringen in combinatie met de huidige liquiditeiten in het fonds geven voldoende basis en vertrouwen voor de dekking van de huidige openstaande verplichtingen en daarmee is de continuïteit van het fonds gewaarborgd.

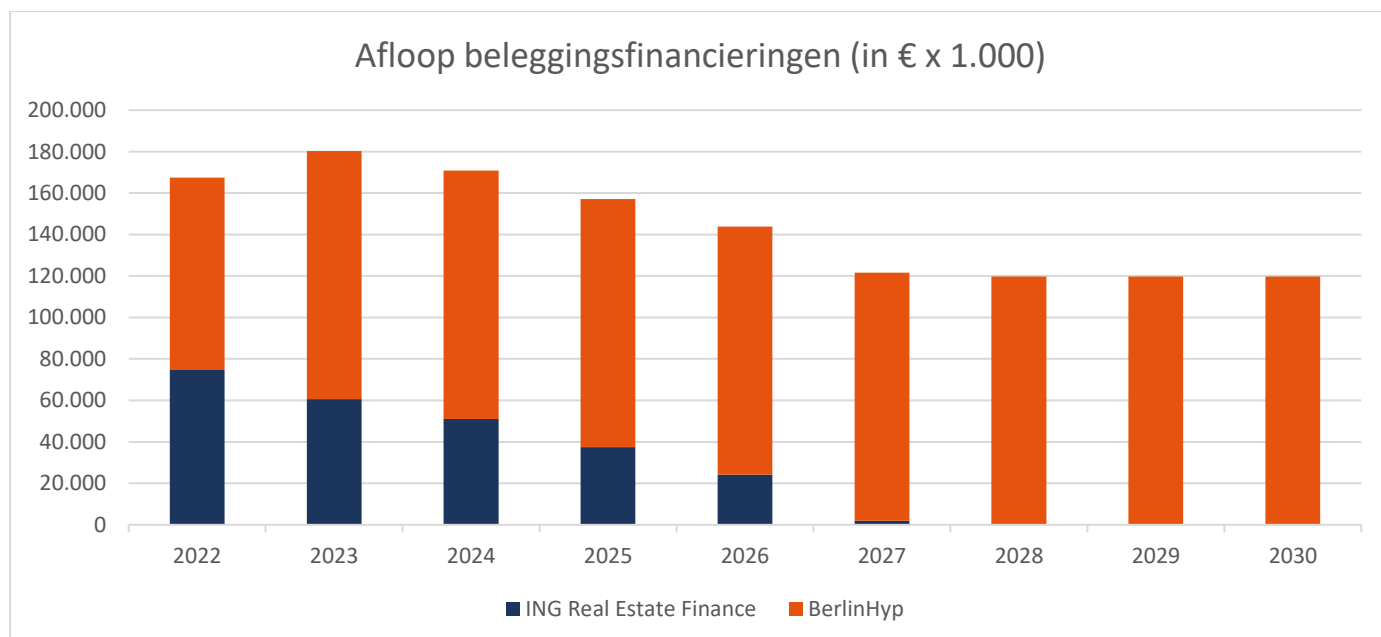
Onderstaande tabel geeft per financier (ING Real Estate Finance en Berlin Hyp) een overzicht van de actuele convenanten (op basis van taxatiewaarden per juni 2022), de stand van de ratio's per balansdatum en de kritische grens van de ratio's wanneer de bank de lening kan opeisen (default) of dat alle netto huurinkomsten gebruikt moeten worden om de uitstaande lening vervroegd af te lossen (cash sweep).

ING Real Estate	30-6-2022	Cash Sweep	Default
Opgenomen financiering	€ 74.665.125		
Marktwaaarde projecten opgenomen financiering	€ 157.850.000		
Jaarhuur projecten opgenomen financiering	€ 6.421.724		
LTV	47%	70%	
Debt Yield	7,31%	6,00%	5,50%
7-jaars Interest Rate Swap	1,96%	4,50%	
Doorbreking convenant			
LTV, daling marktwaaarde		32,4%	
Debt Yield, daling jaarhuur		17,9%	24,8%

Berlin Hyp	30-6-2022	Cash Sweep	Default
Opgenomen financiering	€ 34.773.988		
Marktwaaarde projecten opgenomen financiering	€ 61.990.000		
Jaarhuur projecten opgenomen financiering	€ 2.443.628		
LTV	56%	65%	70%
LTV fund	32%		70%
Debt Yield	5,62%		5,00%
Leegstand	0,00%		15,00%
Doorbreking convenant			
LTV, daling marktwaaarde		13,7%	19,9%
Debt Yield, daling jaarhuur			11,1%
Additionele leegstand			15,00%

Uit bovenstaande overzichten blijkt dat het fonds voldoet aan de afgesproken convenanten met ING Real Estate Finance en Berlin Hyp.

In onderstaande figuur is de afloop en opname van de huidige financieringen bij ING Real Estate Finance en Berlin Hyp per 30 juni 2022 opgenomen.



Dividend

Het fonds streeft naar een evenwichtige ontwikkeling van de dividenduitkeringen. De dividenduitkering wordt zodanig vastgesteld dat deze over een langere periode constant kan blijven. De periodieke dividenduitkering is gebaseerd op het lange termijn verwachte exploitatieresultaat (inclusief uitponden van woningen) van het fonds. Met name de sterk gestegen rente zorgt voor aanpassingen in de oorspronkelijke uitgangspunten.

De uitgangspunten voor de nieuwe inschatting van het lange termijn verwachte exploitatieresultaat zijn: de huidige afgesloten financieringen, huurinkomsten van de huidige portefeuille in combinatie met inschattingen voor nieuw af te sluiten financieringen, huurinkomsten van nog op te leveren woningen, huurindexaties, uitponden van woningen en aankooprijzen voor nieuwe acquisities. De dividenduitkering zal hierdoor vanaf het derde kwartaal 2022 5,5% per jaar bedragen.

Met deze aanpassing verwachten wij dat de dividenduitkeringen voor de komende jaren in lijn zijn gebracht met de huidige economische situatie. Verder is het belangrijk dat, onder de huidige marktontwikkelingen, het fonds ruimschoots blijft opereren binnen de afgesproken bankconvenanten.

In onderstaande tabel wordt de gevoeligheid van de dividenduitkering weergegeven ten opzichte van de huidige uitgangspunten:

SCENARIO		Verwacht dividend
Prognose		5,5%
BAR nieuwe aankopen lager	Aankopen tegen 4,05% (in de prognose is de BAR 4,3%)	5,5% 
(Her)financieringsrente hoger	(Her)financieringen tegen 4,0% rente (in de prognose is de rente 3,5%)	5,1% 
Huurindexatie lager	Huurindexatie op 2,75% (in de prognose is de huurindexatie 3,25%)	5,3% 
BAR nieuwe aankopen hoger	Aankopen tegen 4,55% (in de prognose is de BAR 4,3%)	5,5% 
(Her)financieringsrente lager	(Her)financieringen tegen 3,0% rente (in de prognose is de rente 3,5%)	6,0% 
Huurindexatie hoger	Huurindexatie op 3,75% (in de prognose is de huurindexatie 3,25%)	5,6% 

Onder de marktomstandigheden dat uitponden van woningen lastiger is, is de verwachting dat dit een impact van 0,25 – 0,75% kan hebben op de dividenduitkering in een jaar.

Intrinsieke waarde per participatie

De intrinsieke waarde per participatie bedraagt per 30 juni 2022 € 4.949 (eind 2021: € 5.058). Deze waarde is gebaseerd op de taxatiewaarde van de woningportefeuille in verhuurde staat per 30 juni 2022.

De gestegen huurinkomsten waren niet voldoende om het gehele uitgekeerde interim-dividend te dekken, maar dit werd deels gecompenseerd door de positieve waardestijging van de woningportefeuille in de eerste helft van 2022.

Per 30 juni 2022 zijn 55.229 participaties uitgegeven. Dit is inclusief het stockdividend over de eerste helft van 2022. Voor de bepaling van de handelskoers is een positieve correctie van € 107 op de intrinsieke waarde gemaakt in verband met de in de waardering opgenomen overdrachtsbelasting, die gedurende de verwachte beleggingstermijn (van tien jaar) opgebouwd wordt. De gecorrigeerde intrinsieke waarde komt daarmee uit € 5.056 per participatie. De handelskoers blijft gehandhaafd op € 5.150.

Verklaring omtrent bedrijfsvoering

De beheerder verklaart dat hij voor het fonds beschikt over een beschrijving van de inrichting van de bedrijfsvoering die voldoet aan de vereisten uit de Wft en dat de bedrijfsvoering van de beleggingsinstelling effectief en overeenkomstig de beschrijving functioneert.

De directie neemt haar verantwoordelijkheden met betrekking tot actuele zaken als AVG (Algemene Verordening Gegevensbescherming), CDD (Customer Due Diligence) en beloningsbeleid serieus. Gedurende het jaar heeft de directie haar beleid op het gebied van AVG en CDD uitgebreid geëvalueerd. Hierbij zijn geen bijzonderheden gevonden dan wel indicaties dat de directie niet voldoet aan geldende regelgeving. Eventuele verbeterpunten krijgen de benodigde aandacht.

De beheerder houdt rekening met de door de wet vastgestelde Besluit Bekendmaking Diversiteitsbeleid.

Inzake het beloningsbeleid is de beheerder erop gericht dat het beleid marktconform is zodat ook in deze huidige krappe arbeidsmarkt de beheerder haar personeel aan zich kan binden. Tegelijkertijd ziet beheerder erop toe dat het beloningsbeleid aansluit op de geldende regelgeving en past bij een zorgvuldige risicobeheersing. Het beloningsbeleid moedigt daarom nooit aan tot onnodige risico's of ongewenst gedrag. De belangen van de participant staan hierin voorop. Het volledige beloningsbeleid is te vinden op de website van de beheerder.

Baarn, 31 augustus 2022

Was getekend: Credit Linked Beheer B.V.



3. BALANS VOOR RESULTAATBESTEMMING

	30 juni 2022	31 december 2021
	€	€
ACTIVA		
Beleggingen		
Vastgoedbeleggingen	340.169.889	314.433.557
Vorderingen		
Debiteuren	5.530	7.272
Overlopende activa	1.250.354	782.308
	1.255.884	789.580
Overige activa		
Geactiveerde fondskosten	8.729.285	10.432.196
Geactiveerde exploitatiekosten	531.435	395.087
Liquiditeiten	63.383.931	76.724.120
	72.644.652	87.551.403
Totaal activa	414.070.424	402.774.540
PASSIVA		
Eigen vermogen		
Gestort kapitaal	276.144.839	276.027.275
Agio reserve	-9.293	-12.486
Wettelijke reserve	8.729.285	10.432.196
Herwaarderingsreserve	55.476.010	51.081.459
Egalisatie reserve	-67.939.572	-52.498.924
Overige reserve	-2.691.639	-29.607.171
Onverdeeld resultaat	3.643.224	23.823.351
	273.352.853	279.245.701
Voorziening		
Reservering winstdeling beheerder	1.808.537	1.443.640
Langlopende schulden		
Schulden aan kredietinstellingen	108.175.131	108.681.147
Kortlopende schulden		
Schulden aan kredietinstellingen	20.121.546	316.500
Waarborgsommen	1.229.250	1.249.689
Crediteuren	4.077.695	6.388.714
Overige schulden en overlopende passiva	5.305.411	5.449.149
	30.733.902	13.404.051
Totaal passiva	414.070.424	402.774.540

4. WINST- EN VERLIESREKENING

	1 januari t/m 30 juni 2022	2021
	€	€
Opbrengsten		
Opbrengsten uit beleggingen		
Bruto huuropbrengsten	4.292.553	7.065.415
Overige opbrengsten	-	-6
Exploitatiekosten	-615.159	-1.079.936
	3.677.394	5.985.473
Gerealiseerde waardeveranderingen beleggingen	-	-
Ongerealiseerde waardeveranderingen beleggingen		
Ongerealiseerde waardeveranderingen beleggingen	4.773.867	26.420.648
Reservering winstdeling beheerder	-364.897	-1.340.997
	4.408.970	25.079.651
Totaal opbrengsten	8.086.363	31.065.124
Lasten		
Lasten in verband met het beheer van beleggingen	900.523	1.492.396
Afschrijving op fondskosten	1.702.911	2.763.097
Netto rentelasten leningen	1.579.822	2.447.772
Bankrente en -kosten	259.884	538.508
Totaal lasten	4.443.140	7.241.773
Resultaat na belastingen	3.643.224	23.823.351

5. KASSTROOMOVERZICHT

	1 januari t/m 30 juni 2022	2021
	€	€
Beleggingsactiviteiten		
Resultaat na belastingen	3.643.224	23.823.351
Ongerealiseerde waardeveranderingen beleggingen	-4.773.867	-26.420.648
Aankopen onroerend goed	-20.962.465	-82.759.224
Verkopen onroerend goed	-	-
Mutatie geactiveerde fondskosten	1.702.911	-4.242.067
Mutatie geactiveerde exploitatiekosten	-136.348	-84.091
Ontvangen waarborgsommen huur	-20.439	314.640
Mutatie in voorzieningen	364.897	1.340.997
Mutaties in werkkapitaal:		
- Mutaties debiteuren	1.742	37.812
- Mutaties overlopende activa	-468.045	-107.314
- Mutaties crediteuren	-2.311.019	4.191.869
- Mutaties overige schulden en overlopende passiva	-143.699	162.285
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	-23.103.108	-83.742.390
Financieringsactiviteiten		
Uitgifte participaties	450.200	108.270.000
Inkoop participaties	-1.497.874	-1.682.513
Ontvangen leningen	-183.651	35.036.764
Aflossingen leningen	19.595.994	-6.582.579
Betaalde afsluitprovisie langlopende schulden	-206.256	-
Afschrijving afsluitprovisie langlopende schulden	92.941	-
Interim-dividend uitkeringen	-8.488.436	-13.041.745
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	9.762.919	121.999.927
Mutatie liquide middelen	-13.340.189	38.257.537
Liquide middelen primo periode	76.724.120	38.466.583
Liquide middelen ultimo periode	63.383.931	76.724.120

6. BEKNOPTE TOELICHTING OP HET HALFJAARVERSLAG

Toegepaste standaarden

Dit halfjaarverslag is opgesteld in overeenstemming met de in Nederland geldende van toepassing zijnde grondslagen voor de financiële verslaggeving, de Wet op het financieel toezicht en het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen zoals opgenomen in Titel 9, Boek 2 BW en in de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving.

ALGEMENE GRONDSLAGEN VOOR DE WAARDERING VAN ACTIVA EN PASSIVA EN DE RESULTAATBEPALING

Activa en passiva

De waardering van activa en passiva vindt plaats op basis van historische kosten. Tenzij bij de desbetreffende grondslag voor de specifieke balanspost anders wordt vermeld, worden de activa en passiva gewaardeerd volgens het kostprijsmodel.

Een actief wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar de onderneming zullen toevloeien en de waarde daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld. Een verplichting wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de afwikkeling daarvan gepaard zal gaan met een uitstroom van middelen die economische voordelen in zich bergen en de omvang van het bedrag daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Baten en lasten

Baten worden in de winst- en verliesrekening opgenomen wanneer een vermeerdering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermeerdering van een actief of een vermindering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Lasten worden verwerkt wanneer een vermindering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermindering van een actief of een vermeerdering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld. Indien een transactie ertoe leidt dat nagenoeg alle of alle toekomstige economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot een actief of verplichting aan een derde zijn overgedragen, wordt het actief of de verplichting niet langer in de balans opgenomen. Verder worden activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en/ of betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde.

De opbrengsten en kosten worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben.

GRONDSLAGEN VAN HET KASTROOMOVERZICHT

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode. De geldmiddelen in het kasstroomoverzicht bestaan uit de liquide middelen. Ontvangsten en uitgaven uit hoofde van interest zijn opgenomen onder de kasstroom uit beleggingsactiviteiten. Betaalde interim dividenden zijn opgenomen onder de kasstroom uit financieringsactiviteiten. Transacties waarbij geen instroom of uitstroom van kasmiddelen plaats vindt, zijn niet in het kasstroomoverzicht opgenomen.

7. BEKNOPTE TOELICHTING OP DE BALANS

1. Vastgoedbeleggingen

De woningen, waarvan de overeenkomst tot realisatie onherroepelijk is geworden of zijn voltooid, zijn opgenomen tegen de getaxeerde marktwaarde. De overige woningen worden op de balans opgenomen tegen de kosten die gemaakt zijn ter verwerving van het onroerend goed. De marktwaarde representeert het geschatte bedrag waartegen vastgoed tussen een bereidwillige koper en een bereidwillige verkoper na behoorlijke marketing in een zakelijke transactie zou worden overgedragen op de waardepeildatum, waarbij de partijen met kennis van zaken, prudent en niet onderdwang zouden hebben gehandeld. De eerste waardering van een (woning-)project vindt plaats zodra alle contractuele bepalingen zijn ingevuld en er zekerheid is dat het project gaat starten (waaronder het in bezit zijn van een definitieve omgevingsvergunning voor het project).

Met peildatum 30 juni 2022 zijn alle woningcomplexen getaxeerd door Capital Value. Capital Value is een onafhankelijk taxateur die de taxaties heeft uitgevoerd in lijn met de volgende standaarden:

- Reglement Bedrijfsmatig Vastgoed Nederlands Register Vastgoed Taxateurs (NRVT), www.nrvt.nl;
- RICS-taxatiestandaarden (The "Red Book"), laatste versie, www.rics.org.
- International Valuation Standards (IVS), uitgegeven door de International Valuation Standards Council (IVSC), www.ivsc.org.
- European Valuation Standards (EVS) uitgegeven door The European Group of Valuers Associations (TeGoVa), www.tegova.org.
- Code of Conduct van de RCIS, NVM en NRVT.

De belangrijkste veronderstellingen en specifieke uitgangspunten gehanteerd in de waarderingsrekenmethode zijn:

- Er is van uitgegaan dat de objecten op peildatum volledig zijn gerealiseerd en opgeleverd en volledig zijn verhuurd tegen marktconforme voorwaarden.
- De woningen zijn gewaardeerd op basis van het markthuurkapitalisatie model.
- Een bijzonder uitgangspunt in de waardering van het onroerend goed betreft de impact van het coronavirus hierop, hiermee is in de taxatiestandaarden rekening gehouden middels waardering in verschillende scenario's.

Vastgoedbeleggingen	30-6-2022 (€)	31-12-2021 (€)
Balanswaarde primo	314.433.557	205.253.685
Investerings bestaande projecten	21.032.201	27.904.041
Verkoop woningen	-	-
Kosten bestaande projecten	-69.736	225.155
Herwaardering bestaande projecten	4.773.867	23.909.804
Subtotaal	25.736.332	52.038.999
Investerings nieuwe projecten	-	52.332.954
Kosten nieuwe projecten	-	2.297.634
Herwaardering nieuwe projecten	-	2.510.284
Subtotaal	-	57.140.872
Balanswaarde ultimo	340.169.889	314.433.577
Totaal projecten in realisatie	120.329.889	99.003.557
Totaal projecten in exploitatie	219.840.000	215.430.000
Totaal	340.169.889	314.433.557

Per 30 juni 2022 bedraagt het totaal aan herwaarderingen van de woningportefeuille € 55.476.010 (2021: € 50.702.143).

Het aantal woningen bedraagt per balansdatum 1.345, waarvan er per 30 juni 2022 nog 679 in realisatie zijn. Voor woningen in realisatie, waarvan de overeenkomst tot realisatie onherroepelijk is, heeft de waardering van deze woningen plaatsgevonden op basis van de getaxeerde waarde per 30 juni 2022, waarbij waardemutaties op basis van deze getaxeerde waarden direct ten gunste of ten laste van het resultaat zijn verantwoord. Van 445 woningen in realisatie heeft de start bouw daadwerkelijk plaatsgevonden en is de overeenkomst tot realisatie onherroepelijk. Van 234 woningen heeft de start bouw nog niet plaatsgevonden en is de overeenkomst tot realisatie nog niet onherroepelijk.

2. Overlopende activa

De post overlopende activa per 30 juni 2022 kan als volgt worden gespecificeerd:

Omschrijving	30-6-2022 (€)	31-12-2021 (€)
Rekening courant vastgoedbeheerder	949.715	736.682
Vooruitbetaalde kosten	231.628	34.848
Nog te ontvangen huren	69.011	10.778
Totaal	1.250.354	782.308

Het saldo in rekening courant vastgoedbeheerder betreft de van vastgoedbeheerder (Credit Linked Vastgoed Beheer) te ontvangen bedragen uit hoofde van de exploitatie van de woningportefeuille. Het saldo wordt maandelijks verrekend, derhalve wordt over het saldo in rekening courant ook geen interest berekend.

3. Geactiveerde fondskosten

Omschrijving	30-6-2022 (€)	31-12-2021 (€)
Saldo geactiveerde fondskosten primo periode	10.432.196	6.190.129
Geactiveerde kosten	-	7.005.166
Afschrijving geactiveerde kosten	-1.702.911	-2.763.099
Totaal	8.729.285	10.432.196

Omschrijving	30-6-2022 (€)	31-12-2021 (€)
Kostprijs geactiveerde fondskosten	17.805.733	17.805.733
Gecumuleerde afschrijving geactiveerde kosten	-9.076.448	-7.373.537
Totaal	8.729.285	10.432.196

Het afschrijvingspercentage over de geactiveerde fondskosten bedraagt 20% per jaar.

4. Geactiveerde exploitatiekosten

Omschrijving	30-6-2022 (€)	31-12-2021 (€)
Saldo geactiveerde exploitatiekosten primo periode	395.087	310.996
Geactiveerde kosten	209.147	200.493
Afschrijving geactiveerde kosten	-72.799	-116.402
Totaal	531.435	395.087

Het afschrijvingspercentage over de geactiveerde exploitatiekosten bedraagt 20% per jaar.

5. Liquiditeiten

Het gehele saldo aan liquiditeiten wordt aangehouden door middel van een rekening courant. De liquiditeiten dienen voornamelijk ter dekking van huidige en toekomstige betalingsverplichtingen uit hoofde van aangegane woningaankopen. Daarnaast wordt een deel van de liquiditeiten gereserveerd in verband met de flexibiliteit van het fonds, interim-dividenduitkeringen en de mogelijke inkoop van participaties.

6. Eigen vermogen

In onderstaand overzicht is het verloop van het eigen vermogen weergegeven:

	Geplaatst kapitaal (€)	Agio reserve (€)	Wettelijke reserve (€)	Herwaard. reserve (€)	Egalisatie reserve (€)	Overige reserve (€)	Onverdeeld resultaat (€)	Totaal (€)
Stand per 1 jan. 2021	167.481.949	-15.931	6.501.125	25.405.360	-37.146.348	-11.628.746	12.854.025	163.451.434
Mutatie uit resultaatverdeling	-	-	-	-	1.225.279	11.628.746	-12.854.025	-
Resultaat boekjaar	-	-	-	-	-	-	23.823.351	23.823.351
Uitgegeven participaties	108.270.000	-	-	-	-	-	-	108.270.000
Uitgekeerd stock dividend	1.961.284	-	-	-	-1.961.284	-	-	-
Interim-dividend uitkering	-	-	-	-	-14.616.571	-	-	-14.616.571
Mutatie wettelijke reserve	-	-	3.931.071	-	-	-3.931.071	-	-
Mutatie herwaarderings- reserve	-	-	-	25.676.100	-	-25.676.100	-	-
Terugkoop participaties	-1.685.958	3.445	-	-	-	-	-	-1.682.513
Stand per 31 dec. 2021	276.027.275	-12.486	10.432.196	51.081.460	-52.498.924	-29.607.171	23.823.351	279.245.701

	Geplaatst kapitaal (€)	Agio reserve (€)	Wettelijke reserve (€)	Herwaard. reserve (€)	Egalisatie reserve (€)	Overige reserve (€)	Onverdeeld resultaat (€)	Totaal (€)
Stand per 1 jan. 2021	276.027.275	-12.486	10.432.196	51.081.460	-52.498.924	-29.607.171	23.823.351	279.245.701
Mutatie uit resultaatverdeling	-	-	-	-	-5.783.820	29.607.171	-23.823.351	-
Resultaat boekjaar	-	-	-	-	-	-	3.643.224	6.140.586
Uitgegeven participaties	440.000	10.200	-	-	-	-	-	450.200
Uitgekeerd stock dividend	1.134.378	34.014	-	-	-1.168.392	-	-	-
Interim-dividend uitkering	-	-	-	-	-8.488.436	-	-	-8.488.436
Mutatie wettelijke reserve	-	-	-1.702.911	-	-	1.702.911	-	-
Mutatie herwaarderings- reserve	-	-	-	4.394.551	-	-4.394.551	-	-
Terugkoop participaties	-1.456.814	-41.021	-	-	-	-	-	-1.497.835
Stand per 30 juni 2022	276.144.839	-9.293	8.729.285	55.476.011	-67.939.572	-2.691.640	3.643.224	273.352.853

Het fonds is groeiende en de woningportefeuille is nog verder in opbouw. Nog niet alle aangekochte woningen zijn opgeleverd en leveren derhalve nog geen bijdrage aan het exploitatieresultaat van het fonds. Daarnaast zullen nog verdere aankopen plaatsvinden. Het fonds streeft naar een evenwichtige ontwikkeling van de interim-dividenduitkeringen (gebaseerd op het langere termijn verwachte exploitatieresultaat), waardoor het fonds mogelijk tijdelijk een hoger interim-dividend zal uitkeren dan het resultaat van het fonds. Dit leidt tot een lagere liquiditeitspositie en kan leiden tot een afname van de Netto Vermogenswaarde van het fonds.

Egalisatiereserve:

Onder egalisatiereserve wordt het verschil opgenomen tussen de uitgekeerde interim-dividend uitkeringen en het operationele resultaat van het fonds, exclusief ongerealiseerde positieve herwaardering van projecten en wettelijke reserve van het fonds.

Geplaatst Kapitaal en Agioreserve:

Onder geplaatst kapitaal en agioreserve zijn de stortingen van participanten opgenomen. Agio/disagio onder deze reserve wordt verstaan: het verschil bij koop/terugkoop van een participatie tussen de nominale waarde en geldende handelskoers op het moment van transactie.

Wettelijke reserve:

De wettelijke reserve betreft de reserve die wordt aangehouden voor geactiveerde kosten in verband met de emissie van het fonds.

Herwaarderingsreserve:

Onder de herwaarderingsreserve zijn de positieve nog niet gerealiseerde waardeveranderingen van de projecten opgenomen. In het geval een project een negatieve nog niet gerealiseerde waardeverandering kent, wordt deze direct ten laste van het onverdeelde resultaat gebracht. Er zijn geen negatieve herwaarderings van projecten direct ten laste van het resultaat gebracht.

Onder interim-dividend wordt verstaan: winstuitkeringen of eventuele uitkeringen ten laste van de reserves.

Onderstaande tabel toont het verloop van de intrinsieke waarde per participatie over de afgelopen 3 verslagperioden:

	2022-Q2	2021	2020
Resultaatverdeling per participatie over de afgelopen jaren			
Gemiddeld aantal participaties	44.362	44.351	33.336
Inkomsten	83	135	131
Waardeveranderingen beleggingen	99	565	393
Kosten	100	163	138
Resultaat per participatie	82	537	386
Intrinsieke waarde per participatie	4.949	5.058	4.880
Correctie intrinsieke waarde overdrachtsbelasting	107	94	-
Gecorrigeerde intrinsieke waarde per participatie	5.056	5.152	

De handelskoers wordt jaarlijks vastgesteld aan de hand van de intrinsieke waarde. Bij het berekenen van de handelskoers wordt rekening gehouden met de negatieve impact van de overdrachtsbelasting, deze wordt gedurende de verwachte beleggingstermijn (van tien jaar) opgebouwd zodat geen ongewenste bevoordeling voor toetredende participanten ontstaat.

De berekening is als volgt:

Per participatie

Intrinsieke waarde 30 juni 2022	4.949
Correctie intrinsieke waarde	107
Gecorrigeerde intrinsieke waarde 30 juni 2022	5.056
Handelskoers vastgesteld per 31 augustus 2022	5.150

7. Voorzieningen

Reservering winstdeling beheerder	30-6-2022	31-12-2021 (€)
Saldo primo periode	1.443.640	102.643
Mutatie in verslagperiode	364.897	1.340.997
Totaal	1.808.537	1.443.640

Conform het prospectus ontvangt de beheerder van het fonds een winstdeling van 25% van de brutowinst bij verkoop van de woningen, behoudens over de eerste 25% verkoopwinst en een éénmalig drempelbedrag van € 250.000. Teneinde deze verplichting tot uiting te brengen in het resultaat van het fonds is hiertoe een voorziening opgenomen, welke is gewaardeerd op basis van een winstdeling over de netto verkoopopbrengst van de woningportefeuille (verkoopopbrengst minus verkoopkosten), zijnde 99% van de getaxeerde waarde van de woningportefeuille na aftrek van de kostprijs van de portefeuille.

8. Langlopende schulden

De post langlopende schulden per 30 juni 2022 kan als volgt worden gespecificeerd:

Omschrijving	30-6-2022	31-12-2021 (€)
Financieringen	108.913.562	109.306.264
Saldering geactiveerde financieringskosten	-738.431	-625.117
Totaal schulden aan kredietinstellingen	108.175.131	108.681.147

Verloopoverzicht financieringen	2022-Q2 (€)	2021 (€)
Stand per 1 januari		
Hoofdsom	113.236.764	78.200.000
Cumulatieve aflossing	-3.614.000	-3.153.875
Saldo per 1 januari	109.622.764	75.046.125
Mutaties verslagperiode		
Opname	19.595.994	35.036.764
Aflossing	-183.651	-460.125
Saldo mutaties verslagperiode	19.412.343	34.576.639
Stand per einde periode		
Hoofdsom	132.832.758	113.236.764
Cumulatieve aflossing	-3.797.651	-3.614.000
Kortlopend deel	-20.121.545	-316.500
Saldo einde periode	108.913.562	109.306.264

De huidige financieringen zijn afgesloten bij ING Real Estate Finance en Berlin Hyp en per financier zijn een aantal lening convenanten afgesproken.

Voor ING Real Estate Finance geldt dat, indien de LTV voor een periode van drie maanden hoger is dan 70%, een "cash-sweep" wordt ingevoerd voor tenminste twee kwartalen, hetgeen wil zeggen dat per kwartaal alle (huur-)inkomsten van de onderpanden, die refteren na voldoening van de in dat kwartaal aan de geldgever verschuldigde rente, aflossing en exploitatiekosten, dienen te worden afgelost. Verder zal een "cash-sweep" worden uitgevoerd als de lange termijn zevenjaars IRS rente > 4,5%.

Met ING Real Estate Finance is afgesproken dat de DSCR vervangen wordt door de Debt Yield ratio. De Debt Yield ratio is de verhouding tussen de ontvangen netto huur ten opzichte van het uitstaand leningsbedrag. De overeengekomen norm voor

de Debt Yield bedraagt 5,5% en deze neemt elk jaar toe met 0,1% tot 6,0%. Per 30 juni 2022 voldoet het fonds aan de gestelde eisen van deze convenanten bij ING Real Estate Finance. Voor actuele standen zie paragraaf financiering op pagina 12/13.

Voor Berlin Hyp geldt dat de indien de LTV hoger is dan 70% (vanaf 65% al een "cash trap"), de Net Debt Yield onder de 5%, of de leegstand ratio hoger is dan 15%, de lening opeisbaar wordt en er een "cash trap" wordt ingevoerd voor tenminste twee kwartalen, hetgeen wil zeggen dat alle vrije cash flow op een geblokkeerde rekening van het fonds wordt overgemaakt en dat er geen uitkeringen aan participanten mag worden gedaan. Verder is de lening opeisbaar als de LTV op totaal fondsniveau hoger is dan 70%. Per 30 juni 2022 voldoet het fonds aan de gestelde eisen van deze convenanten bij Berlin Hyp. Voor actuele standen zie paragraaf financiering op pagina 12/13.

Als zekerheden voor de geldleningen geldt het eerste recht van hypotheek op de woningportefeuille en het eerste pandrecht op de huurpenningen, de verzekeringsuitkeringen en vorderingen met betrekking tot de woningportefeuille.

9. Waarborgsommen

De waarborgsommen hebben betrekking op van huurders ontvangen borgbetalingen.

10. Crediteuren

De post crediteuren bestaat primair uit aan de aannemer verschuldigde termijnbetalingen uit hoofde van aangegane koop/aanneemovereenkomsten.

11. Overige schulden en overlopende passiva

De post kortlopende schulden per 30 juni 2022 is in de balans reeds gespecificeerd, de post overige schulden en overlopende passiva per die datum kan als volgt nader worden gespecificeerd:

Omschrijving	30-6-2022 (€)	31-12-2021 (€)
Uit te keren interim cashdividend	4.241.438	4.186.962
Vooruit ontvangen huren	774.184	555.653
Nog te betalen kosten	289.790	706.534
Totaal	5.305.412	5.449.149

Niet uit de balans blijkende verplichtingen

Per balansdatum heeft het fonds € 89 miljoen aan totale investeringsverplichtingen open staan voor de in aanbouw zijnde woningen te Almere, Capelle a/d IJssel, Zutphen, Nijmegen, Harderwijk, Dordrecht en Amstelveen.

Per 1 november 2018 is een overeenkomst afgesloten met Credit Linked Vastgoed Beheer (CLVB) voor het beheer van de woningportefeuille. CLVB zorgt o.a. voor het innen van de huurpenningen, het technisch beheer, het onderhoud en de (weder)verhuur van de woningen. De jaarlijkse kosten voor de huidige projecten in exploitatie voor het beheer van het vastgoed bedragen voor het eerste halfjaar van 2022 € 97.963 en zijn afhankelijk van de omvang van de woningportefeuille.

Credit Linked Beheer heeft conform de prospectus recht op een junior beheervergoeding. Dit juniordeel bedraagt in 2022 0,75% van het balanstotaal van het fonds. De vergoeding wordt elk kwartaal in rekening gebracht en wordt alleen uitbetaald bij een goede performance van het fonds en wel conform de volgende voorwaarden:

- Er is in het afgelopen jaar uit de beschikbare kasstromen van het fonds dividend uitgekeerd ter grootte van minimaal 7% van de deelnamesom. Hierbij is de kasstroom van het fonds gedefinieerd als de som van het exploitatieresultaat en de opbrengst (na kosten) van verkochte woningen minus de som van de overeengekomen extra aflossingen.
- De vergoeding mag alleen betaald worden uit het verschil tussen de kasstroom van het fonds (zoals hierboven is gedefinieerd) en het uitgekeerde dividend.

Wanneer niet aan de voorwaarden wordt voldaan, wordt het niet uitgekeerde deel in een volgend kwartaal uitgekeerd. De onder voorwaarden verschuldigde junior beheervergoeding kan derhalve van kwartaal tot kwartaal cumuleren. De betaling van niet uitgekeerde delen van de junior beheervergoeding is alleen toegestaan indien aan de voorwaarden is voldaan.

Per 30 juni 2022 bedraagt de cumulatieve junior beheervergoeding over de jaren 2018 - 2022 € 6.252.813. Omdat in eind juni 2022 niet wordt voldaan aan de genoemde voorwaarden, is deze junior beheervergoeding ook nog niet in rekening gebracht en ook niet als reservering in de kosten over deze jaren opgenomen.

Zodra in een jaar Credit Linked Beheer eventueel recht zou hebben op de junior beheervergoeding of een deel daarvan, zal deze in rekening worden gebracht en als kosten worden meegenomen in de cijfers van dat jaar. Over de boekjaren 2016 en 2017 heeft de beheerder in voorgaande jaren al besloten om geen junior beheervergoeding in rekening te brengen.

Gebeurtenissen na balansdatum

In juli 2022 is de koopovereenkomst getekend voor de aankoop van 207 woningen in Purmerend.

8. BEKNOPTTE TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

12. Bruto huuropbrengsten

De bruto huuropbrengsten zijn de opbrengsten van de 666 opgeleverde en verhuurde woningen. Deze woningen liggen allen in Nederland en de huuropbrengsten zijn derhalve volledig in Nederland gerealiseerd.

13. Lasten in verband met het beheer van beleggingen

Omschrijving	1 januari t/m 30 juni 2022 (€)	2021 (€)
Senior beheervergoeding	817.968	1.203.270
Toezichtkosten aan AIFMD Bewaarder	13.461	26.015
Accountantskosten	4.876	39.369
Juridische kosten	2.877	6.582
Taxatiekosten	25.592	82.170
Administratiekosten	107	65.175
Bestuurskosten Stichting Bewaarder	16.147	31.009
Overige kosten	19.495	38.806
Totaal	900.523	1.492.396

14. Netto rentelasten leningen

Omschrijving	1 januari t/m 30 juni 2022 (€)	2021 (€)
Netto rentelasten en kosten beleggingsfinancieringen	1.395.403	2.203.377
Netto rentelasten en kosten bouwfinancieringen	91.477	244.395
Totaal	1.486.860	2.447.772

Baarn, 31 augustus 2022

Was getekend: Credit Linked Beheer B.V.

BIJLAGE I

OVERZICHT WONINGPORTEFEUILLE PER 30 JUNI 2022



Wijchen - Hoefse Tuin

Aantal woningen

17

Oplevering

2014



Arnhem - Bastion

Aantal woningen

19

Oplevering

2016



Meppel - Centrum Nieuwveense landen

Aantal woningen

3

Oplevering

2016



Hazerswoude-Dorp - Weidelanden

Aantal woningen

5

Oplevering

2016



Helmond - Park

Aantal woningen

13

Oplevering

2018



Gouda - Westergouwe (fase 1)

Aantal woningen

34

Oplevering

2018



Tilburg - Noorderstreek

Aantal woningen

14

Oplevering

2018



Werkendam - Werkense polder

Aantal woningen

15

Oplevering

2018



Helmond - Weverspoort

Aantal woningen

11

Oplevering

2018



Naaldwijk - Park Hooglande

Aantal woningen

24

Oplevering

2018



Uden - Velmolen

Aantal woningen

60

Oplevering

2018



Veenendaal - Veenderij Eiland F

Aantal woningen

17

Oplevering

2019



Lelystad - Hanzepark

Aantal woningen	18
Oplevering	2019



Opmeer - Heerenweide

Aantal woningen	11
Oplevering	2019



Andijk - Mantelhof

Aantal woningen	14
Oplevering	2019



Hengelo - Nieuwe Es

Aantal woningen	20
Oplevering	2019



Leerdam - Broekgraaf

Aantal woningen	21
Oplevering	2020



Eindhoven - Picuskade

Aantal woningen	32
Oplevering	2020



Eindhoven - Berckelbosch

Aantal woningen

34

Oplevering

2020



Boekel - De Run

Aantal woningen

12

Oplevering

2020



Veenendaal - Rozenbottel

Aantal woningen

32

Oplevering

2020



Delft - Abtswoudeseweg

Aantal woningen

8

Oplevering

2020



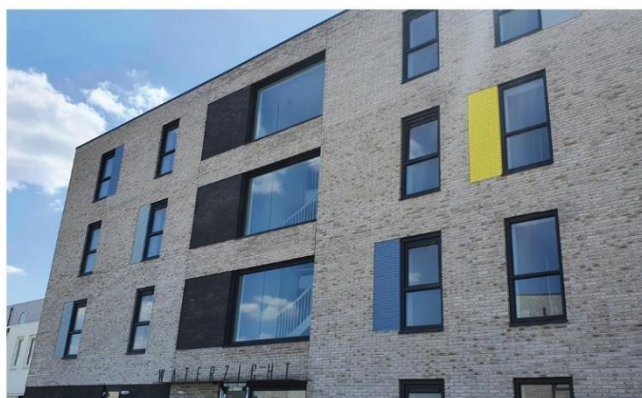
Gilze en Rijen - Vliegende Vennen

Aantal woningen

26

Oplevering

2020



Lelystad - Waterzicht

Aantal woningen

11

Oplevering

2020



Oudensch - Schuitemaar

Aantal woningen	12
Oplevering	2020



Etten-Leur - Hof de Hoop

Aantal woningen	16
Oplevering	2020



Rotterdam - Nieuw Hoboken (fase I+II)

Aantal woningen	97+9
Oplevering	fase 1-2021 / fase 2-2023



Baarn - Nieuw Baarn

Aantal woningen	21
Oplevering	2021



Wijchen - Tuin van Woezik

Aantal woningen	9
Oplevering	2021



Dongen - Kloostertuin

Aantal woningen	40
Oplevering	2021



Almere - Homerustoren

Aantal woningen	91
Oplevering	2022



Capelle aan den IJssel - Barbizonlaan

Aantal woningen	54
Oplevering	2023



Zutphen - Kade Zuid

Aantal woningen	39
Oplevering	2022



Amstelveen - Biesbosch

Aantal woningen	138
Oplevering	2022



Nijmegen - Marienburgsestraat

Aantal woningen	49
Oplevering	2023



Harderwijk - Waterfront

Aantal woningen	74
Oplevering	2023



Dordrecht - Gezondheidspark

Aantal woningen	219
Oplevering	2025

