

## Duits Nederlands Supermarkt Fonds



## Inhoudsopgave

Inleiding .....	3
Bericht van de Raad van Commissarissen .....	4
Kerncijfers .....	5
Verslag van de directie .....	6
Geconsolideerd halfjaarbericht 2024 .....	11
Toelichting op het geconsolideerde halfjaarbericht .....	14
Toelichting op de geconsolideerde balans .....	15
Toelichting op de geconsolideerde winst- en verliesrekening .....	19
Bijlage 1: Vastgoedportefeuille 30 juni 2024 .....	21

## Inleiding

Het halfjaarbericht ('het rapport') is opgesteld door Annexum Beheer B.V. Dit rapport is opgesteld volgens de bepalingen van Titel 9 Boek 2 BW en is het geconsolideerde halfjaarbericht van het vastgoedfonds Duits Nederlands Supermarkt Fonds. Dit rapport bevat de geconsolideerde balans en de geconsolideerde winst- en verliesrekening.

De handelsnaam van het vastgoedfonds is Duits Nederlands Supermarkt Fonds. Juridisch bestaat het vastgoedfonds uit de volgende vier vennootschappen: DNSF Zinkwerf BV ('Zinkwerf'), Duits Nederlands Supermarkt Fonds BV ('DNSF'), DNSF Orestes BV ('Orestes') en DNSF Holding BV ('Holding').

Het volledige aandelenkapitaal van de vier vennootschappen die samen het vastgoedfonds vormen, is ondergebracht bij twee stichtingen: Stichting Administratiekantoor DNSF I ('STAK I') en Stichting Administratiekantoor DNSF II ('STAK II'). STAK I en STAK II geven voor de aandelen van elk van de vier vennootschappen in het vastgoedfonds certificaten uit. Een mandje van een certificaat van een aandeel in zowel Zinkwerf, DNSF, Orestes als in Holding samen wordt aangeduid als een participatie. Een participatie is uitsluitend in zijn geheel overdraagbaar. De certificaten die onderdeel uitmaken van een participatie kunnen dus niet afzonderlijk worden overgedragen. Beleggers kunnen deelnemen in het vastgoedfonds door het verkrijgen van participaties.

Amsterdam, 26 augustus 2024

Directie van Annexum Beheer B.V.:

H.W. Boissevain  
J.E.P. de Boer  
R.M. Jansen  
R.P. Boon

## Bericht van de Raad van Commissarissen

Aan de participanten,

Hierbij bieden wij u het halfjaarbericht 2024 van Duits Nederlands Supermarkt Fonds aan, opgesteld door de directie en besproken met de Raad van Commissarissen. Het halfjaarbericht 2024 is niet gecontroleerd door de accountant.

De onderwerpen die tijdens de vergaderingen van onze Raad (op 4 april 2024 en 29 april 2024) zijn besproken, hadden betrekking op het (half)jaarbericht, de jaarvergadering, het dividendbeleid, ESG, de ontwikkelingen van de inflatie en rente, aflossing van de achtergestelde lening, de fiscale overheidsmaatregelen, de earningsstrippingmaatregel (renteafrekbeperking) en het strategisch beleid inzake de vastgoedobjecten.

Ook onderhielden wij frequent contact over actuele ontwikkelingen met betrekking tot deze onderwerpen.

Amsterdam, 26 augustus 2024

De Raad van Commissarissen:

mr. B.J.H.S. Feilzer (Voorzitter)  
mr. W.J.G.M. van den Broek.  
mr. J.J.B. van den Biggelaar

## Kerncijfers

		2020	2021	2022	2023	HJ 2024
<i>Resultaten (x € 1.000)</i>						
Bruto huuropbrengsten		11.420	10.260	9.240	9.566	4.744
Direct beleggingsresultaat		2.609	2.585	3.496	3.433	1.777
Indirect beleggingsresultaat		(622)	9.256	(7.494)	(14.250)	(564)
Totaal Beleggingsresultaat		1.987	11.841	(3.998)	(10.817)	1.213
<i>Balans (x € 1.000)</i>						
Vastgoedbeleggingen	1	159.095	145.335	146.420	129.610	129.610
Eigen vermogen		33.955	54.242	58.095	44.862	45.157
Vreemd vermogen (Hypothecair)		119.195	85.000	85.892	79.745	78.691
Vreemd vermogen (lening o/g)		5.000	5.000	-	1.500	1.500
Vreemd vermogen (obligaties)		6.183	-	-	-	-
Solvabiliteit (in %)	2	20,1%	32,7%	38,6%	33,8%	34,2%
Loan-to-value (in %) (hypothecair)		74,9%	58,5%	58,7%	61,5%	60,7%
Loan-to-value (in %) (totaal)	3	81,9%	61,9%	58,7%	62,7%	61,9%
Lopende kosten factor (in %)		10,6%	6,7%	5,4%	6,6%	7,5%
Aantal objecten in het fonds		43	38	30	29	29
Aantal supermarkten in het fonds		39	33	33	31	31
Supermarkten als % v/d huurinkomsten		70,0%	73,0%	80,1%	80,8%	80,8%
Gem. gewogen looptijd v/d huurovk. (jaren)		5,2	5,0	5,8	5,3	4,9
Bezettingsgraad		95%	95%	98,7%	98,6%	98,5%
Gewogen rentevaste periode (in jaren)		1,5	3,4	4,3	3,6	3,1

1. De vastgoedbeleggingen zijn gewaardeerd tegen reële waarde.
2. De solvabiliteit is berekend door het eigen vermogen te delen door het totaalvermogen (balanstotaal).
3. De Loan-to-value is berekend door het vreemd vermogen af te zetten tegen de reële waarde van het vastgoed.

		2020	2021	2022	2023	HJ 2024
<i>Bedragen in €</i>						
Uitstaande participaties		1.849.457	2.284.654	2.693.891	2.720.050	2.729.766
Direct beleggingsresultaat per participatie		1,43	1,25	1,40	1,27	0,65
Indirect beleggingsresultaat per participatie		(1,24)	4,82	(1,69)	(5,09)	(0,23)
Totaal Beleggingsresultaat per participatie		0,19	6,07	(0,29)	(3,83)	0,43
Intrinsieke waarde per participatie		18,36	23,74	21,57	16,49	16,54
Handelswaarde per participatie	1	18,36	23,51	22,22	17,31	17,34
Dividend per participatie	2	0,42	0,92	1,00	1,08	0,40
Contant uitgekeerd	3	0,42	0,92	1,00	1,08	0,40
Contant rendement		2,3%	5,0%	4,3%	4,9%	2,3%

1. De handelswaarde zoals berekend door de directie van het fonds, ter indicatie voor toe- en uittreedende participanten.
2. Dividend per participatie is het uitgekeerde in het Fonds in het betreffende boekjaar
3. Contant uitgekeerd dividend per participatie is inclusief ingehouden dividendbelasting van alle dividenuitkeringen (inclusief herbeleggingen).



## Verslag van de directie

### Inleiding

Duits Nederlands Supermarkt Fonds is een vastgoedfonds dat belegt in een vastgoedportefeuille met voornamelijk solitaire supermarktpanden en (buurt)winkelcentra verspreid over Nederland en Duitsland. Het vastgoedfonds bestaat uit vier besloten vennootschappen naar Nederlands recht. Het vastgoedfonds is statutair gevestigd in Amsterdam en werkt onder Nederlands recht. De LEI-codes van de vier vennootschappen die tezamen het vastgoedfonds vormen zijn: 7245003ZFDAMRDLCQ206 (Zinkwerf), 7245005ASX6D32CVWU83 (DNSF), 7245001I7IN5XN3YPQ22 (Orestes) en 724500QIDG45F4GZWB45 (DNSF Holding). Het doel van het vastgoedfonds is het beleggen van zijn vermogen in onroerende zaken in Nederland en Duitsland conform haar beleggingsbeleid, met als doel de participanten in de opbrengst te laten delen.

### Afgelopen halfjaar

In de eerste helft van 2024 heeft het Duits Nederlands Supermarkt Fonds een stabiel operationeel resultaat gekend. Per participatie is het direct beleggingsresultaat € 0,65 (medio 2023: € 0,59), een stijging van 10,2% ten opzichte van medio 2023.

In juli is de koopovereenkomst voor het pand Ibbenbüren is bij de notaris getekend. De koopsom bedraagt € 4,8 miljoen. De levering heeft op 23 augustus 2024 plaatsgevonden. De achtergestelde lening zal na transport bij de notaris worden afgelost.

In 2019 werd in Nederland de earningsstrippingmaatregel ingevoerd die de aftrek van nettorentelasten beperkt tot maximaal 30% van de fiscale EBITDA (resultaat voor rente, belastingen, afschrijvingen en amortisatie) van belastingplichtigen, of tot een maximum van € 1 miljoen, indien dat bedrag hoger is. De aftrekbaarheid van de rente is in 2022 verder versoepeld tot 20% van de fiscale EBITDA. Voor het fonds had dit geen nadelige gevolgen, aangezien de nettorentelasten binnen de vastgoedvennootschappen in Nederland onder de drempel van € 1 miljoen blijven.

In de Voorjaarsnota 2023 en Voorjaarsnota 2024 is een verdere aanscherping van de maatregel voorgesteld, waarbij het vastgoedlichamen vanaf 1 januari 2025 worden uitgesloten van de drempel in de earningsstrippingmaatregel. De impact hiervan voor het fonds wordt deels verlicht door een potentiële verhoging van de aftrekbaarheid van de rente van 20% naar 25% zoals vastgelegd in het coalitieakkoord. Echter, ligt dit niveau nog steeds onder de Europese norm van 30%. De beheerder heeft een aantal oplossingsrichtingen om de potentiële impact van de maatregel te mitigeren. Ondanks deze oplossingsrichtingen, zal de maatregel indien ingevoerd een negatieve impact hebben op het direct beleggingsresultaat van het fonds. De beoogde aanpassing van de earningsstrippingmaatregel wordt op Prinsjesdag aan het parlement voorgelegd en zal naar verwachting eind 2024 worden goedgekeurd.

### Resultaat

Het fonds heeft in het eerste halfjaar van 2024 een huuropbrengst van € 4,7 miljoen gerealiseerd (medio 2023: € 4,8 miljoen). De huuropbrengsten zijn, gecorrigeerd voor de verkoop van het pand in Annen in 2023, gestegen met 4,0% als gevolg van indexatie van huurovereenkomsten.

Het direct beleggingsresultaat bedraagt € 1,8 miljoen (medio 2023: € 1,6 miljoen). De stijging wordt verklaard door een daling in de directe vennootschapsbelasting (€ - 0,2 miljoen) en rentelasten (€ - 0,1 miljoen). Dit wordt deels gecompenseerd door een stijging in de operationele kosten (€ + 0,1 miljoen).

Het direct resultaat ten opzichte van de opbrengsten is in 2024 gestegen naar 37,4% (medio 2023: 32,8%).

Het totaal beleggingsresultaat is als volgt opgebouwd:

	1 januari 2024 30 juni 2024	1 januari 2023 30 juni 2023
	€	€
Huuropbrengsten	4.743.908	4.809.426
Overige opbrengsten	2.962	10.552
Exploitatielasten	(916.067)	(831.808)
Beheervergoeding	(319.148)	(375.000)
Algemene bedrijfslasten	(202.001)	(180.235)
Rentelasten (excl. amortisatie fin. kosten)	(1.324.741)	(1.456.143)
Vennootschapsbelasting (direct)	(207.835)	(394.343)
Direct beleggingsresultaat	1.777.078	1.582.449
<i>Als % van de opbrengsten</i>	<i>37,4%</i>	<i>32,8%</i>
(On)gerealiseerde waardeveranderingen	-	-
Afschrijvingskosten	(259.128)	(260.483)
(Amortisatie) financieringskosten	(188.475)	(179.607)
Vennootschapsbelasting	(116.707)	(2.154.071)
Indirect beleggingsresultaat	(564.310)	(2.594.161)
Totaal beleggingsresultaat	1.212.768	(1.011.712)

#### Intrinsieke waarde en handelswaarde

De beheerder stelt de handelswaarde van een participatie vast op basis van de intrinsieke waarde. De beheerder is bevoegd de handelswaarde middels een opslag of afslag op de intrinsieke waarde bij te stellen. Het verschil van de handelswaarde ten opzichte van de intrinsieke waarde omvat de verwerking van de bijkomende kosten, aanpassing van de latente belastingverplichting en verwerking van de immateriële vaste activa. Aangezien beleggen in vastgoed een langetermijnkarakter kent en de huidige wijze van berekenen de intrinsieke waarde onevenwichtig beïnvloedt vanuit het perspectief van zowel het fonds, uittredende beleggers als beleggers die participaties aankopen, wordt voor de handel in participaties in het fonds een handelswaarde berekend waarbij het element van deze kosten is aangepast. In het prospectus en in de jaarrekeningen zijn de verschillen tussen intrinsieke en handelswaarde gedetailleerd beschreven.

Op basis van de handelswaarde bedraagt het eigen vermogen op balansdatum 30 juni 2024 € 47,3 miljoen. Het aantal uitstaande participaties is 2.729.766. De handelswaarde per participatie bedraagt € 17,34.

Op basis van intrinsieke- en handelswaarde ziet de balans er per 30 juni 2024 als volgt uit:

	Intrinsieke waarde	Handelswaarde
<i>Activa</i>	€	€
Vastgoedbeleggingen	129.610.000	129.610.000
Geactiveerde bijkomende kosten	-	2.501.916
Vorderingen	268.338	268.338
Immateriële vaste activa	710.591	115.650
Liquide middelen	1.401.822	1.401.822
<b>Totaal activa</b>	<b>131.990.751</b>	<b>133.897.726</b>
<i>Passiva</i>		
Eigen vermogen	45.156.589	47.330.179
Voorziening latente belastingverplichting	5.997.061	5.021.446
Voorziening belastingclaims	-	709.000
Kredietinstelling	77.558.228	77.558.228
Achtergestelde lening	1.500.000	1.500.000
Kortlopende schulden	1.778.873	1.778.873
<b>Totaal passiva</b>	<b>131.990.751</b>	<b>133.897.726</b>
Aantal participaties	2.729.766	2.729.766
Waarde per participatie	16,54	17,34

### Dividend

Het fonds streeft naar twee uitkeringen per jaar aan haar participanten. De uitkeringen worden, indien de cashflow dit toestaat, uitgekeerd in juni en december. In juni 2024 is € 0,40 per participatie uitgekeerd (juni 2023: € 0,54).

### Vastgoedportefeuille

Het vastgoed wordt gewaardeerd op marktwaarde kosten koper. De bepaling van de waarde vindt jaarlijks plaats door middel van externe taxaties. In december 2023 is de portefeuille extern gewaardeerd door CBRE. De waarde bedroeg per 31 december 2023 € 129,6 miljoen. Er heeft in de eerste helft van 2024 geen taxatie plaatsgevonden van de vastgoedportefeuille. De volgende taxatie wordt eind 2024 uitgevoerd.

De waarde van de objecten in Duitsland bedraagt € 77,1 miljoen en in Nederland € 52,5 miljoen. De historische kostprijs van het vastgoed en bijkomende kosten bedraagt totaal € 139,9 miljoen.

De gewogen gemiddelde looptijd van de huurovereenkomsten is per 30 juni 2024 4,9 jaar. In Nederland is dat 4,7 jaar en in Duitsland 5,0 jaar. De bezettingsgraad bedraagt per 30 juni 2024 circa 98,5% (31 december 2023: 98,6%).

Voor de onderstaande objecten hebben in het eerste halfjaar van 2024 de volgende ontwikkelingen plaatsgevonden:

#### Rheinerstrasse, Ibbenbüren

De koopovereenkomst voor het pand in Ibbenbüren is in juli bij de notaris getekend. De koopsom bedraagt € 4,8 miljoen. De levering heeft op 23 augustus 2024 plaatsgevonden.

#### Lohnerstrasse, Steinfeld

De beheerder heeft de huurovereenkomst met K+K voor Steinfeld met 5 jaar verlengd als onderdeel van de verkoop Ibbenbüren aan K+K. De onderhandelingen over de verhuur van de leegstaande unit (circa 41% van de totale leegstand) in Steinfeld aan een sportschool zijn nog gaande. De beheerder verwacht in Q4 2024 een overeenkomst te kunnen sluiten.



#### Rosslauerstrasse 4, Püßelbüren

De beheerder heeft een bod ontvangen van een particuliere belegger voor de locatie Püßelbüren. De beheerder is in onderhandeling over de overeen te komen koopsom. De due diligence van de potentiële koper loopt reeds.

#### Marktstrasse, Preußisch Oldendorf

In Preußisch Oldendorf heeft Edeka na een jarenlange procedure toestemming voor een verplaatsing gekregen. Het bestemmingsplan is aangepast. De bouw van de 4.000m2 nieuwe supermarkt die direct grenzend aan onze locatie ligt start waarschijnlijk eind 2024. De beheerder heeft overleg met de burgemeester gehad over de impact op onze locatie. De gemeente wil niet meewerken aan het vergroten van de K+K met de huidige KIK winkel.

#### Duurzaamheid, Duitsland

In het kader van verduurzaming en naleving van Duitse wet- en regelgeving, is de beheerder in onderhandeling met Lidl over het sluiten van een allonge voor alle Duitse locaties waarin het plaatsen van zonnepanelen, laadpalen, het vervangen van de klimaatbeheersing, het opstellen van pakket ophaalboxen en het plaatsen van camera's wordt geregeld.

#### Muziekplein, Uden

Het probleem met de kweekvloer in Uden is opgelost. ABT heeft een contra expertise uitgevoerd en een nieuw rapport opgesteld na een bezoek ter plaatse. Jumbo heeft de vloer inmiddels conform dit advies vervangen.

#### Velperweg, Arnhem

Voor de locatie Arnhem zijn herstelmaatregelen met betrekking tot de lekkages nog niet volledig afgerond. De beheerder heeft hiervoor zowel de VvE als de aannemer die de daktuin heeft aangelegd aansprakelijk gesteld. De effectiviteit van de herstelmaatregelen wordt gemonitord. Als de herstelmaatregelen niet effectief zijn, zal de daktuin moeten worden gelicht. Hierover is overleg met de aannemer en de VvE.

#### Vianenstraat, Culemborg

Jumbo is nog in overleg met de gemeente over de uitbreiding in Culemborg. Door de nieuwe omgevingswet is er bij de gemeente een achterstand in de behandeling en moeten er aanvullende stukken worden aangeleverd door de huurder.

### Financiering

Het fonds is in 2022 geherfinancierd met langlopende hypothecaire financieringen. De Duitse portefeuille is gefinancierd door UniCredit en de Nederlandse portefeuille door een private investeerder. De totale herfinanciering bedroeg € 88,0 miljoen.

De belangrijkste voorwaarden van de leningen zijn als volgt:

	Duitsland Senior	Duitsland Junior	Nederland Senior	Totaal
Financier	Unicredit	Unicredit	Aukera	
Hoofdsom financiering	43.137.500	6.862.500	38.000.000	88.000.000
Looptijd	31-mrt-27	31-mrt-27	15-dec-27	
Aflossing	2,50%	15,00%	0,00%	
Rente (gemiddeld gewogen)	1,72%	4,12%	4,50%	3,05%
<b>Stand per balansdatum</b>	<b>40.441.400</b>	<b>4.289.060</b>	<b>33.961.000</b>	<b>78.691.460</b>

UniCredit heeft twee faciliteiten verstrekt, een senior- en een juniorfinanciering, samen € 50 miljoen. Deze leningen lopen tot 2027. De rente op het senior-deel bedraagt 1,72%, die op het junior-deel 4,12%. De gemiddelde gewogen rente bedraagt de komende jaren circa 3,05% per jaar.

De hypothecaire loan-to-value bedraagt op balansdatum 60,7% (eind 2023: 61,5%).

In 2023 heeft het fonds een kortlopende achtergestelde lening aangetrokken ter hoogte van € 1,5 miljoen. De aflosdatum van de financieringen is op 8 juni 2024 verlengd tot 8 december 2024. De rente op de achtergestelde

lening bedraagt vanaf de verlening 10%. Er is na balansdatum € 0,25 miljoen afgelost op de achtergestelde lening. Het restant wordt na notarieel transport van het pand in Ibbenbüren afgelost.

#### **Vooruitzichten**

In algemene zin is de toekomst voor de vastgoedmarkt lastig te voorspellen. De huidige resultaten van het fonds ontwikkelen zich conform de begroting. De beheerder verwacht dat de doelstellingen in de begroting voor het jaar 2024 worden behaald.

Amsterdam, 26 augustus 2024

De directie:  
Annexum Beheer B.V.

H.W. Boissevain  
J.E.P. de Boer  
R.M. Jansen  
R.P. Boon

# Geconsolideerd halfjaarbericht 2024

## BALANS PER 30 JUNI 2024

<i>Voor resultaatbestemming</i>		30 juni 2024	31 december 2023
<i>Activa</i>	<i>ref.</i>	€	€
<b>Beleggingen</b>			
Vastgoedbeleggingen	1	129.610.000	129.610.000
<b>Vorderingen</b>			
Huurdebiteuren		40.108	4.205
Overige vorderingen en overlopende activa		228.230	91.839
		<u>268.338</u>	<u>96.044</u>
<b>Overige activa</b>			
Immateriële vaste activa		710.591	969.719
Liquide middelen		1.401.822	1.940.615
		<u>2.112.413</u>	<u>2.910.334</u>
<b>Totaal activa</b>		<b>131.990.751</b>	<b>132.616.378</b>
<i>Passiva</i>			
<b>Eigen vermogen</b>	2		
Aandelen kapitaal		27.298	27.201
Agioreserve		56.253.218	56.084.269
Wettelijke reserve		710.591	969.719
Herwaarderingsreserve		10.456.835	10.456.835
Overige reserves		(23.504.120)	(11.858.634)
Onverdeeld resultaat		1.212.768	(10.816.593)
		<u>45.156.589</u>	<u>44.862.796</u>
<b>Voorzieningen</b>		5.997.061	5.880.354
<b>Langlopende schulden</b>	3	75.450.412	76.315.845
<b>Kortlopende schulden</b>			
Hypothecaire kortlopende schulden		2.107.816	2.107.816
Achtergestelde lening		1.500.000	1.500.000
Crediteuren		333.537	240.816
Overige kortlopende schulden		1.445.336	1.708.751
		<u>5.386.689</u>	<u>5.557.383</u>
<b>Totaal passiva</b>		<b>131.990.751</b>	<b>132.616.378</b>

## WINST-EN-VERLIESREKENING 1 JANUARI T/M 30 JUNI 2024

		1 januari 2024 30 juni 2024	1 januari 2023 30 juni 2023
		€	€
<b>Opbrengsten uit beleggingen</b>	<i>ref.</i> 4		
Huuropbrengsten		4.743.908	4.809.426
Overige opbrengsten		2.962	10.552
		<u>4.746.870</u>	<u>4.819.978</u>
<b>Waardeveranderingen van de beleggingen</b>			
Ongerealiseerde waardeveranderingen		-	-
Gerealiseerde waardeveranderingen		-	-
		<u>-</u>	<u>-</u>
<b>Som van de opbrengsten (uit beleggingen)</b>		4.746.870	4.819.978
<b>Bedrijfslasten</b>			
Exploitatie-uitgaven	5	(916.067)	(831.808)
Vergoedingen aan beheerder		(319.148)	(375.000)
Algemene bedrijfslasten		(202.001)	(180.235)
Afschrijvingskosten		(259.128)	(260.483)
Rentebaten en -lasten	6	(1.513.216)	(1.635.750)
		<u>(3.209.560)</u>	<u>(3.283.276)</u>
<b>Resultaat voor belastingen</b>		1.537.310	1.536.702
Belastingen		(324.542)	(2.548.414)
<b>Resultaat na belastingen</b>		1.212.768	(1.011.712)
		1 januari 2024 30 juni 2024	1 januari 2023 30 juni 2023
		€	€
Direct beleggingsresultaat		1.777.078	1.582.449
Indirect beleggingsresultaat		(564.310)	(2.594.161)
<b>Resultaat na belastingen</b>		1.212.768	(1.011.712)

## KASSTROOMOVERZICHT 1 JANUARI T/M 30 JUNI 2024

<i>Volgens indirecte methode</i>		1 januari 2024	1 januari 2023
		30 juni 2024	30 juni 2023
		€	€
	<i>ref.</i>		
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>			
Resultaat na belastingen		1.212.768	(1.011.713)
Dotatie/ontrekking belastinglatentie		116.707	188.072
Amortisatie / afschrijvingen		447.603	440.090
Mutatie werkkapitaal		(342.988)	657.431
Investeringen in vastgoed objecten		-	(238.460)
<b>Totale kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		<b>1.434.090</b>	<b>35.420</b>
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>			
Aflossing hypothecaire lening	3	(1.053.908)	(1.053.908)
Geactiveerde financieringskosten		-	(40.258)
Opname achtergestelde lening		-	1.500.000
Uitgifte en inkoop van participaties	2	169.046	250.230
Dividend	2	(1.088.021)	(1.454.701)
<b>Totale kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		<b>(1.972.883)</b>	<b>(798.637)</b>
<b>Netto kasstroom</b>		<b>(538.793)</b>	<b>(763.216)</b>
<b>Mutatie geldmiddelen</b>			
Geldmiddelen per 1 januari		1.940.615	2.005.460
Geldmiddelen per 30 juni		1.401.822	1.242.244
<b>Toename / (Afname) geldmiddelen</b>		<b>(538.793)</b>	<b>(763.216)</b>

# Toelichting op het geconsolideerde halfjaarbericht

## Algemeen

De handelsnaam van het vastgoedfonds is Duits Nederlands Supermarkt Fonds. Het vastgoedfonds bestaat uit de volgende vier besloten vennootschappen: DNSF Zinkwerf BV ('Zinkwerf'), Duits Nederlands Supermarkt Fonds BV ('DNSF'), DNSF Orestes BV ('Orestes') en DNSF Holding BV ('Holding'). Het vastgoedfonds is statutair gevestigd te Amsterdam (Nederland) met adres Strawinskylaan 485, 1077 XX te Amsterdam. Het vastgoedfonds is opgericht naar Nederlands recht.

## Fiscale status

De fondsentiteiten zijn als binnenlands belastingplichtige entiteiten regulier onderworpen aan de heffing van Vennootschapsbelasting voor hun wereldinkomen, wat betekent dat het behaalde resultaat belast is tegen het statutaire tarief van 19% over winsten tot € 200.000 en 25,8% over winsten boven € 200.000 (tarieven geldend in 2024). Echter, inkomsten en uitgaven die verband houden met de in Duitsland gelegen onroerende zaken zijn voor de Nederlandse belastingheffing vrijgesteld op grond van de objectvrijstelling. Deze inkomensbestanddelen zijn wel in Duitsland onderworpen aan belastingheffing (zie hierna).

Voor de fondsentiteiten die tezamen gevoegd zijn in een fiscale eenheid voor de vennootschapsbelasting geldt dat deze worden behandeld als was sprake van één belastingplichtige. Dat betekent eveneens dat onder andere fiscale resultaten van de in de fiscale eenheid opgenomen entiteiten onderling kunnen worden verrekend, zowel binnen het jaar als over de jaren heen en dat vermogensbestanddelen van entiteiten behorend tot dezelfde fiscale eenheid in beginsel zonder fiscale gevolgen kunnen worden overgedragen.

De fondsentiteiten naar Nederlands recht zijn opgericht en voor fiscale doeleinden als inwoner van Nederland kwalificeren, zijn zij onderworpen aan Duitse vennootschapsbelasting met betrekking tot hun inkomen uit de in Duitsland gelegen onroerende zaken (beperkt belastingplichtig). In casu bestaat het inkomen uit de Duitse bron uit huurinkomsten uit de Duitse onroerende zaken en verkoopresultaten die gerealiseerd worden bij de verkoop van in Duitsland gelegen onroerende zaken.

## Doelstelling

Het doel van het vastgoedfonds is het beleggen van zijn vermogen in onroerende zaken in Nederland en Duitsland conform haar beleggingsbeleid, met als doel de participanten in de opbrengst te laten delen. Hierbij worden de risico's zoveel mogelijk worden gespreid. Het Vastgoedfonds zal in beginsel volledig in Vastgoed beleggen.

## Directie

Per 19 juni 2018 is Annexum Beheer B.V. bestuurder van het fonds en worden alle beheeractiviteiten door Annexum Beheer B.V. uitgevoerd. De directie van Annexum Beheer B.V. bestaat uit de heren H.W. Boissevain, J.E.P. de Boer, R.M. Jansen en R.P. Boon.

## Raad van Commissarissen

De Raad van Commissarissen bestaat uit de heren B.J.H.S. Feilzer (Voorzitter), W.J.G.M. van den Broek en J.J.B. van den Biggelaar.

## Algemene grondslagen voor de opstelling van het halfjaarbericht

### Algemeen

Het halfjaarbericht voor de periode geëindigd op 30 juni 2024 is opgesteld door Annexum Beheer B.V. om te voldoen aan de vereisten van het prospectus van Duits Nederlands Supermarkt Fonds. Dit halfjaarbericht is opgesteld in overeenstemming met de grondslagen voor financiële verslaggeving van Titel 9 Boek 2 BW van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW). Het halfjaarbericht is opgesteld in euro's. Dezelfde grondslagen voor de waardering van activa, passiva en resultaatbepaling worden gehanteerd als in het jaarbericht 2023. Het halfjaarbericht van 2024 is niet gecontroleerd door een accountant.



## Toelichting op de geconsolideerde balans

### 1. Vastgoedbeleggingen

Het verloop van de post vastgoedbeleggingen is als volgt:

	30 juni 2024	31 december 2023
	€	€
Aanschafwaarde	139.931.787	145.479.749
Cumulatieve waardeverandering	(10.321.787)	940.251
<b>Boekwaarde per 1 januari</b>	<b>129.610.000</b>	<b>146.420.000</b>
<i>Mutaties:</i>		
Investerings	-	372.868
Desinvesterings	-	(6.066.118)
Gerealiseerde waardeverandering	-	145.288
Ongerealiseerde waardeveranderingen	-	(11.262.038)
Saldo	-	(16.810.000)
Aanschafwaarde	139.931.787	139.931.787
Cumulatieve waardeverandering	(10.321.787)	(10.321.787)
<b>Boekwaarde per balansdatum</b>	<b>129.610.000</b>	<b>129.610.000</b>

Het vastgoed wordt gewaardeerd op marktwaarde kosten koper. De bepaling van de waarde vindt jaarlijks plaats door middel van externe taxaties. In december 2023 is de portefeuille extern gewaardeerd door CBRE. De waarde bedroeg per 31 december 2023 € 129,6 miljoen. Er heeft medio 2024 geen taxatie plaatsgevonden van de vastgoedportefeuille. De waardering eind 2023 is onveranderd overgenomen voor het halfjaarbericht. De volgende taxatie wordt eind 2024 uitgevoerd.

De waarde van de objecten in Duitsland bedraagt € 77,1 miljoen en in Nederland € 52,5 miljoen. De historische kostprijs van het vastgoed en bijkomende kosten bedraagt totaal € 139,9 miljoen.

#### *Veronderstellingen met betrekking tot onroerendgoedbeleggingen in exploitatie*

Zoals uiteengezet in de grondslagen voor financiële verslaggeving worden alle onroerendgoedbeleggingen in exploitatie ten minste eenmaal per jaar getaxeerd door onafhankelijke ter zake deskundige taxateurs.

Deze taxaties zijn gebaseerd op veronderstellingen zoals de geschatte markthuurwaarde van de vastgoedbeleggingen, de netto huuropbrengsten, toekomstige investeringen, leegstandsontwikkeling, huurincentives, het netto markttrendement van de vastgoedbeleggingen en huurprijsherzieningshuur. De taxateurs nemen ook marktgegevens van transactiepreisen voor vergelijkbare vastgoedbeleggingen in aanmerking. Tevens leggen de taxateurs, in hun taxatie van de vastgoedbeleggingen, nadruk op andere instrumenten zoals discounted cashflow-variabelen. De gehanteerde rentevoet ligt tussen 6,4% en 8,1% voor de Nederlandse objecten en 6,0% en 9,8% voor de Duitse objecten.

#### *Zekerheden*

Hypotheekrecht, eerste in rang, groot € 90.588.000 (te vermeerderen met rente en kosten, voor meer detail wordt verwezen naar toelichting 3) op het Vastgoed, pandrecht op vorderingen, huurinkomsten en op de in het vastgoed aanwezige roerende zaken en verpanding van verzekeringspenningen

## 2. Eigen vermogen

De mutatie in het aantal geplaatste aandelen gedurende 2024 is het gevolg van de dividenduitkering gedurende het jaar waarbij beleggers de optie hebben om hun dividend te herbeleggen.

De mutaties in het eigen vermogen over het eerste halfjaar van 2024 zijn als volgt gespecificeerd:

	Aandelen kapitaal	Agio- reseve	Wettelijke reserve	Herwaarde- ringsreserve	Overige reserves	Onverdeeld Resultaat	Totaal 2024
	€	€	€	€	€	€	€
Stand per 1 januari	27.201	56.084.269	969.719	10.456.835	(11.858.634)	(10.816.593)	44.862.796
Resultaat bestemming	-	-	-	-	(10.816.593)	10.816.593	-
Inkoop en uitgifte	97	168.949	-	-	-	-	169.046
Dividend	-	-	-	-	(1.088.021)	-	(1.088.021)
Uitgifte wettelijke reserve	-	-	-	-	-	-	-
Vrijval wettelijke reserve	-	-	(259.128)	-	259.128	-	-
Herwaardering	-	-	-	-	-	-	-
Resultaat na belasting	-	-	-	-	-	1.212.768	1.212.768
<b>Stand per 30 juni 2024</b>	<b>27.298</b>	<b>56.253.218</b>	<b>710.591</b>	<b>10.456.835</b>	<b>(23.504.120)</b>	<b>1.212.768</b>	<b>45.156.589</b>

### Bestemming van het resultaat over het boekjaar 2023

De jaarrekening 2023 is vastgesteld in de Algemene Vergadering gehouden op 15 mei 2024. De Algemene Vergadering heeft de bestemming van het resultaat vastgesteld conform het daartoe gedane voorstel.

## 3. Langlopende schulden

De langlopende schulden zijn als volgt gespecificeerd:

	Duitsland Sr. Lening	Duitsland Jr. Lening	Nederland Sr. Lening	Fin- kosten	Totaal 2024	Totaal 2023
	€	€	€	€	€	€
<b>Stand per 1 januari</b>	<b>39.902.180</b>	<b>3.774.372</b>	<b>33.961.000</b>	<b>(1.321.707)</b>	<b>76.315.845</b>	<b>82.143.598</b>
Opname	-	-	-	-	-	-
Aflossing	(539.220)	(514.688)	-	-	(1.053.908)	(6.146.816)
Geactiveerde financieringskosten	-	-	-	-	-	(44.467)
Amortisatie	-	-	-	188.475	188.475	363.530
Van / (naar) kortlopende schulden	-	-	-	-	-	-
<b>Stand per balansdatum</b>	<b>39.362.960</b>	<b>3.259.684</b>	<b>33.961.000</b>	<b>(1.133.232)</b>	<b>75.450.412</b>	<b>76.315.845</b>

De vervalkalender van de schulden is als volgt:

	Duitsland Sr. Lening	Duitsland Jr. Lening	Nederland Sr. Lening	Totaal 30 juni 2024
	€	€	€	€
Schulden < 1 jaar:	1.078.440	1.029.376	-	2.107.816
Schulden Tussen 1 en 5 jaar:	39.362.960	3.259.684	33.961.000	76.583.644
Schulden >= 5 jaar:	-	-	-	-
<b>Totaal</b>	<b>40.441.400</b>	<b>4.289.060</b>	<b>33.961.000</b>	<b>78.691.460</b>

De aflossingsverplichting voor de komende twaalf maanden is, ter hoogte van € 2,1 miljoen, opgenomen onder de kortlopende schulden.

De belangrijkste kenmerken van de schulden zijn als volgt:

	Duitsland Senior	Duitsland Junior	Nederland Senior	Totaal
Financier	Unicredit	Unicredit	Aukera	
Hoofdsom financiering	43.137.500	6.862.500	38.000.000	88.000.000
Looptijd	31-mrt-27	31-mrt-27	15-dec-27	
Aflossing	2,50%	15,00%	0,00%	
Rente (gemiddeld gewogen)	1,72%	4,12%	4,50%	3,1%
<b>Stand per balansdatum</b>	<b>40.441.400</b>	<b>4.289.060</b>	<b>33.961.000</b>	<b>78.691.460</b>

### Unicredit

Het vastgoedfonds heeft een financiering aangetrokken bij Unicredit Bank AG met als zekerheid het Duitse vastgoed. De financiering met Unicredit Bank AG is aangegaan op 12 januari 2022 en kent de volgende kenmerken:

- Hoofdsom: € 50.000.000 verdeeld over twee faciliteiten
  - o Senior faciliteit: € 43.137.500
  - o Junior faciliteit: € 6.862.500
- Looptijd: ruim 5 jaar tot 31 maart 2027.
- Rente: 3 maands Euribor rentetarief (met een minimum van negatief 1,5% voor de Senior faciliteit en een minimum van negatief 4,0% voor de Junior faciliteit) vermeerderd met een marge van 1,5% per jaar voor de Senior faciliteit en 4,0% voor de junior faciliteit. Hierbij is de 3 maands Euribor gehedged op 0,222% voor de Senior faciliteit en 0,117% voor de Junior faciliteit. Hiermee bedragen de effectieve, vaste rentepercentages 1,722% en 4,117% voor de Senior faciliteit en Junior faciliteit respectievelijk.
- Aflossing: Aflossing bedraagt jaarlijks 2,5% voor de Senior faciliteit en 15,0% voor de Junior faciliteit.
- Zekerheden: Hypotheekrecht, eerste in rang, groot € 52.588.000 (te vermeerderen met 16% rentekosten per jaar en 10% voor eenmalige kosten) op het Vastgoed, pandrecht op vorderingen, huurinkomsten en op de in het vastgoed aanwezige roerende zaken en verpanding van verzekeringspenningen.
- Loan to Value (LTV): Het Loan to Value convenant houdt in dat de uitstaande hoofdsom maximaal een vooraf afgesproken deel van de marktwaarde van het gefinancierde vastgoed mag bedragen. Dit wordt uitgedrukt in een percentage (LTV). Indien de LTV de drempelwaarde van 75,0% overstijgt, is de lening opeisbaar: De LTV per 30 juni 2024 bedraagt 62,6% (31 december 2023: 64,1%) op basis van de taxatie van de bank.
- Net Debt Yield (NDY): De Net debt Yield (NDY) houdt in dat de netto huurinkomsten afgezet worden tegen de hoofdsom van de financiering over een periode van 12 maanden. Dit wordt uitgedrukt in een percentage (NDY). Indien de NDY zakt onder de volgende drempelwaarden dan is de lening opeisbaar: 7,25% gedurende de eerste drie jaar van de looptijd; 7,75% gedurende de rest van de looptijd. Het Net Debt Yield convenant wordt eenmaal per kwartaal getoetst. De meest recente NDY bedraagt 9,65% (31 december 2023: 9,79%).
- Cash Trap Event: In het geval de NDY onder een vooraf afgesproken waarde uit komt, wordt de cashflow die niet direct benodigd is voor de exploitatie van het vastgoed aangewend voor aflossing totdat aan de vooraf afgesproken waardes wordt voldaan. De drempelwaardes hiervoor zijn 8,0% gedurende de eerste drie jaar van de looptijd; 8,5% gedurende de rest van de looptijd.
- Bijzondere bepalingen: Bij tussentijdse verkoop van een vastgoedobject dient 120% van de aan het desbetreffende vastgoedobject gealloceerde deel van de hoofdsom te worden afgelost.

### Aukera

Het vastgoedfonds heeft een financiering aangetrokken bij Aukera Real Estate AG met als zekerheid het Nederlandse vastgoed. De financiering met Aukera is aangegaan in december 2022 en kent de volgende kenmerken:

- Hoofdsom: € 38.000.000
- Looptijd 5 jaar tot december 2027.
- Rente: vaste rentepercentage op 4,5%
- Aflossing: nihil
- Zekerheden: Hypotheekrecht, eerste in rang, groot € 38.000.000 (te vermeerderen met 40% voor rente en kosten) op het Vastgoed, pandrecht op vorderingen, huurinkomsten en op de in het vastgoed aanwezige roerende zaken en verpanding van verzekeringspenningen

- **Loan to Value (LTV):** Het Loan to Value convenant houdt in dat de uitstaande hoofdsom maximaal een vooraf afgesproken deel van de marktwaarde van het gefinancierde vastgoed mag bedragen. Dit wordt uitgedrukt in een percentage (LTV). Indien de LTV de drempelwaarde van 80,0% overstijgt, is de lening opeisbaar: De LTV per 30 juni 2024 bedraagt 64,7% (31 december 2023: 64,7%) op basis van de taxatie van CBRE eind 2023.
- **Debt Service Coverage Ratio (DSCR):** Het Debt Service Coverage Ratio convenant houdt in dat het geprojecteerde netto bedrijfsresultaat voor de komende 12 maanden niet een vooraf afgesproken veelvoud (ratio) is van de som van rente en aflossing voor de komende 12 maanden. Indien dit ratio onder de drempelwaarde van 115,0% overstijgt, is de lening opeisbaar: De DSCR per 30 juni 2024 bedraagt 194,1% (2023: 195,7%).
- **Cash Trap Event:** In het geval de LTV onder, of de DSCR boven een vooraf afgesproken waarde uit komt, wordt de cashflow die niet direct benodigd is voor de exploitatie van het vastgoed aangewend voor aflossing totdat aan de vooraf afgesproken waardes wordt voldaan. De LTV drempelwaarde is hiervoor 70,0% en de DSCR convenant is hiervoor 135,0%.

Gedurende de looptijd kan de Financiering opeisbaar worden ingeval het Vastgoedfonds in verzuim is met betrekking tot haar in de leningsovereenkomst opgenomen verplichtingen. De voornaamste gronden voor verzuim zijn: 1) het niet voldoen aan een betalingsverplichting aan de Financier, 2) het doorbreken van één van de financiële convenanten (LTV of NDY).

## Toelichting op de geconsolideerde winst- en verliesrekening

### 4. Huuropbrengsten

	1 januari 2024 30 juni 2024	1 januari 2023 30 juni 2023
	€	€
Bruto huuropbrengsten	4.749.241	4.853.796
Huurkortingen	(5.333)	(44.370)
Overige opbrengsten	2.962	10.552
<b>Totaal</b>	<b>4.746.870</b>	<b>4.819.978</b>

### 5. Exploitatie-uitgaven

	1 januari 2024 30 juni 2024	1 januari 2023 30 juni 2023
	€	€
Property Management	182.492	173.276
Zakelijke lasten	213.482	219.790
Onderhoud en bijdrage VVE	265.721	233.916
Vergoeding verhuurmutaties	586	15.276
Verzekeringen	65.155	134.511
Taxatiekosten	29.400	9.000
Advieskosten	17.705	5.285
Overige exploitatiekosten	141.526	40.754
<b>Totaal</b>	<b>916.067</b>	<b>831.808</b>

Vergoedingen voor vastgoedmanagement en verhuurcourtages worden, indien van toepassing, in rekening gebracht op basis van de tariefkaart van de beheerder. Medio 2024 heeft de beheerder € 182.492 (medio 2023: € 173.276) aan vastgoedmanagementvergoeding in rekening gebracht. Gedurende de periode heeft de beheerder € 586 (medio 2023: € 15.726) aan vergoeding verhuurcourtages in rekening gebracht.

### 6. Rentebaten- en lasten

	1 januari 2024 30 juni 2024	1 januari 2023 30 juni 2023
	€	€
Rentelasten hypotheek	1.229.711	1.433.709
Rentelasten achtergestelde lening	61.466	7.233
Amortisatie financieringskosten	188.475	179.607
Overige rentelasten en bankkosten	33.564	15.201
<b>Totaal</b>	<b>1.513.216</b>	<b>1.635.750</b>

De rentelasten op de achtergestelde lening zien toe op de achtergestelde lening van € 1,5 miljoen gepresenteerd onder de kortlopende schulden. Deze lening heeft een looptijd tot 8 december 2024.

### 7. Vergoedingen en transacties met gelieerde partijen

Transacties met verbonden partijen vinden plaats onder marktconforme voorwaarden.

## Overige informatie

### Personeel

Duits Nederlands Supermarkt Fonds heeft in 2024 geen personeel in dienst (2023: 0).

### Duurzaamheidsaspecten

Het fonds heeft niet tot doel een duurzame belegging te bieden, noch beoogt het ecologische of sociale kenmerken te promoten zoals bedoeld in artikel 8 en 9 van de Europese verordening betreffende informatieverschaffing over duurzaamheid in de financiële dienstensector (Sustainable Finance Disclosure Regulation).

Bij beleggingsbeslissingen worden niettemin de duurzaamheidsrisico's in aanmerking genomen als onderdeel van het due diligence proces dat aan de verwerving van een vastgoedobject voorafgaat. Een duurzaamheidsrisico is een gebeurtenis of omstandigheid op ecologisch, sociaal of governancegebied die, indien deze zich voordoet, een wezenlijk negatief effect op de waarde van een belegging kan veroorzaken. Onderdeel van het due diligence proces dat de Beheerder in het kader van een potentiële investering uitvoert, is een technisch onderzoek. In dit onderzoek worden tevens milieuaspecten onderzocht, zoals de aanwezigheid van asbest, bodemverontreiniging, technische installaties en het energielabel. Daarnaast worden, als onderdeel van het due diligence proces, investeringen beoordeeld die kunnen worden gedaan om geïdentificeerde duurzaamheidsrisico's te mitigeren en de invloed die dit heeft op het totale beleggingsrendement. Bijvoorbeeld investeringen om te voldoen aan (toekomstige) wet- en regelgeving op ecologisch, sociaal of governancegebied.

Het vastgoed wordt casco verhuurd, waardoor de duurzaamheidsrisico's beperkt zijn. Bij het uitvoeren van de onderhoudsplanning wordt beoordeeld welke maatregelen kunnen worden genomen om de duurzaamheid te verbeteren. Bij bovenstaande analyse zijn geen relevante duurzaamheidsrisico's geïdentificeerd die een significante invloed hebben op het totale beleggingsrendement. Overeenkomstig artikel 7 van de Taxonomie Verordening (EUR) 2020/852 (Taxonomie Verordening) wordt vermeld dat de onderliggende beleggingen van het Vastgoedfonds geen rekening houden met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten in de zin van de Taxonomie Verordening.

### *Ondertekening van het halfjaarbericht:*

Amsterdam, 26 augustus 2024

Annexum Beheer B.V.

H.W. Boissevain  
J.E.P. de Boer  
R.M. Jansen  
R.P. Boon



## Bijlage 1: Vastgoedportefeuille 30 juni 2024

<i>Land</i>	<i>Plaats</i>	<i>Adres</i>	<i>Metrage</i>
Duitsland	Altenoythe	Altenoythestrassen 37	1.623
Duitsland	Augustdorf	Rosenstrasse 8 / Nelkenstrasse	2.437
Duitsland	Bakum	Südholter Strasse 3	2.479
Duitsland	Bunde	Neuschannerstrasse 22	2.814
Duitsland	Dortmund-Holzen	Heideweg 51	2.100
Duitsland	Georgsmarienhütte	Klößnerstrasse 27	3.112
Duitsland	Ibbenbüren	Rheiner Strasse 68	2.946
Duitsland	Preußisch Oldendorf	Marktstrasse 2	4.906
Duitsland	Püsselbüren	Rosslauer Strasse 4-6	1.336
Duitsland	Quakenbrück	Wilhemstrasse 27-35	2.761
Duitsland	Rahden	Eisenbahnstrasse 20	1.477
Duitsland	Sassenberg	Füchtorferstrasse 19A	2.244
Duitsland	Schiffdorf	Neufelder Weg 4	1.676
Duitsland	Steinfeld	Lohner Strasse 4	4.958
Duitsland	Steinfeld	Lohner Strasse 2	1.854
Duitsland	Syke	Herrlichkeit 27	2.033
Duitsland	Twistringen	Bremer Strasse 16	1.498
Duitsland	Uelsen	Nijkamp 2	1.992
Duitsland	Vechta	Oyther Strasse 85	1.597
Duitsland	Vechta	Diepholzer Strasse 1	3.483
Nederland	Amerongen	Koenestraat 36	1.321
Nederland	Arnhem	Velperweg	2.805
Nederland	Boxmeer	Burg. Verkeuijstraat 11	1.534
Nederland	Culemborg	Vianensestraat 1-5	1.552
Nederland	Druuten	Heuvel 10	1.989
Nederland	Hengelo	Raadhuisstraat 47A	2.892
Nederland	Lelystad	Waagpassage	3.775
Nederland	Uden	Muziekplein 1	1.992
Nederland	Wijchen	Homburg 2525	2.838
<b>Totaal</b>			<b>70.024</b>