

Tussentijds bericht per 30 juni 2011
Wilgenhaege Stedekroon N.V.

Kengetallen onroerend goed-portefeuille

Resultaten (in euro's)	01-01-2011/ 30-06-2011	01-01-2010/ 30-06-2010
Netto-huuropbrengsten	2.335.798	2.740.101
Waardemutaties onroerend goed-beleggingen in exploitatie	(844.834)	(1.296.834)
Netto-financieringskosten	(261.183)	(2.452.199)
Distributievergoeding	(37.616)	(35.424)
Performance fee	-	(177)
Algemene kosten	(221.600)	(394.425)
<i>Beleggingsresultaat</i>	970.565	(1.438.958)

Balans (in euro's)	30-6-2011	31-12-2010
Onroerend goed-beleggingen	65.687.000	69.815.000
Eigen vermogen	16.922.387	16.936.942
Langlopende schulden	42.297.836	45.035.172

Samenstelling onroerend goed-portefeuille op basis van huurinkomsten (in %)

	30-06-2011	31-12-2010
Kantoorruimte	75,5%	76,5%
Bedrijfsruimte	18,9%	18,4%
Retail	5,5%	5,0%
Overig (antennes etc.)	0,1%	0,1%

Per certificaat van aandeel

	30-06-2011	31-12-2010
Intrinsieke waarde per certificaat van aandeel	€ 45,81	€ 43,75
Waarde per certificaat van aandeel volgens fondsadministratie	€ 55,45	€ 53,77
Aantal uitgegeven certificaten	369.436	387.146
Totale intrinsieke waarde	€ 16.922.387	€ 16.936.942

Inhoudsopgave

Profiel Wilgenhaege Stedekroon N.V.	4
Prijsbepaling en koersontwikkeling eerste halfjaar 2011	6
Verslag van de directie	9
Tussentijds financieel verslag eerste halfjaar 2011	15
Algemene grondslagen voor de opstelling van het tussentijds financieel verslag	19
Toelichting bij specifieke posten in de balans en de winst- en verliesrekening	20

Profiel Wilgenhaege Stedekroon N.V.

Wilgenhaege Stedekroon N.V. (“Stedekroon” of “de vennootschap”), opgericht op 6 juli 2005, is een onroerend goed-beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal en heeft een onbepaalde looptijd, ‘open end’. Het fonds is niet beursgenoteerd. De maatschappij belegt duurzaam in goed verhuurde onroerend goed-objecten. Op dit moment bestaat de onroerend goed-portefeuille uit diverse kantoren, winkels en semi-industriële objecten.

Beleggingsbeleid

Onroerend goed

Stedekroon heeft als doel een beleggingsportefeuille samen te stellen en te exploiteren van zowel commercieel onroerend goed (kantoren, winkels en bedrijfsobjecten) als woningen. De beleggingen zijn gericht op een stabiele rendementsontwikkeling, bestaande uit een direct resultaat (de ontvangen huren minus de exploitatiekosten) en een indirect resultaat (waardeontwikkeling van de objecten).

Stedekroon streeft naar een groei van de totale onroerend goed-portefeuille tot € 300 miljoen, waarvan (minimaal) 40% met eigen vermogen en (maximaal) 60% met vreemd vermogen wordt gefinancierd. Als gevolg van de financiële crisis is de realisatie van dit streven vertraagd ten opzichte van eerdere meldingen en wordt nu getracht deze omvang te realiseren in de periode 2013 tot 2015.

Uitgangspunt is dat de vennootschap in Nederland gelegen onroerend goed aankoopt. Eventueel zal ook buiten Nederland, maar binnen de eurozone gelegen onroerend goed worden aangetrokken. In totaal zal in beginsel van het op enig moment door de vennootschap gehouden onroerend goed niet meer dan 30% buiten Nederland zijn gelegen. Het geformuleerde beleggingsbeleid geldt voor zowel Nederlands als buitenlands onroerend goed.

Het bestuur bepaalt welk onroerend goed op welk moment wordt aangetrokken en wat de samenstelling van de onroerend goed-portefeuille op enig moment is. Bij het selecteren van het te verwerven onroerend goed zal het bestuur de kwaliteit van het onroerend goed en de potentiële waardeinstijging van het onroerend goed dan wel het beoogde rendement van Stedekroon in aanmerking nemen.

Bij commercieel onroerend goed richt Stedekroon zich op solvabele huurders en huurcontracten die zijn aangegaan voor een langere termijn. Stedekroon trekt alleen nieuw onroerend goed aan indien hierbij geen noemenswaardig additioneel risico wordt gelopen.

Aan onroerend goed gerelateerde beleggingen

Naast beleggingen in direct onroerend goed bestaat de mogelijkheid dat Stedekroon niet-speculatieve doch wel aan onroerend goed gerelateerde beleggingen doet, zoals onder andere effecten in genoteerde onroerend goed-fondsen, effecten in onroerend goed-c.v.’s en onroerend goed-maatschappen en vastrentende waarden (zoals obligaties en notes) met onroerend goed als onderliggende waarde.

De huidige beleggingen van Stedekroon betreffen alleen direct gehouden onroerend goed.

Wilgenhaege Stedekroon N.V. Tussentijds bericht 2011

Ter bevordering van de liquiditeit van Stedekroon draagt het bestuur er zorg voor, dat een nader door het bestuur te bepalen percentage van de waarde van de totale beleggingsportefeuille bestaat uit liquide middelen, direct opvraagbare bankkredieten dan wel aan onroerend goed gerelateerde beleggingen. Het door het bestuur bepaalde percentage bedraagt minimaal 10% en dient als waarborg voor de inkoopverplichting als bedoeld in artikel 5 van de Administratievoorwaarden.

Wilgenhaege Stedekroon N.V. is een fiscale beleggingsinstelling als bedoeld in Artikel 28 van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969, waardoor in Nederland geen vennootschapsbelasting is verschuldigd, mits aan de daarvoor gestelde eisen van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969 is voldaan.

Wilgenhaege Stedekroon N.V. is een initiatief van Wilgenhaege Vermogensbeheer B.V. Het beheer van Wilgenhaege Stedekroon N.V. wordt uitgevoerd door Wilgenhaege Fondsen Management B.V.

Voor informatie kunt u ons bereiken op het volgende adres en telefoonnummer:

Wilgenhaege Fondsen Management B.V.
Polarisavenue 97
2132 JH Hoofddorp
Telefoon 023-5679900
Fax 023-5679910
info@w-fm.nl

www.w-fm.nl

Prijsbepaling en koersontwikkeling eerste halfjaar 2011

Toepassing IFRS

In het kader van de transparantie en vergelijkbaarheid met andere beleggingsinstellingen, bijvoorbeeld onroerend goed-fondsen, heeft de vennootschap bij haar verslaggeving gekozen voor toepassing van International Financial Reporting Standards ('IFRS'), zoals aanvaard binnen de Europese Unie.

Prijsbepaling en fondsadministratie

Onder IFRS worden alle opstartkosten en emissiekosten rechtstreeks in mindering gebracht op het eigen vermogen. Aankoopkosten van onroerend goed-objecten worden in beginsel verwerkt als onderdeel van de verkrijgingsprijs van de beleggingen direct in onroerend goed. De aankoopkosten vormen een onderdeel van de waardeverandering van de beleggingen direct in onroerend goed bij de eerstvolgende waardering na aankoop. Het totale eigen vermogen gedeeld door het aantal uitstaande certificaten van aandelen levert de intrinsieke waarde per aandeel op.

Om een redelijke verdeling onder de certificaathouders van aankoopkosten en oprichtings- en structureringskosten te bewerkstelligen, ongeacht het moment van toetreden, houdt Wilgenhaege Stedekroon N.V. een separate fondsadministratie bij, waarbij de aankoopkosten en de oprichtings- en structureringskosten (van de eerste emissie) over een looptijd van tien (10) jaar lineair worden afgeschreven. De fondsadministratie vormt de basis voor het berekenen van de handelsprijs voor toekomstige inkoop en uitgifte van aandelen/certificaten.

Voor het afdekken van renterisico's maakt de vennootschap gebruik van rentederivaten. Onder IFRS worden waardeverschillen direct in het resultaat verwerkt. Hierdoor wordt de intrinsieke waarde van de vennootschap direct beïnvloed. Dit betekent dat de resultaten die behaald worden op het moment van afsluiten van de financiële derivaten direct effect hebben op de intrinsieke waarde van de vennootschap en dus op de handelsprijs van de certificaten.

Op grond van de in het prospectus beschreven wijze van prijsbepaling komen de betaalde premies dan wel waardeverschillen bij het afsluiten van financiële derivaten ten laste van de zittende certificaathouders. De certificaathouders die instappen na het moment van het afsluiten van de financiële derivaten delen niet mee in deze lasten en worden daarmee aldus in zekere zin bevoordeeld ten opzichte van de zittende certificaathouders. Het uitgangspunt van de prijsbepaling en de correcties op de IFRS intrinsieke waarde is echter, dat er een redelijke verdeling wordt bewerkstelligd van specifieke eenmalige kosten ongeacht het moment van toetreden. Dit uitgangspunt staat daarmee, gezien het voorgaande, dus haaks op de eerder genoemde verwerkingsmethode onder IFRS waarbij resultaten behaald met het afsluiten van financiële derivaten direct worden verwerkt in de winst- en verliesrekening.

Om nu te bewerkstelligen dat de resultaten bij het afsluiten van derivaten op een redelijke wijze worden verdeeld over de certificaathouders worden in de fondsenadministratie de resultaten bij het afsluiten van de financiële derivaten gecorrigeerd en afgeschreven over de looptijd van het derivaat.

Wilgenhaege Stedekroon N.V. Tussentijds bericht 2011

De handelsprijs wordt berekend door de intrinsieke waarde onder IFRS, per maandeinde van de voorgaande kalendermaand, te corrigeren voor de aankoopkosten van onroerend goed-objecten, oprichtings- en structureringskosten (van de eerste uitgifte) en resultaten bij het afsluiten van financiële derivaten. De aankoopkosten van onroerend goed-objecten, oprichtings- en structureringskosten worden afgeschreven over een looptijd van tien (10) jaar en resultaten bij het afsluiten van financiële derivaten worden afgeschreven over de looptijd van het derivaat.

Voorts behoudt het bestuur zich het recht voor om, indien bepaalde resultaten van transacties onder IFRS op een zodanige manier moeten worden verwerkt dat er geen sprake is van een redelijke verdeling onder de certificaathouders van deze resultaten ongeacht het moment van toetreden, de handelsprijs te corrigeren zodat er wel een redelijke verdeling ontstaat. Hierbij is het uitgangspunt dat een belegger een beleggingshorizon heeft van 10 jaar.

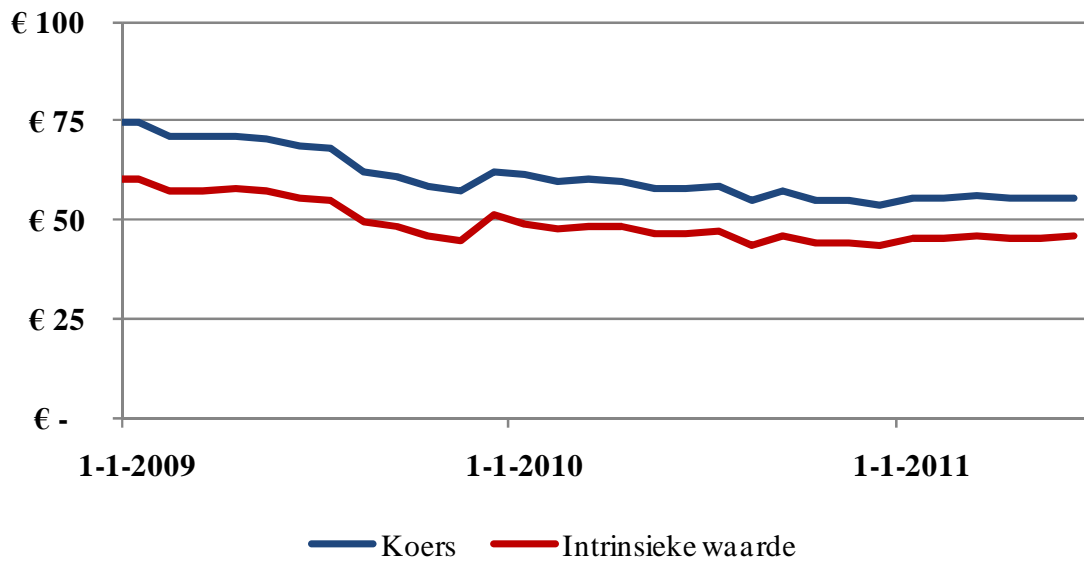
Indien het bestuur overgaat tot het aanpassen van de handelsprijs dan dient zij daarvoor een voorstel ter goedkeuring aan de Stichting Administratie Kantoor voor te leggen.

Per certificaat van aandeel

	<u>30-06-2011</u>	<u>31-12-2010</u>
Intrinsieke waarde per certificaat van aandeel	€ 45,81	€ 43,75
Waarde per certificaat van aandeel volgens fondsadministratie	€ 55,45	€ 53,77
Aantal uitgegeven certificaten	369.436	387.146
Totale intrinsieke waarde (IFRS)	€ 16.922.387	€ 16.936.942

Koersverloop

Koersontwikkeling Wilgenhaege Stedekroon



De koers van Stedekroon kende in het eerste halfjaar van 2011 een stijging van € 1,68, ofwel 3,12%.

Verslag van de directie

Inleiding

Na een jarenlange stijging van investeringen in onroerend goed, daalde vanaf het jaar 2009 het investeringsvolume in Nederlands onroerend goed. Met de afname van bankfinancieringen kwam ook de handel in onroerend goed tot stilstand. Deze enorme daling van de vraag leidde tot een afwaardering van de waarde van het onroerend goed.

In de afgelopen periode zette deze daling door als gevolg van de afgenomen beschikbare hoeveelheid kapitaal, maar de situatie op de onroerend goed-markt is aanmerkelijk rustiger geworden dan in dezelfde periode vorig jaar.

Deze landelijke trend was ook bij Stedekroon zichtbaar. Na afwaarderingen van de panden ultimo 2009 respectievelijk 2010 zijn de beleggingspanden ook in dit eerste half jaar in waarde gedaald. In totaal werd de onroerend goed-portefeuille circa 1,3% minder waard.

De daling in het rendement lijkt tot stilstand te zijn gekomen, daarentegen blijft de markthuur dalen. Als gevolg van de huidige situatie op de markt zijn huurders, vooral in termen van prijs en kwaliteit veeleisender geworden; er is sprake van een huurdersmarkt. Gelet op de grote leegstand in Nederland hebben huurders op dit moment veel keuze voor hun huisvesting. Er wordt dan ook veel op prijs geconcurrerd om nieuwe huurders binnen te halen en dit leidt tot lagere huuropbrengsten. Daarnaast moeten er continue investeringen gepleegd worden om de panden aantrekkelijk te houden voor de huurders.

Voor het instandhouden van de waarde van de objecten zijn huurders essentieel. Wij richten ons daarom, nog immer, op het in stand houden van de hoge bezettingsgraad van onze onroerend goed-portefeuille.

Handel in certificaten

Op dit moment is de handel in certificaten beperkt en vindt handel plaats volgens het zogenaamde match-to-match principe. Dit houdt in dat beleggers kunnen uittreden voor zover er die maand ook intreders zijn. Indien er meer verzoeken tot inkoop dan verkoop/uitgifte van certificaten zijn, worden de verzoeken van inkoop gehonoreerd tot maximaal het aantal uit te geven certificaten. Zie voor een toelichting artikel 5 van de Administratievoorwaarden in het Prospectus.

In combinatie met de huidige LTV ratio (loan to value: verhouding uitstaande hypotheek tegen de huidige marktwaarde van de objecten), alsmede de met de bank overeengekomen aflossingen is er onvoldoende liquiditeit om over te gaan tot structurele inkoop van certificaten.

Begin 2011 is Stedekroon met haar financier overeengekomen dat aflossingen ter grootte van € 1,2 miljoen mogen worden aangewend om uittreders te faciliteren.

Financiering

De bestaande externe financieringen zijn gebaseerd op de kortetermijnrente en afgedekt met rentederivaten met gespreide looptijden. Het grootste deel van de leningen is afgedekt door middel van swapovereenkomsten welke gedurende de looptijd een gelijkblijvende rente garanderen op een niveau van gemiddeld 4,47% exclusief bankmarge.

Ultimo 2011 zal de eerste geldlening (ter grootte van € 4,2 miljoen) expireren. Bij de herfinanciering hiervan zal, in het licht van de huidige marktontwikkelingen, rekening dienen te worden gehouden met een stijging van de rentelasten.

Loan to Value

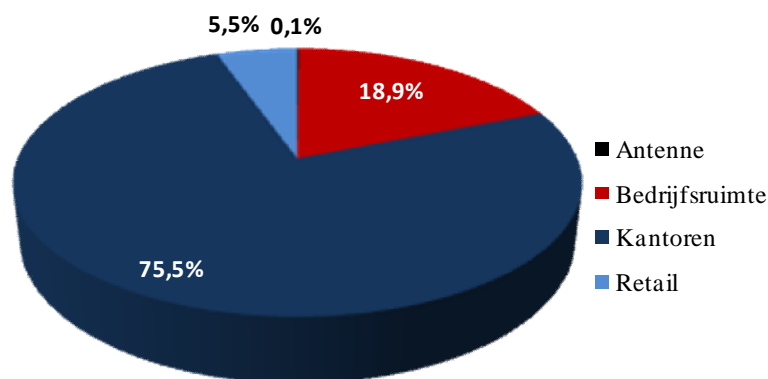
Als gevolg van de lichte afwaardering van de panden is de LTV opgelopen naar 72,7%. De toegestane LTV is door de financier vastgesteld op 67,80%. Er is derhalve een tekort van circa € 3,2 miljoen op basis van de taxatiewaarde zoals de bank deze hanteert. In overleg met de bank is een aflossingsschema overeengekomen, om op termijn weer te voldoen aan de afgesproken LTV ratio. Gedurende 2010 is € 425.000 per kwartaal vervroegd afgelost. Dit zal gedurende 2012 worden vervolgd, totdat de vereiste LTV is bereikt. In de liquiditeitsplanning is rekening gehouden met deze extra aflossingen.

Onroerend goed-portefeuille

De onroerend goed-portefeuille van Stedekroon vertegenwoordigde per 30 juni 2011 een waarde van € 65.687.000 (ultimo 2010: € 69.815.000) en was op dat moment als volgt samengesteld:

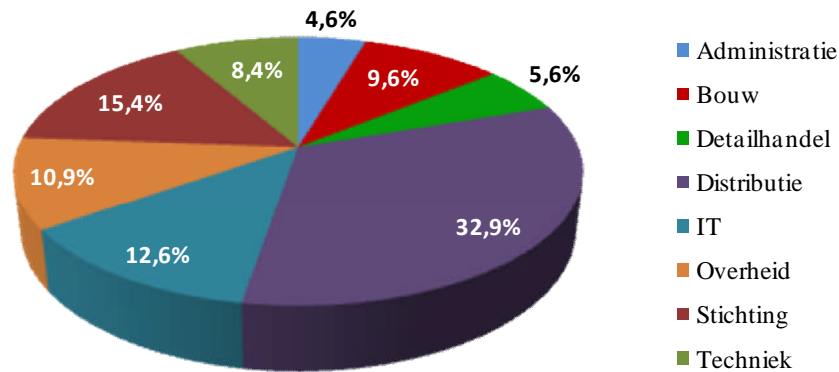
- 75,5% kantoorruimte
- 18,9% bedrijfsmatig
- 5,5% retail;
- 0,1% overige (antenne).

Onderverdeling naar type onroerend goed op basis van huurinkomsten (medio 2011)

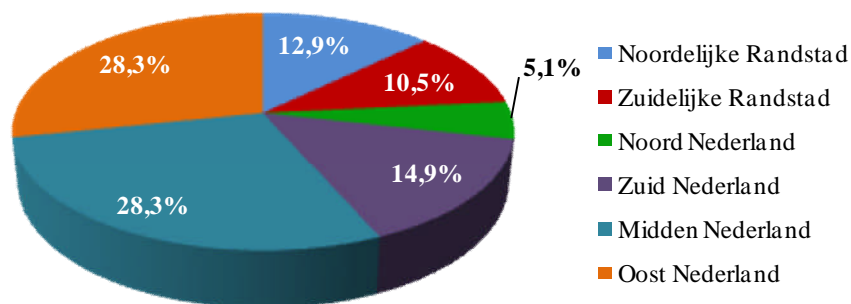


De gemiddelde financiële bezettingsgraad van de onroerend goed-portefeuille op 30 juni 2011 bedroeg 92,3%.

Onderverdeling naar type huurders op van huurinkomsten (medio 2011)



Onderverdeling naar regio op basis van huurinkomsten (medio 2011)



Aan- en verkopen

Op 3 januari 2011 zijn de objecten in Lijden en Eindhoven verkocht voor een totaalbedrag van € 3.250.000.

Waardemutatie onroerend goed-beleggingen

De (ongerealiseerde) waardemutatie onroerend goed-beleggingen bedroeg in het eerste halfjaar 2011 € 844.834 negatief. Dit bedrag wordt volledig veroorzaakt door de daling in marktwaarde van de objecten.

Beleggingsresultaat

Over het eerste halfjaar 2011 werd een positief beleggingsresultaat van € 970.565 gerealiseerd (2010: € 1.438.958 negatief). Het beleggingsresultaat wordt bepaald door de bruto-huuropbrengsten onder aftrek van alle daarbij behorende lasten, de waardemutatie rentederivaten en de waardemutatie onroerend goed-beleggingen.

De totale huuropbrengsten hebben een positieve invloed op het beleggingsresultaat. Deze directe opbrengsten bedragen, na aftrek van alle kosten, € 1.166.883 (2010: € 1.039.418).

De rente, gebaseerd op de 5-year Euro Swap Rate, is gestegen van 2,49% op 3 januari naar 2,80% op 30 juni 2011. De waardeontwikkeling van de rentederivaten was € 1.041.152 (2010: € 1.178.376 negatief).

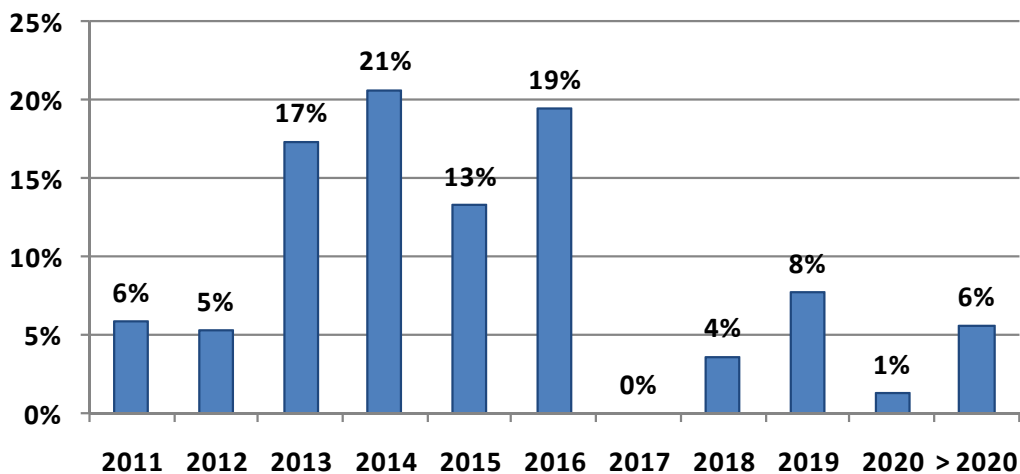
De totale negatieve waardemutatie van de onroerend goed-beleggingen bedraagt € 844.834. Na de bepaling van de reële waarde is de waardemutatie als herwaardering ten laste van de winst-en-verliesrekening gebracht.

Bruto-huuropbrengsten

De bruto-huuropbrengsten bedroegen in de eerste helft van 2011 € 2.930.137 (2010: € 3.160.140). De daling wordt veroorzaakt door een licht oplopende leegstand, gecombineerd met een CPI indexverhoging van de huren.

In onderstaand overzicht zijn expiratedata van de huurcontracten verwerkt als percentage van de huurinkomsten van de objecten die medio 2011 in de portefeuille zaten:

Expiratedata op basis van huurinkomsten (medio 2011)



In de panden gelegen in Almere, Den Bosch, Deventer en Woerden zijn de huurcontracten met zittende huurders verlengd.

Wilgenhaege Stedekroon N.V. Tussentijds bericht 2011

De exploitatiekosten bedroegen dit halfjaar € 594.339 en dit is 20,2% van de bruto-huuropbrengsten. Dit is een stijging ten opzichte van de 13,3% (€ 420.039) in 2010. Deze stijging is vooral het gevolg van een aantal investeringen om de kwaliteit in de panden te verhogen. Wij zijn van mening dat dit de huurderstevredenheid ten goede komt.

Lasten

Netto-financieringskosten

De netto-financieringskosten bedroegen € 261.183 (2010: € 2.452.199). De waardering van de financiële derivaten heeft een invloed op dit bedrag van € 1.041.152 (2010: € 1.178.376 negatief).

De rente op hypothecaire financieringen bedroeg € 1.286.964 (2010: € 1.283.382).

Performance fee

Een voorziening voor de contante waarde van het toekomstig winstaandeel van de beheerder na verkoop van een pand is getroffen voor een bedrag van € 0 (2010: € 177). Dit betreft de panden die medio 2011 een taxatiewaarde hebben die hoger is dan de aankoopprijs plus aankoopkosten.

Algemene kosten

De algemene kosten bedroegen € 221.600 (2010: € 394.425). Deze daling wordt voornamelijk veroorzaakt doordat in 2010 grote marketing inspanningen zijn gedaan waardoor de kosten in 2010 hoger zijn uitgevallen dan in 2011.

Rendement

De koers van Stedekroon is in het eerste halfjaar van 2011 ruim drie procent gestegen van € 53,77 naar € 55,45. Deze koersstijging wordt met name veroorzaakt door een afname van de negatieve waarde van de derivaten.

Solvabiliteit

Het eigen vermogen uitgedrukt in een percentage van de onroerend goed-beleggingen bedroeg op 30 juni 2011 25,8% (2010: 24,7%). Het totaal aantal geplaatste certificaten van aandelen bedroeg per 30 juni 2011 369.436 (ultimo 2010: 387.146).

Doelstellingen en verwachtingen

De verwachting is dat de sterke daling van de waarderingen tot stilstand is gekomen op grond van de zichtbare stabilisatie van de bruto aanvansrendementen. Daar tegenover staat echter dat er druk in de markt op de huurprijzen en de kredietwaardigheid van de huurders ligt. Pas na een fundamenteel herstel van de economie zal het herstel van de onroerend goed-markt naar verwachting vorm krijgen.

Het bestuur verwacht een deel van de leegstand in 2011 te verhuren, waardoor de financiële bezettingsgraad zal toenemen. Dit zal naar verwachting een positief effect op de koers hebben.

Fondsstructuur

Het bestuur van Wilgenhaege Fondsen Management voert sinds enige tijd overleg met de toezichthouder over de toekomstige structuur van Stedekroon N.V. Kort samengevat stelt de toezichthouder zich feitelijk op het standpunt dat niet-beursgenoteerde onroerend goed-fondsen in principe closed-end zouden moeten zijn, tenzij het fonds doorlopend certificaten van aandelen van beleggers kan inkopen. Dit betekent dat het fonds naast de verplichte 10% liquiditeitseis aanvullende liquiditeiten moet aanhouden en/of (meer liquide) beursgenoteerde onroerend goed-beleggingen om voornoemde inkoop van certificaten, ook onder sterk veranderde markomstandigheden te faciliteren.

Het bestuur onderzoekt momenteel in meer detail de gevolgen van de genoemde opties, maar is van mening dat het aanhouden van zoveel liquiditeiten ongewenste gevolgen heeft voor de rendementsontwikkeling van het eigen vermogen. Het bestuur zal beleggers in 2011 aanvullend informeren.

Slot

Wilgenhaege Fondsen Management B.V. beschikt als beheerder in de zin van de Wft over een beschrijving van de administratieve organisatie en een systeem van interne controle (AO/IC) - als bedoeld in de artikelen 3:17, tweede lid, onderdeel c, en 4:14, eerste lid van de Wft - die voldoet aan de vereisten van de Wft. De AO/IC functioneert effectief en overeenkomstig deze beschrijving.

De directie van Wilgenhaege Stedekroon N.V. werd in 2011 gevoerd door Wilgenhaege Fondsen Management B.V. en deze wordt als zodanig aangemerkt als beheerder in de zin van de Wft. Het bestuur werd gevormd door de heren G.C. Langelaar, W.A.J. Steinfort en R.L. Voskamp.

Wilgenhaege Fondsen Management B.V.

Hoofddorp, 12 augustus 2011

Tussentijds financieel verslag eerste halfjaar 2011

Verkorte balans (in euro's)	Noot	30-6-2011	31-12-2010
Activa			
Onroerend goed-beleggingen in exploitatie	1	65.687.000	69.815.000
Financiële vaste activa	2	-	840
Immateriële vaste activa		25.000	25.000
Totaal vaste activa		65.712.000	69.840.840
Debiteuren en overige vorderingen	3	326.815	269.077
Inventaris		184.090	209.953
Liquide middelen	4	1.719.903	2.715.854
Totaal vlottende activa		2.230.808	3.194.884
Totaal activa		67.942.808	73.035.724
Passiva			
Gestort en opgevraagd aandelenkapitaal	5	4.151.740	4.129.920
Agioreserve	5	31.521.538	32.528.478
Overige reserves		(19.721.456)	(17.453.835)
Herwaarderingsreserve		-	-
Resultaat huidig boekjaar		970.565	(2.267.621)
Totaal eigen vermogen		16.922.387	16.936.942
Langlopende leningen	6	42.150.877	44.888.213
Waarborgsommen en overige langlopende schulden		146.959	146.959
Totaal langlopende schulden		42.297.836	45.035.172
Kortlopende deel langlopende leningen		5.532.879	6.349.879
Accrual performance		-	-
Financiële derivaten	7	2.894.125	3.935.277
Overige schulden en overlopende passiva	8	295.581	778.454
Totaal kortlopende schulden		8.722.585	11.063.610
Totaal passiva		67.942.808	73.035.724
<i>Intrinsieke waarde per certificaat van aandeel</i>		€ 45,81	€ 43,75
<i>Aangepaste intrinsieke waarde per certificaat van aandeel volgens fondsadministratie</i>		€ 55,45	€ 53,77

Wilgenhaege Stedekroon N.V. Tussentijds bericht 2011

Verkorte winst- en verliesrekening (in euro's)	01-01-11 t/m	01-01-10 t/m
	30-06-11	30-06-10
Netto-opbrengsten uit onroerend goed-beleggingen		
Bruto-huuropbrengsten	2.930.137	3.160.140
Exploitatiekosten	(594.339)	(420.039)
Netto-huuropbrengsten	2.335.798	2.740.101
Waardemutatie onroerend goed-beleggingen in exploitatie	(844.834)	(1.296.834)
Totaal netto-opbrengsten uit onroerend goed-beleggingen	1.490.964	1.443.267
Lasten		
Financiële opbrengsten	15.770	17.451
Financiële kosten	(31.141)	(7.892)
Mutaties reële waarde financiële derivaten	1.041.152	(1.178.376)
Performance fee	-	(177)
Hypothecaire financieringskosten	(1.286.964)	(1.283.382)
Distributievergoeding	(37.616)	(35.424)
Kosten niet-doorgegane transacties	-	-
Algemene kosten	(221.600)	(394.425)
Totaal lasten	(520.399)	(2.882.225)
Beleggingsresultaat	970.565	(1.438.958)
Resultaat per aandeel (x € 1)	2,63	(3,72)

Wilgenhaege Stedekroon N.V. Tussentijds bericht 2011

Verkort overzicht van het totaalresultaat (in euro's)	01-01-11 t/m	01-01-10 t/m
	30-06-11	30-06-10
Beleggingsresultaat	970.565	(1.438.958)
Waardemutaties rechtstreeks verwerkt in eigen vermogen	-	-
Belastingen met betrekking tot waardemutatie rechtstreeks verwerkt in het eigen vermogen	-	-
Totaal resultaat toekomend aan de aandeelhouders	970.565	(1.438.958)
Totaal resultaat per aandeel (x € 1)	2,63	(3,72)

Verkort kasstroomoverzicht (in euro's)	01-01-11 t/m	01-01-10 t/m
	30-06-11	30-06-10
Kasstroom uit operationele activiteiten	731.169	1.253.042
Kasstroom uit investeringsactiviteiten	3.250.000	-
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	(4.977.120)	(423.856)
Netto kasstroom	(995.951)	829.186
Liquide middelen vorige periode	2.715.854	1.493.572
Liquide middelen per 30 juni	1.719.903	2.322.758

Mutaties in het eigen vermogen (in euro's)

	Geplaatst kapitaal	Agio- reserve	Herwaar- derings- reserve	Overige Reserves	On- verdeeld resultaat	Totaal
Stand per 1 januari 2010	3.901.560	32.771.265	111.050	(16.033.732)	(1.318.246)	19.431.897
Uitgifte en inkoop van certificaten	228.360	(228.360)	-	-	-	-
Verdeling resultaat	-	-	-	(1.318.246)	1.318.246	-
Intrekking certificaten	-	-	-	-	-	-
Opstart- en emissiekosten	-	(12.361)	-	-	-	(12.361)
Uitgekeerde cashdividend	-	-	-	-	-	-
Herwaardering	-	-	-	-	-	-
Netto-resultaat	-	-	-	-	(1.438.958)	(1.438.958)
Stand per 30 juni 2010	4.129.920	32.530.544	111.050	(17.351.978)	(1.438.958)	17.980.578
Stand per 1 januari 2011	4.129.920	32.528.478	-	(17.453.835)	(2.267.621)	16.936.942
Verdeling resultaat	-	-	-	(2.267.621)	2.267.621	-
Uitgifte en inkoop van certificaten	21.820	(998.493)	-	-	-	(976.673)
Intrekking certificaten	-	-	-	-	-	-
Emissiekosten	-	(8.447)	-	-	-	(8.447)
Uitgekeerde cashdividend	-	-	-	-	-	-
Herwaardering	-	-	-	-	-	-
Netto-resultaat	-	-	-	-	970.565	970.565
Stand per 30 juni 2011	4.151.740	31.521.538	-	(19.721.456)	970.565	16.922.387

Toelichting op het tussentijds financieel verslag

Algemeen

Wilgenhaege Stedekroon N.V. is statutair gevestigd te Hoofddorp. De vennootschap is op 6 juli 2005 opgericht naar Nederlands recht onder de handelsnaam Wilgenhaege Stedekroon N.V. De vennootschap is een niet beursgenoteerde naamloze vennootschap. De statutaire directie van de vennootschap wordt gevormd door Wilgenhaege Fondsen Management B.V. De doelstelling van de vennootschap is enerzijds het aankopen, exploiteren en verkopen van onroerend goed en anderzijds het houden van belangen in niet speculatieve aan onroerend goed gerelateerde beleggingen zoals, maar niet beperkt tot, effecten in beursfondsen die beleggen in onroerend goed, effecten in onroerend goed-c.v.'s en onroerend-goedmaatschappen en vastrentende waarden (zoals obligaties en notes) met onroerend goed als onderliggende waarde.

Wilgenhaege Stedekroon N.V. is een fiscale beleggingsinstelling als bedoeld in artikel 28 van de Wet op de Vennootschapsbelasting 1969, waardoor in Nederland geen vennootschapsbelasting is verschuldigd, mits aan de daarvoor gestelde eisen van de Wet op de Vennootschapsbelasting 1969 is voldaan. Voorts heeft Wilgenhaege Stedekroon N.V. een vergunning als bedoeld in de Wet op het financieel toezicht 2008.

Het financieel halfjaarverslag is niet gecontroleerd door de externe accountant.

Algemene grondslagen voor de opstelling van het tussentijds financieel verslag

Het tussentijds financieel verslag is opgesteld in overeenstemming met IAS 34.

Dezelfde grondslagen voor de waardering van activa en passiva en resultaatbepaling worden gehanteerd als in de jaarrekening van 2010.

Huurcontracten

Stedekroon verhuurt haar onroerend goed-beleggingen in de vorm van niet-opzegbare huurcontracten.

Het toekomstige minimumbedrag aan inkomsten uit niet-opzegbare huurcontracten is als volgt:

<i>(in euro's)</i>	30-06-2011	30-06-2010
Minder dan één jaar	5.517.406	6.314.282
Tussen één en vijf jaar	14.090.662	18.934.892
Meer dan vijf jaar	4.778.565	6.467.941
Totaal	<u>24.386.633</u>	<u>31.717.115</u>

Het merendeel van de huurcontracten wordt voor een periode van vijf jaar afgesloten, waarbij de huurder een optie heeft om de huur met vijf jaar te verlengen. Jaarlijkse huurverhogingen zijn gebaseerd op de index van de kosten van levensonderhoud.

Toelichting bij specifieke posten in de balans en de winst- en verliesrekening

1) Onroerend goed-beleggingen in exploitatie

(in euro's)

	<u>30-6-2011</u>	<u>31-12-2010</u>
Openingsbalans per 1 januari	69.615.999	73.829.666
Investerings	-	-
Verkoop	(3.250.000)	-
Waardemutaties	(844.834)	(4.213.667)
Totaal	<u>65.521.165</u>	<u>69.615.999</u>
Lease incentive	165.835	199.001
Eindbalans	<u><u>65.687.000</u></u>	<u><u>69.815.000</u></u>

De onroerend goed-beleggingsportefeuille is per 30 juni 2011 gewaardeerd door een geregistreerde onafhankelijke taxateur. De waardering van de onroerend goed-beleggingen is vastgesteld op basis van recente verkoop- en/of verhuurtransacties met betrekking tot soortgelijke objecten.

2) Financiële vaste activa

(in euro's)

	<u>30-6-2011</u>	<u>31-12-2010</u>
Openingsbalans per 1 januari	840	4.201
Toevoegingen	-	-
Aflossingen	(840)	(3.361)
Eindbalans	<u>0</u>	<u>840</u>

3) Debiteuren en overige vorderingen

(in euro's)

	<u>30-06-2011</u>	<u>31-12-2010</u>
Debiteuren	68.848	124.437
Voorziening	(15.000)	(32.958)
Totaal debiteuren	<u>53.848</u>	<u>91.497</u>
Servicekosten	57.371	212.221
Belastingen (BTW)	(60.063)	(80.760)
Overige vorderingen	<u>275.659</u>	<u>46.137</u>
	<u><u>326.815</u></u>	<u><u>269.077</u></u>

4) Liquide middelen

De liquide middelen staan ter vrije beschikking van de vennootschap.

5) Eigen vermogen

In totaal zijn 369.436 certificaten van aandelen geplaatst met een nominale waarde van € 10. Daarnaast zijn 45.738 certificaten van aandelen ingekocht maar nog niet ingetrokken. Gedurende het eerste halfjaar 2011 zijn er geen ingekochte certificaten definitief ingetrokken.

Intrinsieke waarde per certificaat van aandeel

	<u>30-06-2011</u>	<u>31-12-2010</u>
Intrinsieke waarde	€ 16.922.387	€ 16.936.942
Aantal certificaten van aandelen	369.436	387.146
Intrinsieke waarde per certificaat van aandeel	<u>€ 45,81</u>	<u>€ 43,75</u>

Aangepaste intrinsieke waarde per certificaat van aandeel

In het kader van de transparantie en vergelijkbaarheid heeft Wilgenhaege Stedekroon N.V. gekozen voor de toepassing van IFRS bij haar verslaggeving. Voor de prijsbepaling wordt verwezen naar pagina 6.

	<u>30-06-2011</u>	<u>31-12-2010</u>
Intrinsieke waarde	€ 16.922.387	€ 16.936.942
Correctie aankoopkosten, opstartkosten en upfront premie derivaten	<u>€ 3.562.738</u>	<u>€ 3.880.146</u>
Gecorrigeerde intrinsieke waarde	€ 20.485.125	€ 20.817.087
Aantal certificaten van aandelen	<u>369.436</u>	<u>387.146</u>
Waarde per certificaat van aandeel volgens fondsadministratie	€ 55,45	€ 53,77

6) Langlopende leningen

Het totaal van de leningen per 30 juni 2011 bedraagt € 47.760.398. Het kortlopende deel bedraagt € 5.532.879.

Leningen

	<u>30-06-2011</u>	<u>31-12-2010</u>
Langlopende leningen	42.227.519	44.977.520
Geactiveerde financieringskosten		
Stand per 1 januari	89.307	114.637
Afschrijvingen geactiveerde financieringskosten	<u>(12.665)</u>	<u>(25.330)</u>
Eindbalans	76.642	89.307
Eindbalans	<u>42.150.877</u>	<u>44.888.213</u>

De rentevergoeding voor alle leningen met uitzondering van Emmen, bedraagt 3-maands Euribor plus een marge van 0,70%. De rentevergoeding op de financiering van Emmen bedraagt 3-maands Euribor plus een marge van 2,80%.

Als gevolg van de lichte afwaardering van de panden is de LTV opgelopen naar 72,7%. De toegestane LTV is door de financier vastgesteld op 67,80%. Er is derhalve een tekort van circa € 3,2 miljoen op basis van de taxatiewaarde zoals de bank deze hanteert. In overleg met de bank is een aflossingsschema overeengekomen, om op termijn weer te voldoen aan de afgesproken LTV ratio. Gedurende 2010 is € 425.000 per kwartaal vervroegd afgelost. Dit zal gedurende 2012 worden vervolgd, totdat de vereiste LTV is bereikt. In de liquiditeitsplanning is rekening gehouden met deze extra aflossingen.

7) Financiële derivaten

Wilgenhaege Stedekroon N.V. beperkt haar renterisico door het gebruik van financiële rentederivaten. Onder IFRS worden de financiële rentederivaten tegen marktwaarde verantwoord in de verslaglegging.

Voor een lening met een nominale waarde van € 517.000 is het renterisico afgedekt door middel van een CAP. Deze CAP maximeert de te betalen rente op 5% en expireert op 31 januari 2014.

Voor een lening met een nominale waarde van € 3.000.000 is een renteswap afgesloten tegen een rentepercentage van 4,31% die expireert op 30 december 2016.

Voor een lening met een nominale waarde van € 5.985.000 is het renterisico afgedekt tot 30 september 2013 met een SWAP zodat de rente vastligt op 3,95%.

Voor een lening met een nominale waarde van € 16.200.000 is het renterisico afgedekt tot 28 september 2012 met een SWAP zodat de rente vastligt op 4,56%.

Voor een lening met een nominale waarde van € 12.500.000 is het renterisico afgedekt tot 30 juni 2015 met een SWAP zodat de rente vastligt op 4,62%.

Voor een lening met een nominale waarde van € 10.000.000 is het renterisico afgedekt tot 30 juni 2016 met een SWAP zodat de rente vastligt op 4,50%.

De genoemde rentepercentages zijn exclusief de rentemarge ter grootte van 0,70%.

8) Overige schulden en overlopende passiva

(in euro's)

	<u>30-06-2011</u>	<u>31-12-2010</u>
Crediteuren	59.078	117.434
Te betalen servicekosten leegstand	-	175.000
Vooruit ontvangen huur	146.165	395.065
Overige schulden en overlopende passiva	90.338	90.955
	<u>295.581</u>	<u>778.454</u>

9) Total expense ratio

(in euro's)

	<u>30-06-2011</u>	<u>30-06-2010</u>
Exploitatiekosten	594.339	420.039
Distributievergoedingen	37.616	35.424
Algemene kosten	221.600	394.425
Totale kosten	<u>853.555</u>	<u>849.888</u>

Gemiddelde intrinsieke waarde	16.929.665	18.624.574
-------------------------------	------------	------------

Totale kosten

Gemiddelde intrinsieke waarde	= 5,0%	= 4,6%
-------------------------------	--------	--------

De totale expense ratio heeft tot doel het kostenniveau op eenvoudige en vergelijkbare wijze inzichtelijk te maken. Onder de totale kosten worden begrepen de bedrijfskosten, de overige kosten en de opstartkosten en emissiekosten. De kosten van beleggingstransacties en de interestkosten worden buiten beschouwing gelaten, evenals de kosten verband houdend met het toe- en uittreden van deelnemers, voor zover deze gedekt worden uit de ontvangen op- en afslagen. Het gemiddelde eigen vermogen is berekend door het gemiddelde te nemen van de stand per ultimo van elke maand van het lopend jaar.

Voor de goede orde zij vermeld dat transactiekosten onderdeel vormen van de kostprijs respectievelijk de verkoopprijs van de beleggingen.

Indien de belegger wil toe- of uittreden via de onderhandse markt zijn de kosten, zowel voor de koper als de verkopende aandeelhouder, 2,5% van de transactiesom teneinde de door de vennootschap gemaakte kosten te kunnen dekken. Deze kosten komen voor rekening van de koper en/of de verkopende certificaathouder.

10) Personeel

Wilgenhaege Stedekroon N.V. heeft geen personeel in dienst. Dagelijks technisch en commercieel beheer alsmede de financiële administratie zijn uitbesteed aan gerenommeerde en ervaren partijen.

11) Belangen van bestuurders en commissarissen

Overeenkomstig artikel 5:48, lid 3 van de Wet op het financieel toezicht (Wft) maken bestuurders van de beheerder melding van het totale persoonlijke belang dat zij bij iedere belegging van de vennootschap aan het begin en het einde van het boekjaar hebben gehad. Per 30 juni 2011 worden geen directe of indirecte belangen gehouden door de bestuurders in Wilgenhaege Stedekroon N.V. met uitzondering van de heer G.C. Langelaar. Laatstgenoemde heeft tezamen met directe familieleden in totaal 184 certificaten in bezit.

12) Verbonden partijen

De gehele structuur van het beleggingsfonds en de verbonden partijen is weergegeven in het prospectus, in het hoofdstuk 'juridische aspecten'.

Marketing- en structureringskosten

Voor een bedrag van € 63.580 (exclusief BTW) zijn door Wilgenhaege Fondsen Management B.V. kosten en vergoedingen in rekening gebracht. Deze kosten zijn als volgt te verdelen: marketingkosten € 51.080 en structureringskosten € 12.500.

Kosten in verband met uitgifte, inkoop en verkoop van certificaten

Bij uitgifte, inkoop of verkoop van certificaten wordt een opslag van 2,5% ten laste gebracht van de certificaathouder. Dit bedrag komt ten goede aan de vermogensbeheerder, te weten Wilgenhaege Vermogensbeheer B.V.

In het eerste halfjaar 2011 is voor een totaal bedrag van € 30.428 aan vergoedingen in rekening gebracht door Wilgenhaege Vermogensbeheer B.V. aan certificaathouders voor deelname aan Stedekroon.

Kosten in verband met de verwerving van beleggingen in onroerend goed

Voor het aanbrengen van onroerend goed ontvangt Wilgenhaege Fondsen Management B.V. een acquisitievergoeding van 1,5% over de aankoopprijs van het onroerend goed. Dit bedrag wordt door Wilgenhaege Fondsen Management B.V. in rekening gebracht. Bij deze acquisitievergoeding zijn de makelaarskosten inbegrepen. Indien de makelaarskosten hoger zijn dan 1,5% van de aankoopprijs van het onroerend goed-object, komt het meerdere van 1,5% voor rekening van de vennootschap. In het eerste halfjaar 2011 is er geen acquisitievergoeding in rekening gebracht.

Kosten in verband met de vervreemding van beleggingen in onroerend goed

De verkoopvergoeding van Wilgenhaege Fondsen Management B.V. betreft een vergoeding van 1% over de verkoopprijs van het onroerend goed. In het eerste halfjaar 2011 is een vergoeding van € 32.805 in rekening gebracht.

Winstdeling verkoopresultaat bij vervreemding van beleggingen in onroerend goed

Wilgenhaege Fondsen Management B.V. heeft bij verkoop van onroerend goed een aandeel in de verkoopwinst van 25%. De verkoopwinst wordt als volgt gedefinieerd: het positieve verschil tussen de verkoopprijs van de belegging direct in onroerend goed en de initiële aankoopprijs (inclusief aankoopkosten), verkoopkosten en additioneel geactiveerde investeringen. In het eerste halfjaar 2011 is geen vergoeding in rekening gebracht.

Kosten van beheer

Op basis van de overeenkomst van beheer wordt jaarlijks een vergoeding betaald aan Wilgenhaege Fondsen Management B.V. van 0,45% over de gemiddelde reële waarde van beleggingen direct in onroerend goed.

In het eerste halfjaar 2011 is er voor een bedrag van € 149.146 (2010: € 164.475) aan beheervergoedingen in rekening gebracht. Deze vergoeding is ter dekking van de door Wilgenhaege Fondsen Management B.V. gemaakte kosten voor het commerciële en technische beheer van het onroerend goed. In geval van uitbesteding door het bestuur van het onroerend goed-beheer betaalt Wilgenhaege Fondsen Management B.V. dit gedeelte van de vergoeding door aan de externe onroerend goed-beheerder. Sinds oktober 2008 wordt deze vergoeding direct in rekening gebracht door Wilgenhaege Property Management B.V.

Kosten van management

Wilgenhaege Fondsen Management B.V. ontvangt op basis van de overeenkomst van beheer jaarlijks een vergoeding, te betalen door de vennootschap, van 0,15% over de gemiddelde reële waarde van de beleggingen direct in onroerend goed voor het voeren van het management van de vennootschap. In het eerste halfjaar 2011 is voor een bedrag van € 49.597 (2010: € 54.825) aan managementvergoeding in rekening gebracht.

De vergoedingen die de vennootschap aan Wilgenhaege Fondsen Management B.V. verschuldigd is in verband met de verwerving van beleggingen in onroerend goed, de vervreemding van beleggingen in onroerend goed, de winstdeling bij vervreemding van beleggingen in onroerend goed, het beheer en het management zijn gebaseerd op de overeenkomst van beheer. Deze overeenkomst is afgesloten voor onbepaalde tijd en is opgenomen als bijlage in het prospectus van Wilgenhaege Stedekroon N.V.

Distributievergoeding

De vennootschap maakt gedurende haar looptijd gebruik van de diensten van instellingen en tussenpersonen voor het plaatsen van certificaten. Deze instellingen en tussenpersonen ontvangen een distributievergoeding tot maximaal 0,075% per kwartaal uitgaande van de intrinsieke waarde per het einde van het betreffende kwartaal, gedeeld door het aantal alsdan uitstaande certificaten, te vermenigvuldigen met het aantal door toedoen van de betreffende instelling en/of tussenpersoon geplaatste certificaten. Op dit moment heeft de onderneming bij het plaatsen van certificaten alleen gebruik gemaakt van de diensten van Wilgenhaege Vermogensbeheer B.V. De distributievergoeding aan Wilgenhaege Vermogensbeheer B.V. per 30 juni 2011 bedraagt € 37.616 (2010: € 35.424).

Kosten Stichting Administratiekantoor

De kosten van de Stichting Administratiekantoor bedragen € 4.110 (2010: € 3.295).