



**PALMER CAPITAL EMERGING EUROPE PROPERTY FUND N.V.**



**TUSSENTIJDSE VERKLARING 17 NOVEMBER 2015**

# 1 VERSLAG VAN DE BEHEERDER

Wij hebben het genoegen u hierbij de tussentijdse rapportage gedurende de tweede helft van het boekjaar 2015 aan te bieden. Deze tussentijdse rapportage heeft betrekking op het derde kwartaal van 2015.

## 1.1 ALGEMEEN

Op grond van de Europese Transparantierichtlijn, zoals geïmplementeerd in artikel 5:25a e.v. van de Wet op het financieel toezicht ("Wft"), is het Fonds verplicht tot het uitbrengen van een kwartaalrapportage. Deze kwartaalrapportage dient te worden beschouwd als een tussentijdse verklaring in de zin van artikel 5:25e Wft.

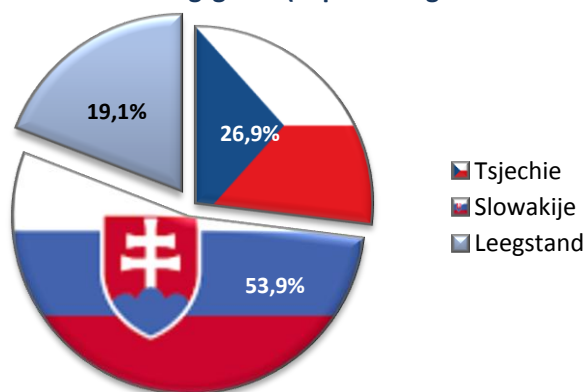
De in deze tussentijdse rapportage gehanteerde grondslagen voor de waardering van activa en passiva en de resultaatbepaling stemmen overeen met die zoals gehanteerd in de jaarrekening 2014.

De in deze tussentijdse rapportage opgenomen gegevens zijn niet gecontroleerd door een deskundige als bedoeld in artikel 393 Boek 2 BW (accountantscontrole).

## 1.2 KERNCIJFERS

	30-09-2015	31-12-2014	30-09-2014
Balanstotaal (€1.000)	55.951	58.636	60.743
Eigen vermogen (€1.000)	28.724	28.554	27.935
Intrinsieke waarde per aandeel (€) <sup>1</sup>	20,44	20,24	19,93
Beurskoers (€) <sup>2</sup>	10,51	8,45	7,95
LTV (%) <sup>3</sup>	42,4 <sup>4</sup>	44,7	46,9
Bezettingsgraad (%)	80,9	75,0	73,8
Bruto-huurinkomsten (€1.000) <sup>5</sup>	4.811	6.960	5.212

### Portfolio bezettingsgraad (in percentage van verhuurbaar oppervlak)



Bovenstaande grafiek toont de verdeling van de vastgoedportfolio op basis van de verhuurbare oppervlakte in de portfolio.

<sup>1</sup> Betreft "EPRA-NAV" per balansdatum. Deze "EPRA-NAV" is bepaald overeenkomstig de grondslagen zoals weergegeven in de jaarrekening 2014.

<sup>2</sup> Betreft slotkoers per balansdatum.

<sup>3</sup> De berekening is als volgt: uitstaande bankleningen en converteerbare obligatieleningen per balansdatum / waardering vastgoedbeleggingen per balansdatum.

<sup>4</sup> In de berekening van de LTV is tevens opgenomen de nog te ontvangen bedragen uit hoofde van verkoop vastgoedbeleggingen.

<sup>5</sup> Bestaande uit bruto-huurinkomsten en doorberekende servicekosten over de periode 1 januari t/m balansdatum.

## 1.3 FONDSCOMMENTAAR

### 1.3.1 Strategie implementatie

De fases van kostenreductie en herfinanciering zijn succesvol geïmplementeerd. Momenteel staat het Palmer Capital Emerging Europe Property Fund N.V. (Property Fund) aan de vooravond van de derde fase, de groeifase.

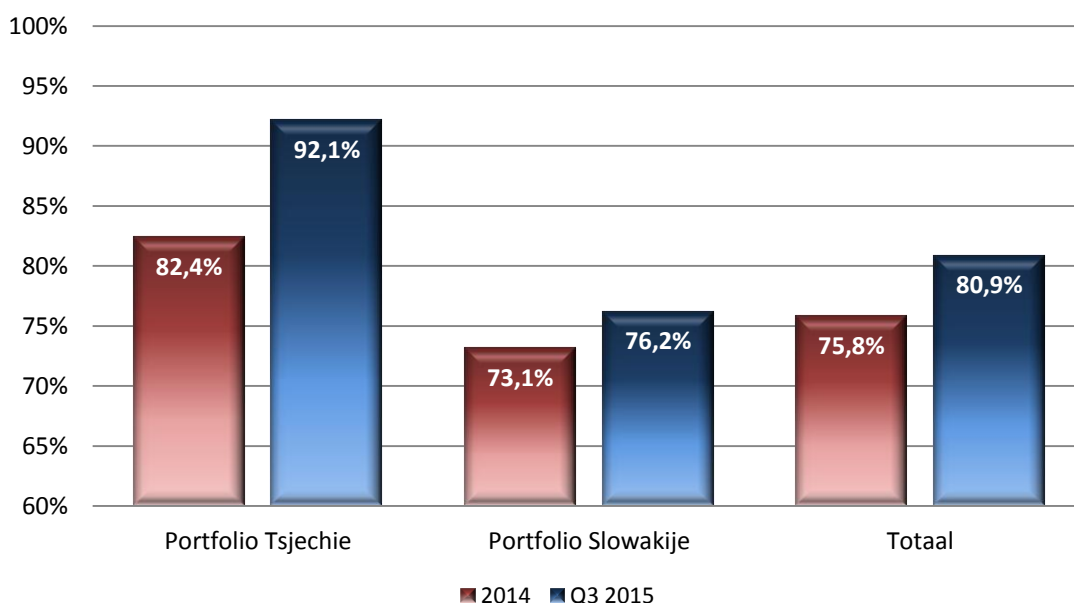
Tijdens de AVA van 13 mei 2015 is kenbaar gemaakt dat het Property Fund zich de komende periode zal richten op verdere waardecreatie voor de huidige vastgoedportfolio door dispositie en (her)investeringen. In dit kader kan de in oktober (na rapportageperiode) aangekondigde aankoop van de portefeuille met 11 grootschalige winkellocaties in Polen worden gezien.

Hoewel een groei van het Property Fund via overname van fondsen die noteren met een grote discount op intrinsieke waarde of acquisitie van vastgoedportfolio's ook tot de mogelijkheden blijft behoren, is de groei van het Property Fund via een acquisitie in Polen op relatief korte termijn te realiseren. Deze uitbreiding biedt schaal- en diversificatievoordelen voor het Fonds. Gedurende de verslagperiode heeft het management gesprekken gevoerd met andere fondsen welke tegen een discount noteren. Het management verwacht hier in de loop van de eerste helft van 2016 meer over te kunnen meedelen.

De voortschrijdende verbetering van het operationele resultaat heeft het management mede doen besluiten om gedurende het derde kwartaal een interim-uitkering van 10 eurocent per aandeel te doen.

### 1.3.2 Operationele ontwikkelingen

De gewogen bezettingsgraad van het portfolio bedraagt aan het einde van het derde kwartaal 80,9% (eind tweede kwartaal: 79,9%). De bezettingsgraad van de Tsjechische panden is gestegen van 88,8% (eind tweede kwartaal) naar 92,1% per eind september 2015, mede door een actieve marketing van de bestaande ruimten tegen concurrerende prijzen. De Slowaakse portfolio toont een stabiele bezettingsgraad van 76,2%, gelijk aan 30 juni 2015 (76,2%). De verbetering van de bezettingsgraad reflecteert de verbeterende economisch ontwikkeling en het resultaat van aanvullende financiële ruimte ten behoeve van verhuurprogramma's. In de onderstaande tabel wordt de ontwikkeling in de bezettingsgraden weergegeven.



### **1.3.3 Economie en vastgoedmarkt**

De Europese investeringsmarkt toont een record transactievolume op jaarbasis. De lage rentestanden blijven het vastgoed transactievolume in de markt versterken. Tevens blijken grotere internationale investeerders, waaronder Chinese, zich in toenemende mate te diversifiëren over de Europese markt. De markt in Centraal en Oost-Europa zal hier naar verwachting ook van mee te profiteren.

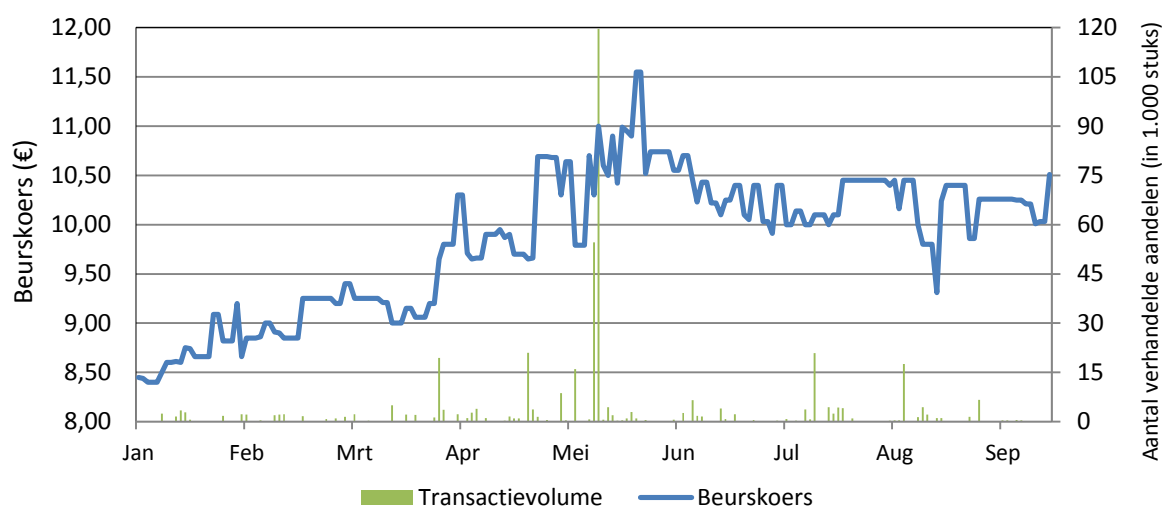
Zowel de Tsjechische (+130% transactievolume) als de Slowaakse economie tonen een verdere groei van de vastgoed investeringsmarkt. De Poolse economie, de grootste economie in Centraal en Oost-Europa, liet per eind Q3 op jaarbasis een groei van 3,5% van het bruto binnenlands product zien.

De investeringen worden gedreven door de beschikbaarheid van kapitaal in de markt en de lage rentestand, waardoor er betere financieringsmogelijkheden zijn. Hoewel er ook in het B-klasse vastgoed segment meer activiteit is, blijft het gat in volume tussen A en B-klasse vastgoedsegment substantieel. In het A-segment stabiliseren de aanvangsrendementen, maar de aanvangsrendementen voor B en C-klasse blijven volgens de gerenommeerde vastgoedadviseurs afnemen.

De Directie verwacht dat het positieve sentiment onder investeerders en de toegenomen transactieactiviteit zich zullen vertalen in een verbeterende Tsjechische en Slowaakse vastgoedmarkten.

## 1.4 INTRINSIEKE WAARDE EN BEURSKOERS

### 1.4.1 Ontwikkeling van de beurskoers per aandeel en de transactievolume gedurende 2015 tot aan het eind van de verslagperiode



### 1.4.2 Koersontwikkeling op de beurs

Periode		Openingskoers begin periode (in €)	Slotkoers eind periode (in €)	volume in periode (in stuks)
2014	1 <sup>ste</sup> kwartaal	8,21	7,20	64.122
	2 <sup>de</sup> kwartaal	7,25	7,88	64.929
	3 <sup>de</sup> kwartaal	7,86	7,95	55.673*
	4 <sup>de</sup> kwartaal	7,81	8,45	69.618
<b>Gemiddelde per kwartaal</b>				<b>63.586</b>
2015	1 <sup>ste</sup> kwartaal	8,44	9,20	42.921
	2 <sup>de</sup> kwartaal	9,20	10,40	298.380
	3 <sup>de</sup> kwartaal	10,10	10,50	92.240
	1 oktober - 16 november 2015	10,40	10,14	17.740

\* exclusief 98.997 aandelen die over-the-counter (OTC) zijn uitgegeven

Het gemiddelde aantal verhandelde aandelen per kwartaal lag in 2014 op 63.586. Het aantal verhandelde aandelen in het derde kwartaal 2015 lag daar met 92.240 ver boven. De laatste twee kwartalen is de liquiditeit in het aandeel significant gestegen, mede door de uitkeringen van €0,30 en €0,10 die gedaan zijn in respectievelijk het tweede en derde kwartaal van 2015. Sinds het begin van de rapportageperiode is de discount van de beurskoers ten opzichte van de intrinsieke waarde per aandeel tussen 48% - 54%. Aan het einde van de rapportageperiode noteert de beurskoers met een 49% discount ten opzichte van de intrinsieke waarde per aandeel.

De Directie verwacht dat door de doorgevoerde strategie-implementatie (zie onderdeel 2.3.1) de weg vrij is voor een verdere groei van het Property Fund en waardecreatie voor haar aandeelhouders, waarbij de verwachting is dat de beurswaarde de onderliggende waarde van het Property Fund beter zal gaan reflecteren.

## **1.5 BELANGRIJKE GEBEURTENISSEN GEDURENDE DE VERSLAGPERIODE**

### **1.5.1 AT&T (10 juli 2015)**

Op 10 juli 2015 heeft het Property Fund voor het grootste gebouw uit haar portfolio (Letná 45) in Košice een nieuwe huurinkomst gesloten met AT&T Enterprises (AT&T). De huurovereenkomst voor een jaarhuur van €822.000 gaat in op 31 december 2015 en vervangt de huurovereenkomst met Sykes, die oorspronkelijk voor AT&T de werkzaamheden uitvoerde. De aanwezigheid van een multinational zoals AT&T in het grootse gebouw van het Property Fund versterkt de kwaliteit van de portfolio.

### **1.5.2 Interim uitkering (21 oktober 2015)**

In augustus kondigde de Directie de uitbetaling van een interim uitkering van €0,10 per aandeel aan over het boekjaar 2015. Op 21 oktober is deze uitkering betaald.

### **1.5.3 Voortgang deelname Yellow Properties**

In het derde kwartaal zijn door Yellow Properties de laatste appartementen. Het Property Fund is voor 5% aandeelhouder in Yellow Properties. Een eerste uitkering van €32.000 is inmiddels door het Property Fund ontvangen. De verwachting is dat in de loop van 2016 het gehele project zal worden afgerond.

## 1.6 KERNCIJFERS BALANS

In € 1.000	30-09-2015	31-12-2014
Vastgoedbeleggingen	52.586	52.080
Overige vaste activa	744	837
Vastgoedbeleggingen aangehouden voor verkoop	0	3.173
Overige vlottende activa	2.621	2.546
<b>Totale activa</b>	<b>55.951</b>	<b>58.636</b>
Eigen vermogen	28.724	28.554
Voorziening voor belastingen	4.125	4.004
Langlopende schulden	21.214	22.183
Kortlopende schulden	1.888	3.895
<b>Totale passiva</b>	<b>55.951</b>	<b>58.636</b>

De afname van de vastgoedbeleggingen aangehouden voor verkoop ter grootte van €3.173.000 houdt verband met de verkoop van het kantoorpand GiTy, welke gedurende maart 2015 heeft plaatsgevonden.

## 1.7 KERNCIJFERS RESULTATEN (CUMULATIEF)

In € 1.000	01-01-2015	01-01-2014	01-01-2014	Mutatie	Mutatie
	t/m	t/m	t/m		
	30-09-2015	30-09-2014	30-09-2014	Like-for-like	Like-for-like
		Like-for-like	Like-for-like	In €	In %
Direct resultaat voor belastingen	861	805	745	116	+ 15,6
Indirect resultaat voor belastingen	-/- 283	-/- 82	-/-82	-	-
<b>Resultaat voor belastingen</b>	<b>578</b>	<b>723</b>	<b>663</b>	<b>-85</b>	<b>-/- 12,8</b>
Belastingen	-/- 162	-/- 236	-	-	-
<b>Resultaat na belastingen</b>	<b>416</b>	<b>487</b>	-	-	-

Het indirect resultaat voor belastingen ter grootte van €283.000 negatief betreft het verkoopresultaat van het kantoorpand GiTy, gelegen in de Tsjechische stad Brno, hoofdzakelijk bestaande uit verkoopkosten (inclusief overdrachtsbelasting) ter grootte van €239.000.

Het directe resultaat voor belastingen voor het vergelijkbare portfolio per 30-9-2015 is 15,6 % hoger dan dezelfde periode een jaar geleden.

## 1.8 KERNCIJFERS RESULTATEN (3E KWARTAAL)

In € 1.000	01-07-2015	01-07-2014	01-07-2014	Mutatie	Mutatie
	t/m	t/m	t/m		
	30-09-2015	30-09-2014	30-09-2014	Like-for-like	Like-for-like
				In €	In %
Direct resultaat voor belastingen	273	247	209	64	+ 30,6
Indirect resultaat voor belastingen	-	-/- 82	-/- 82	-	
<b>Resultaat voor belastingen</b>	<b>273</b>	<b>165</b>	<b>127</b>	<b>146</b>	<b>+ 87,0</b>
Belastingen	-/- 50	-/- 109	-	-	-
<b>Resultaat na belastingen</b>	<b>223</b>	<b>56</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

## 1.9 KERNCIJFERS CASHFLOW

In € 1.000	01-01-2015	01-01-2014
	t/m	t/m
	30-09-2015	31-12-2014
Netto kasstroom uit operationele activiteiten	48	795
Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten	3.362	1.822
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten	-/- 2.919	-/- 1.596
<b>Mutatie geldmiddelen</b>	<b>491</b>	<b>1.021</b>
Geldmiddelen einde verslagperiode	2.167	1.692
Koers- en valutaresultaten	-/- 16	12
Geldmiddelen begin verslagperiode	1.692	659
<b>Mutatie geldmiddelen</b>	<b>491</b>	<b>1.021</b>

In de "Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten" ter grootte van €3.362.000 is begrepen:

- ontvangst uit hoofde van verkoop van het Tsjechische kantoorpand GiTy ter grootte van €3.179.000;
- ontvangst van het resterende bedrage uit hoofde van verkoop van het Slowaakse kantoorpand Račianska ter grootte van €350.000, welke verkoop gedurende augustus 2014 heeft plaatsgevonden;
- gepleegde investeringen in de vastgoedbeleggingen ter grootte van €199.000;
- ontvangst van een dividenduitkering inzake het gehouden 5%-belang in Yellow Properties, s.r.o. ter grootte van €32.000.

In de "Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten" ter grootte van €2.919.000 negatief is begrepen:

- ontvangsten uit hoofde van plaatsing converteerbare obligatielening ter grootte van €1.420.000, alsmede uit hoofde van bankleningen ter grootte van €32.000;
- aflossing bankleningen ter grootte van €3.939.000;
- uitkering aan de aandeelhouders van het Property Fund ter grootte van €432.000 (€0,30 per aandeel).



## 1.10 VASTGOEDBELEGGINGEN

### 1.10.1 Kerncijfers

	30-09-2015	31-12-2014	31-12-2014	Mutatie	Mutatie
			Like-for-like	Like-for-like	Like-for-like
				In €	In %
Taxatiewaarde (in €1.000)	52.586	55.253	52.209	377	0,72
Aantal objecten	14	15	14	0	0
Verhuurbaar oppervlak (m <sup>2</sup> )	80.697	91.727	80.697	0	0
Bezettingsgraad (%)	80,9	75,0	75,8	5,1	6,70

De vastgoedportfolio is gedurende de verslagperiode niet opnieuw getaxeerd. De waardering van de vastgoedportfolio per balansdatum is (in vreemde valuta) ongewijzigd ten opzichte van de waardering per 31 december 2014. Gedurende de verslagperiode is het Tsjechische kantoorgebouw GiTy, gelegen in Brno, verkocht.

### 1.10.2 Verloopoverzicht vastgoedbeleggingen

In € 1.000	01-01-2015	01-01-2014
	t/m	t/m
	30-09-2015	31-12-2014
Stand begin verslagperiode	52.080	57.068
Aankopen / investeringen	199	365
Waardeveranderingen in verband met herwaarderingen	0	54
Waardeveranderingen in verband met valutakoersverschillen	307	-/- 210
Desinvesteringen	0	-/- 2.024
Reclassificatie (naar "vastgoedbeleggingen aangehouden voor verkoop")	0	-/- 3.173
<b>Stand einde verslagperiode</b>	<b>52.586</b>	<b>52.080</b>

### 1.10.3 Verloopoverzicht vastgoedbeleggingen aangehouden voor verkoop

In € 1.000	01-01-2015	01-01-2014
	t/m	t/m
	30-09-2015	31-12-2014
Stand begin verslagperiode	3.173	0
Aankopen / investeringen	0	0
Waardeveranderingen in verband met herwaarderingen	-/- 44	0
Waardeveranderingen in verband met valutakoersverschillen	50	0
Desinvesteringen	-/- 3.179	0
Reclassificatie (van "vastgoedbeleggingen")	0	3.173
<b>Stand einde verslagperiode</b>	<b>0</b>	<b>3.173</b>

De post "waardeveranderingen in verband met herwaarderingen", alsmede de post "Desinvesteringen" betreft (het resultaat op) de verkoop van het Tsjechische kantoorgebouw GiTy, gelegen in Brno.

### 1.11 TOELICHTING SCHULDEN

In € 1.000	30-09-2015	31-12-2014
Tatra Banka (Slowaakse portfolio)	10.589	11.149
Sberbank (Tsjechische portfolio)	8.191	9.988
<b>Subtotaal langlopende bankleningen</b>	<b>18.780</b>	<b>21.137</b>
Converteerbare obligatieleningen	2.388	1.005
Overige langlopende schulden	46	41
<b>Totaal langlopende schulden</b>	<b>21.214</b>	<b>22.183</b>
Tatra Banka (Slowaakse portfolio)	778	750
Sberbank (Tsjechische portfolio)	363	415
SNS Bank N.V.	-	1.334
<b>Subtotaal kortlopende bankleningen</b>	<b>1.141</b>	<b>2.499</b>
Overige kortlopende schulden	747	1.396
<b>Totaal kortlopende schulden</b>	<b>1.888</b>	<b>3.895</b>

De lening aan SNS Bank N.V. ter grootte van €1.334.000 is eind februari 2015 geheel afgelost, middels de uitgifte van een converteerbare obligatielening (2<sup>e</sup> tranche).

### 1.12 FINANCIËLE POSITIE

Gedurende het 3<sup>e</sup> kwartaal 2015 is het balanstotaal ongewijzigd gebleven (c.a. €56,0 miljoen).

Het eigen vermogen is gedurende het 3<sup>e</sup> kwartaal 2015 gestegen met het totaalresultaat over het 3<sup>e</sup> kwartaal 2015 ter grootte van €243.000. Het aantal uitstaande (gewone en register-) aandelen van het Fonds is gedurende het 3<sup>e</sup> kwartaal 2015 gelijk gebleven op 1.438.704 stuks.

De hoogte van de uitstaande bankleningen is gedurende het 3<sup>e</sup> kwartaal 2015 gedaald met €244.000 tot €19.921.000.

De LTV bedraagt aan het einde van het 3<sup>e</sup> kwartaal 2015 42,4% tegenover 43,0% aan het begin van het 3<sup>e</sup> kwartaal 2015.

### 1.13 HUURINKOMSTEN (CUMULATIEF)

In € 1.000	01-01-2015	01-01-2014	01-01-2014	Mutatie	Mutatie
	t/m	t/m	t/m		
	30-09-2015	30-09-2014	30-09-2014	Like-for-like	Like-for-like
				(in €)	(in %)
Bruto-huurinkomsten	4.242	4.561	4.164	78	1,9
Doorberekende servicekosten	569	651	508	61	11,9
<b>Totaal bruto-huurinkomsten</b>	<b>4.811</b>	<b>5.212</b>	<b>4.672</b>	<b>139</b>	<b>3,0</b>
Servicekosten	-/- 1.450	-/- 1.636	-/- 1.376	-/- 74	5,4
Exploitatiekosten	-/- 1.153	-/- 1.262 <sup>6</sup>	-/- 1.116	-/- 37	3,3
<b>Netto-huurinkomsten</b>	<b>2.208</b>	<b>2.314</b>	<b>2.180</b>	<b>28</b>	<b>1,3</b>

De bruto-huurinkomsten zijn like-for-like (dus zonder Račianska, Šaca en het Tsjechische pand GiTY) gestegen met €68.000. De doorberekende servicekosten stegen met €60.000. De bruto-huurinkomsten stegen op basis van een vergelijkbare portfolio met 3,0%, de netto-huurinkomsten met 1,3%.

### 1.14 HUURINKOMSTEN (3E KWARTAAL)

In € 1.000	01-07-2015	01-07-2014	01-07-2014	Mutatie	Mutatie
	t/m	t/m	t/m		
	30-09-2015	30-09-2014	30-09-2014	Like-for-like	Like-for-like
				(in €)	(in %)
Bruto-huurinkomsten	1.330	1.436	1.284	46	3,6
Doorberekende servicekosten	184	210	151	33	22,0
<b>Totaal bruto-huurinkomsten</b>	<b>1.514</b>	<b>1.646</b>	<b>1.435</b>	<b>79</b>	<b>5,5</b>
Servicekosten	-/- 428	-/- 476	-/- 375	-/- 53	14,1
Exploitatiekosten	-/- 371	-/- 410 <sup>7</sup>	-/- 355	-/- 16	4,5
<b>Netto-huurinkomsten</b>	<b>715</b>	<b>760</b>	<b>705</b>	<b>10</b>	<b>1,5</b>

In het derde kwartaal heeft het Property Fund de vergelijkbare netto huurinkomsten met 1,5% zien stijgen ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar.

### 1.15 WISSELKOERS

De Tsjechische Kroon (CZK) deprecieerde met 0,2% ten opzichte van de euro gedurende het derde kwartaal van 2015. Op 30 september 2015 was de wisselkoers €/CZK : 27,1870 (30 juni 2015: € / CZK : 27,2530).

<sup>6</sup> Inclusief reclassificatie "Asset Management fee" ter grootte van €338.000, welke in de tussentijdse rapportage 3<sup>e</sup> kwartaal 2014 waren verwerkt onder de "beheervergoeding". Zie hiervoor tevens paragraaf 12.4.3 in de jaarrekening 2014.

<sup>7</sup> Inclusief reclassificatie "Asset Management fee" ter grootte van €117.000, welke in de tussentijdse rapportage 3<sup>e</sup> kwartaal 2014 waren verwerkt onder de "beheervergoeding". Zie hiervoor tevens paragraaf 12.4.3 in de jaarrekening 2014.

## 1.16 BELANGRIJKE GEBEURTENISSEN NA VERSLAGPERIODE

Na afsluiting van het derde kwartaal heeft de directie van het Property Fund op 14 oktober, onder voorbehoud van financiering, overeenstemming bereikt over de aankoop van 11 grootschalige winkellocaties verspreid over 10 steden in Polen. Deze aankoop zal gefinancierd worden met eigen en vreemd vermogen. De directie verwacht deze deal in het 1<sup>e</sup> kwartaal van 2016 te kunnen afronden. Deze acquisitie zal bijdragen aan de verdere groei van het Property Fund en komt overeen met de strategie zoals aangekondigd tijdens de Algemene Vergadering van Aandeelhouders op 13 mei 2015.

Deventer, 17 november 2015  
Palmer Capital Fondsenbeheer B.V.

De beheerder van 'Palmer Capital Emerging Europe Property Fund N.V.' (Palmer Capital Fondsenbeheer B.V.) is op grond van de "Wet op het financieel toezicht" (Wft), in het bezit van een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten.

Aan de belegging zijn risico's verbonden. De waarde van de effecten kan fluctueren. Rendementen uit het verleden zijn geen garantie voor de toekomst. Potentiële beleggers wordt geadviseerd om eerst hun eigen beleggingsadviseur te raadplegen alvorens een beleggingsbeslissing te nemen. Voor dit beleggingsfonds is een prospectus opgesteld met informatie over dit fonds, de kosten en de risico's. Vraag erom en lees hem voordat u in het beleggingsfonds deelneemt.