



PALMER CAPITAL EMERGING EUROPE PROPERTY FUND N.V.



TUSSENTIJDSE VERKLARING 19 MEI 2014

1 ALGEMENE GEGEVENS

Oprichting

Palmer Capital Emerging Europe Property Fund N.V. (“het Fonds”) is een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal in de zin van artikel 76a van Boek 2 van het Nederlands Burgerlijk Wetboek. Het Fonds is opgericht op 27 november 2002 bij notariële bij akte verleden voor Prof. D.F.M.M. Zaman, notaris in Rotterdam.

Statutaire zetel en inschrijving in Handelsregister

Het Fonds is geregistreerd in Amsterdam en is ingeschreven in het Handelsregister van de Kamer van Koophandel “Oost Nederland” onder nummer 08110094.

Kantooradres

Parkweg 4
7411 SH Deventer
Nederland
Tel: +31 (0)570 66 58 60
F: +31 (0)570 66 58 61
E-mail: info@palmercapital.eu
Website: www.palmercapital.nl

Correspondentieadres

Postbus 211
7400 AE Deventer
Nederland

Raad van Commissarissen

De Raad van Commissarissen van het Fonds bestaat uit:

Prof. Dr. J.L. Bouma (voorzitter)
B. Vos M.Sc.

De leden van de Raad van Commissarissen zijn gevestigd ten kantore van het Fonds.

Directie

Het Fonds wordt beheerd door Palmer Capital Fondsenbeheer B.V. (“PCFB”). PCFB is opgericht bij notariële akte op 10 juni 2002 onder de naam Midden-Europa Fondsenbeheer B.V. verleden voor Mr. C.E.M. van Steenderen, notaris in Rijswijk. PCFB is geregistreerd in Deventer en is ingeschreven in het Handelsregister van de Kamer van Koophandel “Oost Nederland” onder nummer 08107686.

De directie van PCFB bestaat uit:

Guy St.J. Barker LLB FRICS
Drs. Peter H.J. Mars
Drs. Peter H. van Kleef RC MRE

De Directie is gevestigd ten kantore van Palmer Capital Nederland N.V. Meer informatie kan worden verkregen via haar website: www.palmercapital.nl.

Stichting Prioriteit

Het bestuur van Stichting Prioriteit MERE (de “Stichting”) bestaat uit:

Guy St.J. Barker LLB FRICS
Hilbert H. Visscher

Accountant

KPMG Accountants N.V.
Laan van Langerhuize 1
1186 DS Amstelveen
Nederland

Jurisch adviseur

Loyens & Loeff N.V.
Blaak 31
3011 GA Rotterdam
Nederland

Listing en Paying Agent

SNS Securities N.V.
Nieuwezijds Voorburgwal 162
1012 SJ Amsterdam
Nederland

Administrateur

KroeseWevers Accountants B.V.
Pantheon 2
7521 PR Enschede
Nederland

Identificatie codes

De ISIN code is NL0006311706
De REUTERS code is MERE.AE
De BLOOMBERG code is MERENVFNA

PCFB heeft een vergunning van de AFM verkregen op grond van de "Wet op het financieel toezicht" ("Wft"). De vergunning van de AFM is afgegeven op 24 januari 2006 te Amsterdam. De AFM ziet erop toe dat PCFB voldoet aan de bij of krachtens artikel 2:67 Wft genoemde eisen.

2 VERSLAG VAN DE BEHEERDER

Wij hebben het genoegen u hierbij de tussentijdse rapportage gedurende de eerste helft van het boekjaar 2014 aan te bieden. Deze tussentijdse rapportage heeft betrekking op het eerste kwartaal 2014.

2.1 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 2013.

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

2.2 KERNCIJFERS

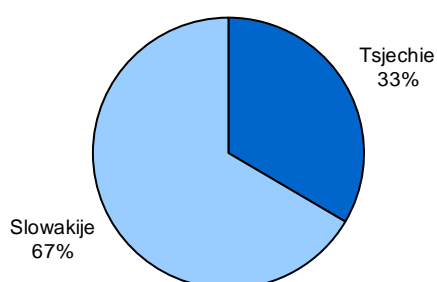
	31-03-2014	31-12-2013	31-03-2013
Balans totaal (EUR x 1.000)	62.066	60.564	63.687
Eigen vermogen (EUR x 1.000)	26.998	26.814	26.794
Intrinsieke waarde per aandeel (EUR)	20,56	20,42	21,34
Beurskoers (EUR)*	7,20	8,49	9,40
LTV** (%)	48,7	47,5	49,0
Bezettingsgraad (%)	71,5	73,7	75,3
Bruto-huurinkomsten (EUR x 1.000)***	1.833	7.563	1.980

* Slotkoers

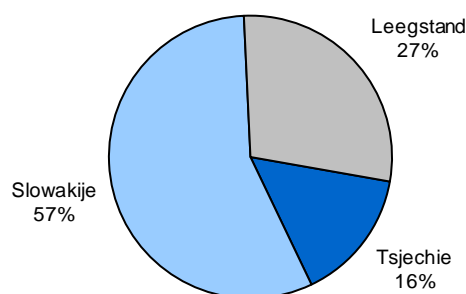
** De berekening is als volgt: uitstaande bankleningen / waardering vastgoedbeleggingen

*** Bestaande uit bruto-huurinkomsten en doorberekende servicekosten over de periode 1 januari t/m balansdatum

Reële waarde portfolio
verdeeld per land



Portfolio bezettingsgraad
(in percentage van verhuurbaar oppervlak)



Bovenstaande grafieken tonen respectievelijk de verdeling van de vastgoedportfolio op basis van de reële waarde per land en een verdeling van de verhuurbare oppervlakte in de portfolio.

2.3 FONDSCOMMENTAAR

2.3.1 Strategie implementatie

Nadat in 2013 de eerste twee fases, kostenreductie en herfinanciering, van de herziene fondsstrategie succesvol zijn geïmplementeerd, staat 2014 vooral in het teken van verdere herfinanciering en groei. Op het gebied van de verbetering van de financieringsstructuur is in de rapportageperiode vooruitgang geboekt. In maart 2014 is de Tsjechische portfolio succesvol geherfinancierd bij Sberbank. Daarnaast worden er vorderingen geboekt ten aanzien van de herfinanciering van de kortlopende Slowaakse banklening bij Tatra Banka, waarvoor inmiddels tevens een alternatief financieringsvoorstel van een andere bank beschikbaar is.

Een herkapitalisatie, middels herfinanciering van de bestaande bankleningen, geeft het Fonds de mogelijkheid om de rente- en aflossingslast te verlagen. De daaruit voortvloeiende vrijval van cashflow zal grotendeels worden gebruikt voor de uitkering van dividend aan de aandeelhouders van het Fonds.

Ten aanzien van de verdere groei van de portfolio richt het fonds zich in de loop van 2015 op overname van portfolio's in Tsjechië en/of Polen. De voorkeur van het management gaat uit naar winkelobjecten in de regionale steden van deze twee landen.

2.3.2 Operationele ontwikkelingen

De bezettingsgraad van de portfolio bedraagt aan het eind van het eerste kwartaal 71,5%. De bezettingsgraad van het Tsjechische gedeelte van de portfolio is 63,4%. De Tsjechische portfolio laat sinds het vierde kwartaal van 2013 een afname zien van de bezettingsgraad die veroorzaakt wordt door vooral Praagse kantoorgebouwen. De toegenomen leegstand hangt samen met meer beschikbaar (nieuwbouw) A-klasse vastgoed in de Tsjechische hoofdstad dat tegen concurrerende prijzen wordt aangeboden. De Slowaakse portfolio laat met een bezettingsgraad van 74,0% een daling zien ten opzicht van ultimo 2013 (75,5%). Het verbeteren van de gemiddelde bezettingsgraad van de portfolio vereist veel aandacht. In dit kader is het asset management team in Praag versterkt met een verhuurmedewerker. Daarnaast zullen er dit boekjaar gerichte investeringen en planmatig onderhoud worden gedaan om huurders te behouden en aan te trekken.

2.3.3 Economie en vastgoedmarkt

De Tsjechische economie wordt momenteel gekenmerkt gedreven door fiscale stimulus, een Tsjechische Nationale Bank die intervenueert in de wisselkoers om deflatie tegen te gaan (en indirect de export te stimuleren) en door een toenemende interesse van buitenlandse investeerders.

Na een groei van 1,2% in het vierde kwartaal van 2013, zal de Tsjechische economie volgens Oxford Economics¹ in 2014 met 2,6% groeien ten opzichte van eerdere prognoses. Volgens hen zal, als de buitenlandse vraag blijft verbeteren, in 2015 de groei verder versnellen tot 2,8%, de werkloosheid dalen en de voorwaarden voor bankfinanciering verbeteren. De beschikbaarheid van bankfinanciering vertoont inmiddels tekenen van herstel. Dit komt ook tot uitdrukking in het huidige herfinancieringstraject dat het Fonds in Slowakije heeft lopen.

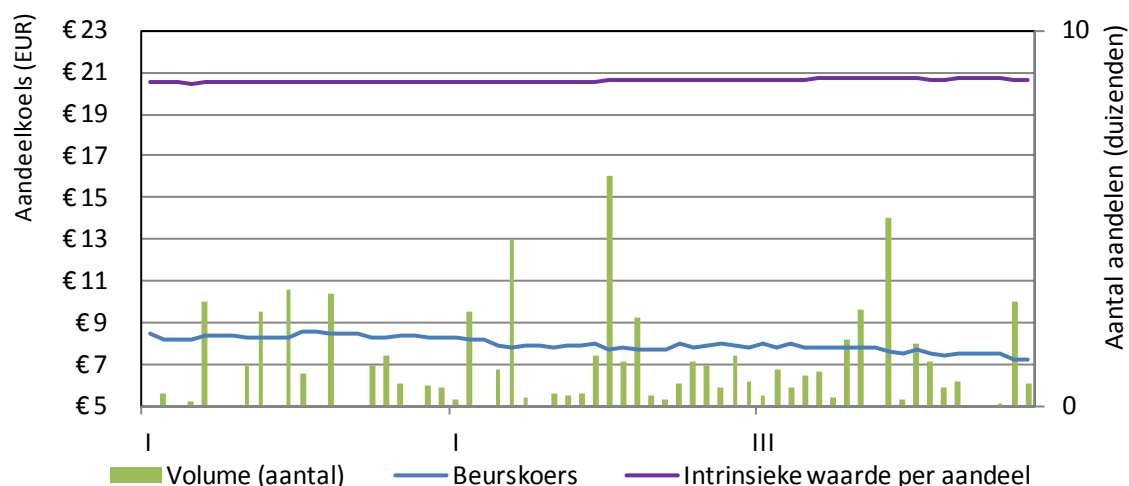
De huurmarkt in Tsjechië staat weliswaar onder druk door het toenemende aanbod van A-klasse kantoorvastgoed dat vooral in Praag de markt op komt. Momenteel is daar bijvoorbeeld 350.000 m² kantoorruimte in ontwikkeling. Volgens DTZ Zadelhoff nam in Praag de leegstand toe gedurende het eerste kwartaal van 2014 van 13,2% naar 13,6%.

De Directie verwacht dat het positieve sentiment onder investeerders en de toegenomen transactie activiteit een indicatie geeft dat het investeringsvolume verder aan het aantrekken is. Investeerders zien namelijk dat de Tsjechische en Slowaakse economieën een relatief goede ontwikkeling laten zien ten opzichte van veel West-Europese markten.

¹ Bron: Property Times, DTZ, Prague Office Q1 2014, pagina 2

2.4 INTRINSIEKE WAARDE EN BEURSKOERS

2.4.1 Ontwikkeling van de intrinsieke waarde en de beurskoers per aandeel gedurende 2014 tot aan het eind van de verslagperiode



2.4.2 Koersontwikkeling op de beurs

Periode	Openingskoers begin periode (EUR)	Slotkoers eind periode (EUR)	volume in periode (stuk)
1 ^{ste} kwartaal 2013	9,03	9,40	119.963
2 ^{de} kwartaal 2013	8,52	8,00	95.228
3 ^{de} kwartaal 2013	7,75	8,95	112.739
4 ^{de} kwartaal 2013	9,00	8,49	61.750
1 ^{ste} kwartaal 2014	8,21	7,20	64.122
1 april - 16 mei 2014	7,25	7,90	24.473

Uit bovenstaande blijkt dat het handelsvolume ten opzichte van het vierde kwartaal van 2013 vrijwel gelijk gebleven is, met gemiddeld circa 5000 stukken per handelsweek. Sinds het begin van de rapportageperiode beweegt de beurskoers met een discount ten opzichte van de intrinsieke waarde van ca. 62% tussen de EUR 7,25 en EUR 8,25 per aandeel. Aan het einde van de rapportageperiode noteert de beurskoers op EUR 7,90 met een 63% discount ten opzichte van de intrinsieke waarde per aandeel.

De Directie verwacht dat met de doorgevoerde strategie-implementatie (zie 2.3.1.) de weg vrij is voor een verdere groei van het Fonds en waarde creatie voor haar aandeelhouders, waarbij de verwachting is dat de beurswaarde van het aandeel de onderliggende waarde van het Fonds meer zal gaan reflecteren.

2.5 BELANGRIJKE GEBEURTENISSEN GEDURENDE DE VERSLAGPERIODE

2.5.1 Nieuwe manager in Slowakije

Zbereko, spol. s.r.o. (Zbereko) is per 1 januari 2014 aangesteld als property en facilitair manager van het vastgoed in Slowakije. De aanstelling van de nieuwe manager leidt tot een jaarlijkse kostenbesparing van circa EUR 100.000, die rechtstreeks ten gunste komt van aandeelhouders van het Fonds.

Zbereko is geselecteerd na een biedingsprocedure waaraan zeven partijen hebben deelgenomen. Voor Zbereko is onder meer gekozen vanwege de geboden prijs en het feit dat het bedrijf gevestigd is in Košice, de stad in Slowakije waar het Fonds de grootste exposure heeft.

De property- en facilitair managementdiensten zijn per 1 januari 2014 door Zbereko overgenomen van MEI Property Services SK, s.r.o. (MPS) nadat het contract, met MPS op 31 december 2013 afliep.

Het asset management van het Fonds in Slowakije blijft in handen van Palmer Capital Czech Republic, s.r.o. dat één medewerker voor 50% van zijn tijd in Košice zal stationeren.

2.5.2 Afronding herfinanciering van Tsjechische portfolio met Sberbank en lopende herfinancieringsonderhandelingen inzake het Slowaakse portfolio

Het Fonds heeft de eerder aangekondigde herfinanciering van de Tsjechische vastgoedportfolio met Sberbank afgerond. Sberbank verstrekke een annuïteitenlening aan het Fonds met een rentevaste periode van 3 jaar. De annuïteit wordt berekend over een periode van 20 jaar. Het gewogen gemiddelde rentepercentage op de lening bedraagt 3,42%.

Met de lening van Sberbank wordt de hypothecaire lening van de Raiffeisen Bank in zijn geheel afgelost. Tevens wordt gedeeltelijk afgelost op de lening bij SNS bank. Het surplus wordt gebruikt voor investeringen in verbetering van de bezettingsgraad van de portefeuille en verlaging van de operationele kosten. Na aflossing van de leningen van Raiffeisen Bank en SNS-Bank bedraagt de loan-to-value van het Property Fund 48,7%.

De laatste stap in de strategische herfinanciering van het Fonds is het herfinancieren van de Slowaakse portfolio. De lening van (thans) EUR 15,36 miljoen bij Tatra Banka, loopt in december 2014 af. De komende periode gaat de Directie met Tatra Banka in verder overleg over de mogelijkheden om de huidige financiering te verlengen tegen aantrekkelijker aflossingsvoorwaarden.

Op basis van de eerste gesprekken en een reeds ontvangen concurrerende aanbieding van een andere bank zal er eind 2014 een financieringsbehoefte zijn van EUR 4 miljoen tot EUR 6 miljoen. Na succesvolle herfinanciering en herkapitalisatie, zal het mogelijk zijn om dividend uit te keren aan de aandeelhouders.

2.5.3 Ontwikkeling van de bezettingsgraad

De bezettingsgraad is deze rapportageperiode afgenomen tot 71,5%. De huurmarkt in met name Tsjechië staat onder druk door het toenemende aanbod van A-klasse kantoorvastgoed dat vooral in Praag de markt op komt. Wij verwachten de gemiddelde bezettingsgraad gedurende het jaar te kunnen herstellen, maar dit vereist veel aandacht. Door middel van actief lokaal huurdermanagement, gerichte investeringen en planmatig onderhoud verwacht de Directie huurders te behouden en aan nieuwe huurders aan te trekken.

2.6 KERNCIJFERS BALANS

<i>EUR 1.000</i>	31-03-2014	31-12-2013
Vastgoedbeleggingen	57.057	57.068
Overige vaste activa	1.550	1.609
Vlottende activa	3.459	2.030
Totale activa	62.066	60.707
Eigen vermogen	26.998	26.814
Voorziening voor belastingen	4.708	4.709
Langlopende schulden	10.439	9.023
Kortlopende schulden	19.921	20.161
Totale passiva	62.066	60.707

Zowel de toename van de vlottende activa ter grootte van circa EUR 1,3 miljoen als de toename van de langlopende schulden ter grootte van circa EUR 1,4 miljoen, houdt vooral verband met de herfinanciering van de Tsjechische vastgoedportfolio, welke eind maart 2014 heeft plaatsgevonden.

De kortlopende schulden bestaat voor een bedrag ter grootte van circa EUR 15,4 miljoen uit een banklening ten aanzien van de Slowaakse portfolio, welke contractueel in de loop van december 2014 geheel afgelost dient te worden. Er loopt ten aanzien van deze lening een herfinanciering traject zoals hiervoor toegelicht. Na herfinanciering zal deze lening als langlopende schuld worden geclassificeerd.

2.7 KERNCIJFERS RESULTATEN

<i>EUR 1.000</i>	01-01-2014 t/m 31-03-2014	01-01-2013 t/m 31-03-2013
Direct resultaat voor belastingen	229	395
Indirect resultaat voor belastingen	-	194
Resultaat voor belastingen	229	589
Belastingen	-/- 59	-/- 97
Resultaat na belastingen	170	492

De daling van het direct resultaat voor belastingen ter grootte van EUR 166.000, houdt vooral verband met de daling van de bruto-huurinkomsten ter grootte van EUR 147.000. Hiervan is circa EUR 37 000 (25%) toerekenbaar als wisselkoerseffect CZK / EUR.

2.8 KERNCIJFERS CASHFLOW

<i>EUR 1.000</i>	01-01-2014	01-01-2013
	t/m	t/m
	31-03-2014	31-12-2013
Netto kasstroom uit operationele activiteiten	460	1.600
Netto kasstroom uit investeringsactiviteiten	-	-/- 174
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten	720	-/- 1.925
Mutatie geldmiddelen	1.180	-/- 499
Geldmiddelen einde verslagperiode	1.840	659
Koers- en valutaresultaten	1	51
Geldmiddelen begin verslagperiode	659	1.107
Mutatie geldmiddelen	1.180	-/- 499

De positieve kasstroom uit financieringsactiviteiten houdt verband met het surplus aan geldmiddelen als gevolg van de herfinanciering van de Tsjechische vastgoedportfolio, welke eind maart 2014 heeft plaatsgevonden.

2.9 VASTGOEDBELEGGINGEN

2.9.1 Kerncijfers

<i>EUR 1.000</i>	31-03-2014	31-12-2013	Mutatie	%
Taxatiewaarde (EUR x 1.000)	57.057	57.068	-/- 11	0,0
Aantal objecten	17	17	-	-
Verhuurbaar oppervlak (m ²)	109.146	109.335	-/- 189	-/- 0,2
Bezettingsgraad (%)	71,5	73,7	-/- 2,2	-/- 3,0

De vastgoedportfolio is gedurende de verslagperiode niet opnieuw getaxeerd. De taxatiewaarde mutatie van EUR 11.000 staat in verband met het valutakoersverschil (zie onderstaand verloopoverzicht). Gedurende de verslagperiode is er geen vastgoed aangekocht en/of verkocht.

2.9.2 Verloopoverzicht

<i>EUR 1.000</i>	01-01-2013	01-01-2013
	t/m	t/m
	30-09-2013	31-12-2013
Stand begin verslagperiode	57.068	59.830
Aankopen / investeringen	-	415
Waardeveranderingen in verband met herwaarderingen	-	-/- 1.794
Waardeveranderingen in verband met valutakoersverschillen	-/- 11	-/- 1.383
Stand einde verslagperiode	57.057	57.068

Het gedeelte 'Aankopen / investeringen' in 2013 betreft vrijwel uitsluitend de investeringen in het gebouw Letna 45 in Košice, Slowakije.

2.10 FINANCIËLE POSITIE

Gedurende het 1^e kwartaal 2014 nam het balanstotaal met EUR 1,3 miljoen toe, van EUR 60,7 miljoen naar EUR 62,0 miljoen.

Het eigen vermogen is gedurende het 1^e kwartaal 2014 nagenoeg ongewijzigd. Het aantal uitstaande (gewone en register-) aandelen van het Fonds blijft ongewijzigd (1.339.707 stuks).

De hoogte van de uitstaande bankleningen is gedurende het 1^e kwartaal 2014 toegenomen van EUR 27,1 miljoen tot EUR 27,8 miljoen, waarvan contractueel EUR 15,8 miljoen binnen 1 jaar (tot en met 31 december 2014) afgelost dient te worden. Hierbij wordt opgemerkt dat contractueel de lening aan Tatra Banka ter grootte van EUR 15,4 miljoen (betreffende de Slowaakse vastgoedportfolio) uiterlijk 31 december 2014 volledig afgelost dient te worden. Tevens dient de SNS-lening (thans EUR 1,3 miljoen) voor het einde van het jaar te worden afgelost.

De LTV bedraagt aan het einde van het eerste kwartaal 48,7% tegenover 47,5% aan het begin van het kwartaal. Deze stijging wordt veroorzaakt door de herfinanciering met betrekking tot de Tsjechische vastgoedportfolio.

2.11 HUURINKOMSTEN

2.11.1 Huurinkomsten (1^e kwartaal)

	01-01-2014 t/m	01-01-2013 t/m		
EUR 1.000	31-03-2014	31-03-2013	Mutatie	%
Bruto-huurinkomsten	1.598	1.712	-/- 114	-/- 6,7
Doorberekende servicekosten	235	268	-/- 33	-/- 12,3
Totaal bruto-huurinkomsten	1.833	1.980	-/- 147	-/- 7,4
Servicekosten	-/- 686	-/- 696	10	1,4
Exploitatiekosten	-/- 362	-/- 395	33	8,4
Netto-huurinkomsten	785	889	-/- 104	-/- 11,7

De daling van de totale bruto-huurinkomsten ter grootte van EUR 147.000 wordt voor 75% veroorzaakt door een daling van de bezettingsgraad aan het begin van 2014 en 25% toerekenbaar als wisselkoerseffect CZK / EUR. In verband met contracten vinden mutaties van de bezettingsgraad historisch veelal plaats aan het einde van het jaar. Het is de verwachting dat de bezettingsgraad zich gedurende het jaar zal herstellen.

2.12 WISSELKOERS

De Tsjechische Kroon (CZK) deprecieerde met 0,05% ten opzichte van de euro gedurende het eerste kwartaal van 2014. Op 31 december 2013 was de wisselkoers 27,427 CZK/EUR (31 maart 2014: 27,442 CZK/EUR).

2.13 BELANGRIJKE GEBEURTENISSEN NA VERSLAGPERIODE

Het fondsmanagement werkt thans aan de strategische herfinanciering van het fonds. De herfinanciering zal worden gebruikt voor een verdere afname van de schulden en herfinanciering van bestaande bankleningen.

Amsterdam, 19 mei 2014
Palmer Capital Fondsenbeheer B.V.