

Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen NV

Halfjaarbericht 2020



Strawinskylaan 485
1077 XX Amsterdam
telefoon: 020 -572 01 01
telefax: 020 – 572 01 02
e-mail: office@nbzfonds.nl
website: www.nbzfonds.nl

Inhoud

Inhoud	2
Verslag van de beheerder	3
VERKORT GECONSOLIDEERD TUSSENTIJDEN RAPPORT PER 30 JUNI 2019	7
Geconsolideerde balans	7
Geconsolideerde winst- en verliesrekening en overzicht van niet-gerealiseerde resultaten	8
Geconsolideerd verloopoverzicht van het eigen vermogen	9
Geconsolideerd kasstroomoverzicht	10
Toelichting op het verkort geconsolideerd tussentijds rapport	11
Bijlage 1: Resultaten per schip	20

Verlag van de beheerder

Onderstaand treft u het verslag van de beheerder van Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen N.V. (“NBZ”) met betrekking tot het eerste halfjaar van 2020 aan.

Ontwikkelingen met betrekking tot participanten

NBZ is opgericht op 16 maart 2005. De aandelen van NBZ zijn sinds 15 november 2011 genoteerd op de NYSE/Euronext. NBZ is sinds september 2012 een closed-end fonds. Er vindt geen inkoop van bestaande aandelen plaats. Uitbreiding van kapitaal kan alleen plaatsvinden door emissies van nieuwe aandelen. NBZ is ter beurse genoteerd met ISIN NL0010228730.

Het beheer van NBZ wordt sinds 1 juli 2017 conform het besluit van de Bijzondere Vergadering van Aandeelhouders van 1 december 2016 en na goedkeuring door de AFM uitgevoerd door Annexum Beheer BV. Vanuit Annexum Beheer BV wordt de dagelijkse leiding met betrekking tot het beheer van de investeringsportefolio gevoerd door Focko Nauta.

Op 29 juni 2020 werd de Algemene Vergadering van Aandeelhouders gehouden. De aandeelhouders keurden de jaarrekening 2019 goed en verleenden directie (de beheerder) en raad van commissarissen décharge. Tijdens deze vergadering werd een voorstel tot wijziging van de statuten unaniem goedgekeurd. Op de vergadering werd tevens gemeld dat de totale opbrengst van de emissie Euro 1,8 miljoen bedroeg. Door de Coronacrisis is aanwijsbaar minder kapitaal opgehaald dan zonder de crisis, aangezien meerdere partijen in de laatste weken van de emissie, die samenvielen met het begin van de coronacrisis in Nederland, toegezegde bedragen terugtrokken onder opgave van redenen samenhangend met het coronavirus. De directie zal in de loop van dit jaar een beslissing nemen betreffende verdere stappen om de investeringscapaciteit en daarmee de schaalgrootte van NBZ te vergroten.

Door de coronacrisis zijn de verwachtingen ten aanzien van de wereldwijde vervoersstromen over zee voor 2020 sterk naar beneden bijgesteld. Hoewel het herstel van de productie en daarmee de vervoersstromen vanuit het Verre Oosten in gang is gezet, zijn de marktverwachtingen moeilijk in te schatten ook al vanwege de onzekerheid met betrekking tot het verdere verloop van de pandemie.

Resultaat eerste 6 maanden 2020

De cijfers over het eerste halfjaar worden in hoge mate beïnvloed door twee afwaarderingen van in totaal USD 165.000 op de participaties in Nordic Handysize III AS en Thor Dahl Shipping AS. Mede hierdoor kwamen de inkomsten uit de portefeuille over de eerste 6 maanden van 2020 uit op ca. 5% per jaar in plaats van het gebudgetteerde rendement van 10-12%. Naast de lagere inkomsten uit de portefeuille werden er in deze periode nog emissiekosten (o.a. juridische kosten) geboekt van USD 64.000. Genoemde afwaarderingen en emissiekosten zijn grotendeels verantwoordelijk voor het verlies over de eerste 6 maanden van dit jaar. In tegenstelling tot de emissiekosten hebben de afwaarderingen overigens geen invloed op de kasstroom. De verkoop van de schepen van Nordic Handysize III AS stond gepland voor eind 2020. Deze verkoop zal worden uitgesteld tot 2021 of 2022. Hierdoor zal de herinvesteringscapaciteit voor NBZ gedurende het lopende boekjaar beperkt blijven. De inkomsten uit terugbetalingen en dividend van de overige investeringen zijn voor NBZ overigens ruim voldoende om aan alle verplichtingen te voldoen.

Markten

Het jaar 2020 kende voor de droge ladingmarkt een zwakke start. Onder invloed van met name het grotere segment (schepen boven de 80.000 dwt) daalde de Baltic Dry Index naar 418 in februari (eind 2019: 1040). Ook het middensegment in deze markt (handysize bulk en projectlading) waarin NBZ haar belangen heeft daalde fors. Achtergrond van deze daling was aanvankelijk de afvlakkende groei in China en mogelijk verdergaande handelsbeperkingen. De wereldwijde corona crisis kwam daar in maart nog eens bovenop. Vanaf april jl. zien we een herstel van deze droge lading markt, maar voor het gehele jaar 2020 wordt een terugval van 4% van het wereldwijde vervoer van droge lading verwacht. Met name de teruggang van het wereldwijde vervoer van kolen is fors (-7%), hetgeen deels is terug te voeren op de sluiting van kolencentrales, maar voor een groot deel samenhangt met de lage olie- en gasprijzen, waardoor het aandeel van kolen als brandstof terugviel. Het aandeel van het vervoer van ijzererts zal naar verwachting constant blijven. Positief voor de droge ladingmarkt en in het bijzonder voor het segment waarin NBZ actief is, is het feit dat het orderboek laag is en dat daar naar verwachting op middellange termijn weinig verandering in zal optreden.

De ineensstorting van de olieprijs begin 2020 leidde tot een sterke stijging van de tankermarkt doordat een substantieel deel van het beschikbare tonnage voor opslag werd ingezet en derhalve uit de vervoersmarkt werd gehaald. In de loop van het tweede kwartaal is deze markt geleidelijk aan weer genormaliseerd. Ondanks de forse terugval in de vraag naar olie- en olie gerelateerde producten (o.a. kerosine), is de tankermarkt nog steeds winstgevend, maar gezien het feit dat de meeste opslagcontracten gedurende het derde kwartaal aflopen, zal deze markt mogelijkerwijs in de tweede helft van 2020 wat terugvallen. In vergelijking met het grotere segment (vervoer ruwe olie) zijn de verwachtingen voor de producten tankers, de chemicaliën tankers en de LPG tankers wat beter vanwege het lage orderboek in laatst genoemde deelmarkten.

Banken blijven nog steeds terughoudend in het verstrekken van krediet aan scheepvaartprojecten, mede hierdoor blijft een toename van nieuwbouw orders vooralsnog uit. Vooral voor kleinere nieuwbouwprojecten is het lastig financiering te vinden. Voor wat betreft de financiering van 2^e hands schepen wordt de plaats van banken meer en meer ingenomen door investeringsfondsen (“debt funds”). De tarieven voor deze financieringen liggen fors hoger dan de tarieven die banken traditioneel in rekening brachten.

Samengevat zijn de verwachtingen voor het jaar 2020 voor de scheepvaartmarkt als geheel onzeker door de verwachte terugloop van ca. 5% van de vraag voor het vervoer over zee. Mede door het bescheiden orderboek is de verwachting wel dat het herstel geleidelijk al vanaf volgend jaar zou kunnen aanvangen.

Performance investeringen

De investeringen in de droge ladingmarkt vallen uiteen in de participaties in de projectladingmarkt en de bulkmarkt. In de projectladingmarkt betreft het de recent aangekochte participaties in Super Greenship BV en in de 4 Forest Wave CV's. De projectladingmarkt staat wel wat onder druk, echter zeven van de acht schepen die NBZ in dit segment in de portefeuille heeft hebben middellange tot lange tijdsbevrachtingscontracten waardoor de inkomstenstroom op peil blijft. Door de daling van de scheepswaardes in de bulkmarkt heeft de directie in het eerste kwartaal van het lopend jaar de participatie in Nordic Handysize III AS moeten afwaarderen met USD 140.000. Doordat de 2-jaars tijdsbevrachtingscontracten dit voorjaar afliepen, varen de twee schepen (MS AS Elbia en MS AS Elenia) tijdelijk in de spotmarkt. De twee schepen zouden eind dit jaar verkocht worden, maar deze verkoop wordt opgeschoven naar een later tijdstip.

Door de gedaalde containermarkt heeft NBZ de participatie in Thor Dahl Shipping AS in het tweede kwartaal moeten afwaarderen met USD 25.000. De schepen hebben tijdsbevrachtingscontracten tot in het vierde kwartaal van het lopende jaar. Tegen die tijd zal worden besloten of de schepen hun vierde special survey zullen ondergaan of zullen worden gesloopt.

De participaties in de tankermarkt lopen voor wat betreft de motortankers Eagle, Henrietta, Azra-S, Ozden-S, Gas Master, Gas Mariner en Kempton volgens plan. De participatie in de motortankers Caribe Ilse, Caribe Cristina en Caribe Maria behoeft enige zorg aangezien de huurder van de schepen (Caribe Tankers) een betalingsachterstand heeft uit hoofde van de afgesloten rompbevrachtingscontracten. De investeringsentiteit (Parchem III AS) beschikt over voldoende financiële middelen om de verplichtingen tegenover de bank te voldoen. Volgend jaar moeten deze schepen hun 5-jaarlijkse special survey ondergaan.

Mutaties in de investeringsportefeuille gedurende de eerste 6 maanden van 2020

Op 26 maart 2020 nam NBZ NV een 11,76% belang in 4 commanditaire vennootschappen (FWN Bonafide Shipping Company CV, FWN Splendide Shipping Company CV, FWN Rapide Shipping Company CV en Solide Shipping Company CV). Deze vier zusterschepen worden geopereerd door Forest Wave (Groningen). Voornoemde 4 vennootschappen zijn respectievelijk eigenaar van de motorschepen FWN Bonafide, FWN Splendide, FWN Rapide en FWN Solide. Deze vier zusterschepen hebben een draagvermogen van 10.500 dwt en zijn gebouwd in 2005 en 2006. Er zijn 4,5 jaars tijdsbevrachtingscontracten overeengekomen en daarnaast afspraken gemaakt over de terugkoop door de huurder van de schepen na afloop van voornoemde contracten.

Op 27 maart 2020 is de in juli 2018 verstrekte eerste hypotheeklening aan Victoria Maritime 2 Trading Co. Ltd en Dragon Maritime Trading Ltd. eigenaren van het MS Michelle en het MS Svetlana vervroegd afgelost. Op deze lening werd een aantrekkelijk rendement gemaakt van 15% per jaar.

Financiële risico's

Aan het beleggen in het algemeen alsmede het beleggen ten behoeve van de financiering van zeeschepen zijn financiële risico's verbonden. Mogelijke beleggers wordt verzocht goede nota te nemen van het gegeven dat de waarde van de beleggingen van de vennootschap kan en naar verwachting ook zal fluctueren. Hierdoor zal de intrinsieke waarde van NBZ en daarmee de intrinsieke waarde van de participaties NBZ aan fluctuatie onderhevig zijn. De verschillende risico's die verbonden zijn aan een belegging in participaties NBZ zijn in de jaarrekening 2019 en het Prospectus 2019, gedateerd 2 december 2019 uitgebreid uiteengezet en toegelicht (deze zijn te raadplegen op de internetsite van NBZ). Wij verwijzen naar deze toelichtingen.

Vooruitzichten

De strategie van spreiding over verschillende markten met vaste contracten waarbij de operationele risico's zoveel mogelijk bij de rederijen worden gelegd geeft een hogere mate van stabiliteit en voorspelbaarheid aan de inkomstenkant. Wel moet daarbij opgemerkt worden dat een scherpe teruggang van de inkomsten aan de kant van de reders kan leiden tot een stagnatie van huurbetalingen aan de entiteiten waarin NBZ investeert. Marktfluctuaties kunnen tevens leiden tot fluctuaties van de onderliggende scheepswaarden, waar herwaarderingen naar boven en naar beneden het gevolg van kunnen zijn. NBZ zal voortgaan met de huidige investeringsstrategie. Daarbij zal de directie en de raad van commissarissen bij de beslissing over nieuwe investeringen steeds een grondige beoordeling maken van de investering en toetsen of de investering past binnen het huidige beleggingsbeleid.

Gegeven de huidige corona crisis, waarvan de gevolgen voor de scheepvaartmarkt thans onzeker zijn is de directie terughoudend met betrekking tot het geven van een verwachting betreffende het resultaat over het tweede halfjaar 2020.

De groeiambities van NBZ blijven onverminderd van kracht. Over de invulling hiervan zal de directie later dit jaar berichten.

Amsterdam, 31 augustus 2020

De beheerder, Annexum Beheer BV

VERKORT GECONSOLIDEERD TUSSENTIJD RAPPORT PER 30 JUNI 2020

Geconsolideerde balans

(x usd 1.000)

		30 juni 2020	31 dec 2019	30 juni 2019
Activa				
Vaste activa				
Leningen u/g	(1)	-	-	42
Participaties in schepen	(2)	4.687	3.682	2.694
Beleggingen in joint ventures	(3)	7	7	14
		<u>4.694</u>	<u>3.689</u>	<u>2.750</u>
Vlottende activa				
Leningen u/g	(1)	-	396	654
Participaties in schepen	(2)	1.316	1.204	1.056
Overige vorderingen		142	19	40
Liquide middelen		330	703	734
		<u>1.788</u>	<u>2.322</u>	<u>2.483</u>
		<u>6.482</u>	<u>6.011</u>	<u>5.233</u>
Passiva				
Eigen vermogen				
Gestort en opgevraagd aandelenkapitaal	(4)	318	315	337
Agioreserve algemeen		9.037	9.037	9.075
Agioreserve aandelen A		6.775	6.368	5.056
Herwaarderingsreserve		799	922	1.396
Valuta translatie reserve		-7	-7	-7
Overige reserve		-10.402	-10.697	-10.822
Resultaat boekjaar		-149	-208	23
		<u>6.372</u>	<u>5.730</u>	<u>5.058</u>
Kortlopende schulden				
Overige schulden		109	281	175
		<u>109</u>	<u>281</u>	<u>175</u>
		<u>6.482</u>	<u>6.011</u>	<u>5.233</u>

Geconsolideerde winst- en verliesrekening en overzicht van niet-gerealiseerde resultaten

<i>(x usd 1.000)</i>	<i>Eerste half jaar 2020</i>	<i>2019</i>
Opbrengsten		
Interestbaten leningen u/g	(1) 21	99
Overige opbrengsten	38	5
Waardemutatie participaties in schepen	(2) 87	438
Resultaten uit beleggingen in joint ventures	(3) -	-
	<u>146</u>	<u>542</u>
Overige resultaten		
Transactie- en beleggingskosten	40	95
Valutare resultaten	-4	6
	<u>36</u>	<u>101</u>
Bedrijfskosten		
Beheervergoeding	98	202
Kosten feederfondsen	-	11
Overige bedrijfskosten	161	437
	<u>259</u>	<u>650</u>
Resultaat voor belastingen	-149	-208
Belastingen	(5) -	-
Resultaat verslagperiode	<u>-149</u>	<u>-208</u>
Toe te rekenen aan aandeelhouders	-149	-208
Resultaat per aandeel	-0,19	-0,43
Gemiddeld aantal aandelen over de verslagperiode	784.199	624.545

Geconsolideerd verloopoverzicht van het eigen vermogen

(x usd 1.000)	Aandelen A		Aandelen B	Aandelenkapitaal	Agioreserve algemeen	Agioreserve aandelen A	Herwaarderingsreserve	Valuta translatie reserve	Overige reserves	Totaal
	Aantal	Aantal	Aantal							
Stand per 31 december 2018	446.203	28.223		325	9.053	5.342	1.052	-7	-10.674	5.091
Resultaat	-	-	-	-	-	-	-	-	-208	-208
Overige mutaties:										
Omwisseling in boekjaar	713	-713		-10	-16	10	-	-	16	-
Aandelenemissie in boekjaar	177.629	-		2	-	1.016	-	-	-	1.018
Dividend	-	-	-	-	-	-	-	-	-171	-171
Koerswijziging in aandelenkapitaal	-	-	-	-2	-	-	-	-	2	-
Herwaardering participaties in schepen	-	-	-	-	-	-	437	-	-437	-
Vrijval gerealiseerde herwaarderingsen	-	-	-	-	-	-	-567	-	567	-
Stand per 31 december 2019	624.545	27.510		315	9.037	6.368	922	-7	-10.905	5.730
Resultaat	-	-	-	-	-	-	-	-	-149	-149
Overige mutaties:										
Inkoop OEK aandelen	-38.303	-	-	-0	-	-565	-	-	459	-106
Aandelenemissie in boekjaar	170.447	-		1	-	973	-	-	-	974
Dividend	-	-	-	-	-	-	-	-	-77	-77
Koerswijziging in aandelenkapitaal	-	-	-	2	-	-	-	-	-2	-
Herwaardering participaties in schepen	-	-	-	-	-	-	-87	-	87	-
Stand per 30 juni 2020	756.689	27.510		318	9.037	6.776	835	-7	-10.583	6.372

Geconsolideerd kasstroomoverzicht

<i>(x usd 1.000)</i>	<i>Eerste half jaar 2020</i>	<i>Hele jaar 2019</i>
Resultaat voor belastingen	-149	-208
Aanpassingen voor:		
Waardemutatie participaties in schepen (2)	-87	-438
Interestbaten (financial lease en leningen u/g)	-21	-99
Mutatie werkkapitaal en overige	-292	128
Kasstroom uit bedrijfsactiviteiten	<u>-549</u>	<u>-617</u>
Ontvangsten van joint ventures (3)	-	7
Ontvangen interest van leningen u/g (1)	21	81
Terugbetaling van participaties in schepen (2)	188	524
Verkoop belangen van participaties in schepen (2)	-	940
Investering in participaties in schepen (2)	-1.218	-972
Terugbetaling van leningen u/g	396	458
Herfinanciering van leningen u/g (1)	-	-
Kasstroom uit investeringsactiviteiten	<u>-613</u>	<u>1.038</u>
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangsten van uitgifte van aandelen	974	33
Uitgaven inzake inkoop van aandelen	-107	-
Uitgekeerd dividend (6)	-77	-171
Aflossingen van leningen	-	-
	<u>789</u>	<u>-138</u>
Koersresultaat en omrekeningsverschillen op liquide middelen	<u>-</u>	<u>-4</u>
Aansluiting liquide middelen		
Toename/(afname) liquide middelen	-373	279
Saldo liquide middelen per 1 januari	703	424
Saldo liquide middelen per einde verslagperiode	<u><u>330</u></u>	<u><u>703</u></u>

Toelichting op het verkort geconsolideerd tussentijds rapport

Profiel van NBZ

Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen N.V. (“NBZ” of “het fonds”) is een beleggingsmaatschappij die aandelen uitgeeft en hiermee de mogelijkheid biedt aan particulieren en rechtspersonen te participeren in haar risicodragend vermogen dat de vennootschap, via single ship companies en leningen, belegt in bestaande zeeschepen. De vennootschap is statutair gevestigd te Rotterdam en houdt kantoor te Amsterdam, Strawinskylaan 485.

Voor een uitgebreide uiteenzetting van het beleggingsbeleid wordt verwezen naar het Prospectus 2011, gedateerd 15 november 2011, het Prospectus 2016, gedateerd 15 april 2016 en het Prospectus 2019, gedateerd 2 december 2019.

Sinds 12 september 2012 is NBZ een beleggingsinstelling met een closed-end structuur waardoor mogelijke uitbreiding van kapitaal door middel van emissie van nieuwe aandelen zal plaatsvinden. In het supplement van 12 september 2012 bij het Prospectus 2011 zijn de bepalingen omtrent de closed-end structuur uiteengezet.

Met ingang van 15 november 2011 zijn de aandelen A van de vennootschap genoteerd aan de Euronext Amsterdam. De handel vindt plaats op basis van dagelijkse koersen. De ISIN-code van de aandelen A is NL 0010228730.

Corona

In het eerste halfjaar 2020 is onzekerheid ontstaan met betrekking tot de gevolgen die de verspreiding van het Corona virus (COVID-19) met zich mee brengt. De afwaarderingen op 2 participaties over het eerste halfjaar van 2020 hangen hiermee samen. Voor NBZ zou dit voor het tweede halfjaar ook gevolgen kunnen hebben voor de waardering van de activa, echter de mate waarin is thans moeilijk te kwantificeren.

Grondslagen voor waardering van activa en verplichtingen en bepaling van het resultaat

Dit halfjaarbericht is opgesteld overeenkomstig de door de Europese Unie goedgekeurde International Financial Reporting Standards (IFRS). Tevens zijn de bepalingen uit hoofde van de Wet op het financieel toezicht (Wft) in het halfjaarbericht opgenomen, voor zover deze op het fonds van toepassing zijn.

Dit halfjaarbericht, voor de zes maanden eindigend op 30 juni 2020, is opgesteld in overeenstemming met de IFRS-standaard "IAS 34, Tussentijdse financiële verslaggeving". Derhalve bevat dit halfjaarbericht niet alle informatie en toelichtingen die in een volledige jaarrekening zijn opgenomen en dient deze in combinatie met de jaarrekening 2019 te worden gelezen om een volledig beeld te verkrijgen.

In dit halfjaarbericht zijn dezelfde grondslagen en waarderingmethoden toegepast als in de geconsolideerde jaarrekening 2019.

Het halfjaarbericht wordt gepresenteerd in eenheden van duizend US-dollar, tenzij anders vermeld.

Op het halfjaarbericht hebben geen accountantscontrole en/of beoordelingswerkzaamheden door de externe accountant plaatsgevonden.

Gebruik van schattingen en beoordelingen

Het opmaken van een halfjaarbericht in overeenstemming met IFRS brengt met zich mee dat gebruik wordt gemaakt van schattingen en veronderstellingen bij de waardering van activa en verplichtingen en bij de opstelling van de toelichting op de activa en verplichtingen per balansdatum alsmede bij de posten in de winst- en verliesrekening over de verslagperiode. Hoewel deze schattingen gemaakt zijn op basis van de actuele marktinformatie, kennis en ervaring van de beheerder op het moment van het opstellen van het halfjaarbericht, kunnen de feitelijke resultaten uiteindelijk afwijken. De mogelijkheid bestaat derhalve dat gedurende de komende verslagperiodes de resultaten afwijken van de veronderstellingen, wat invloed kan hebben op de boekwaarde van de betreffende activa of verplichtingen. Bepaling van de reële waarde van beleggingen wordt op basis van kasstroomanalyses uitgevoerd om tot een adequate waardering te komen, deze analyses bevatten schattingen. Daarnaast maakt de beheerder schattingen voor de restwaarde van activa beschikbaar gesteld op basis van een financial lease, inbaarheid van debiteurenvorderingen, de voorziening dubieuze debiteuren en de verwachte resultaten ten behoeve van de bepaling van de latente belasting vorderingen.

Reële waarde

Reële waarde leningen u/g

De reële waarde van de leningen u/g komt overeen met de boekwaarde.

Reële waarde hiërarchie

De reële waarde van de financiële activa en verplichtingen waarvoor het niveau van de reële waarde hiërarchie moet worden toegelicht is als volgt:

<i>x usd 1.000</i>	30-06-2020			31-12-2019		
	Boekwaarde	Reële waarde	Reële waarde Hiërarchie	Boekwaarde	Reële waarde	Reële waarde Hiërarchie
Activa						
Participaties in schepen	2.387	2.387	2	2.536	2.536	3DCF
Participaties in schepen	3.616	3.616	3	2.350	2.350	3RT
	<u>6.003</u>	<u>6.003</u>		<u>4.886</u>	<u>4.886</u>	

Per 30 juni 2020 worden de participaties Thor Dahl Shipping AS, RF Tankers AS, BrasGas IS, Super Greenship BV en Forest Wave CV's op Level 3 o.b.v. recente markttransacties (3RT) gewaardeerd. De waarderingen van de participaties in de vennootschappen Nordic Handysize III AS, UACC Bergshav II DIS, Henrietta Product DIS, North Sea Gas AS en Parchem III AS is op basis van Level 3 waardering o.b.v. DCF methode ultimo juni 2020.

De reële waarde hiërarchie heeft de volgende niveaus:

- Niveau 1: De reële waarde wordt gebaseerd op beschikbare prijzen van actieve markten.
- Niveau 2: De reële waarde wordt afgeleid van openbaar beschikbare marktinformatie.
- Niveau 3: Hierbij zijn de volgende varianten gehanteerd:
 - RT : De reële waarde wordt afgeleid van markttransacties
 - DCF: De reële waarde wordt afgeleid van waarderingsmodellen o.b.v. de discounted cashflow methode waar in één of meer significante inputgegevens zijn gebaseerd op interne gegevens.

NBZ waardeert leningen u/g tegen geamortiseerde kostprijs en beleggingen en participaties in schepen tegen reële waarde.

Seizoenspatroon

De activiteiten van het fonds zijn niet onderhevig aan een seizoenspatroon.

1. Beleggingen in leningen

Het verloop van de leningen u/g kan als volgt worden weergegeven:

<i>(x usd 1.000)</i>	1^e halfjaar 2020	2019
Stand per begin verslagperiode	396	792
Ontvangen aflossing MT Michelle	-	-
Nieuwe lening MT Michelle, aandeel NBZ N.V.	-	-
Ontvangen aflossing MT Michelle, herfinanciering	-396	-410
Kortlopend deel	-	14
	<hr/>	<hr/>
Stand per eind verslagperiode, langlopend	-	396
	<hr/>	<hr/>
Classificatie:		
Langlopende leningen	-	-
Kortlopende leningen	-	396
	<hr/>	<hr/>
Stand per einde verslagperiode	-	396
	<hr/>	<hr/>

MS Michelle

Op 23 juni 2016 is de door NBZ Cyprus Ltd. verstrekte lening inzake *MS Michelle* ten bedrage van USD 1,0 miljoen geheel afgelost en is de daarbij behorende hypothecaire zekerheid doorgehaald.

NBZ N.V. heeft aan dezelfde partij een nieuwe hypothecaire lening ten bedrage van USD 1,3 miljoen verstrekt tegen een vast interestpercentage van 15% met een looptijd van twee jaar. Deze lening is op 9 juli 2018 geheel afgelost volgens schema.

Op 9 juli 2018 heeft er een herfinanciering (onder gesloten beurzen) met bovengenoemde partij plaatsgevonden ten bedrage van USD 1,3 miljoen. Bij deze herfinanciering heeft NBZ N.V. USD 1 miljoen geherfinancierd en het restant ten bedrage van USD 300.000 is door Ithaca Holding B.V. gefinancierd. Er is een interestpercentage van 15% overeengekomen. Aflossing geschiedt in 24 maandelijkse betalingen, waaronder een vast bedrag voor aflossingen. Als zekerheid voor deze financiering heeft NBZ N.V. een eerste hypotheek verkregen op het MS Michelle en een eerste hypotheek op het MS Svetlana. De laatste aflossingen hebben in eerste halfjaar 2020 (27 maart 2020) plaatsgevonden.

2. Participaties in schepen

(x usd 1.000)

	<u>1^e halfjaar 2020</u>	<u>2019</u>
Stand per begin verslagperiode	4.886	3.941
Investerings	1.218	1.972
Desinvesteringen (verkoop)	-	-940
Terugbetalingen	-188	-524
Mutatie reële waarde	<u>87</u>	<u>437</u>
Stand per einde verslagperiode	<u>6.003</u>	<u>4.886</u>
Classificatie:		
Langlopende participaties	4.687	3.682
Kortlopende participaties	<u>1.316</u>	<u>1.204</u>
Stand einde verslagperiode	<u>6.003</u>	<u>4.886</u>

Participaties in schepen kennen geen openbaar beschikbare marktinformatie. Wel is er informatie beschikbaar over transacties in het vermogen van de gehouden participaties in schepen, omdat deze informatie door de beheerder van de SPV's op verzoek ter beschikking wordt gesteld. Ten aanzien van de volgende vennootschap hebben er transacties plaatsgevonden in het eerste halfjaar 2020:

	<i>Datum</i>	<i>Transactiewaarde</i>	<i>Transactietype</i>
<i>Vennootschap</i>			
Forest Wave (4 CV's)	25-03-2020	USD 1.218.000	Verwerving

Level 3 waardering o.b.v. recente markttransacties

Voor participatie in bovenstaande vennootschap is voor de bepaling van de reële waarde bovenstaande transactie als basis gebruikt met eventuele correctie voor rente, uitgekeerd dividend en terugbetaling kapitaal. Hierbij is rekening gehouden met eventuele gebeurtenissen na de transactiedatum die aanleiding kunnen zijn hiervan af te wijken.

NBZ toetst de risico-opslag in haar investeringsbeslissing waarbij risicofactoren genoemd in het investeringsbeleid worden meegewogen. De verscheidenheid van de beleggingen verklaren de bandbreedte van de risico-opslagen waarmee NBZ de reële waarde van de participaties op basis van de volgende gegevens bepaalt:

Waarderingsmethode	inkomstenbenadering, contante waarde-methode
Kasstroomhorizon	2020 tot en met 2027
Risicovrije rentevoet	1% - 3%
Toegepaste risico-opslag	5% - 8%

3. Beleggingen in joint ventures

Op 10 juni 2014 is NBZ een samenwerkingsverband aangegaan, middels een joint venture, door haar 100% dochteronderneming SPVNautilus B.V. Middels deze joint venture heeft NBZ voor 70% in de aankoop van MS Drechtborg geïnvesteerd (omgedoopt in MS Svetlana).

Het schip is aangekocht voor een bedrag van EUR 2.950.000 (USD 4.000.000). Het schip is op basis van rompbevrachting met ingang van 18 juli 2014 voor een periode van vier jaar verhuurd aan Dragon Shipping. Bij de huurovereenkomst is een eerste, niet terugvorderbare huurtermijn, van EUR 1.450.000 bedongen. NBZ neemt, middels SPVNautilus B.V. voor 70% deel in het resultaat van de joint venture Svetlana Shipping C.V. Op 12 juli 2018 is het schip verkocht aan de huurder (Dragon Shipping) voor het bij aanvang van de overeenkomst overeengekomen bedrag van USD 1.

Op 15 november 2019 is middels een aandeelhoudersbesluit besloten dat de joint venture, Svetlana Shipping C.V., per 30 september 2019 is ontbonden. Op 29 november 2019 heeft de finale vereffening plaatsgevonden van Svetlana Shipping C.V. Het belang in Svetlana B.V. is inmiddels afgewikkeld.

4. Groepsvermogen

Verloop aandelenkapitaal

Het verloop van het aantal aandelen, het bijbehorende aandelenkapitaal en de bijbehorende agioreserves zijn opgenomen in het geconsolideerd verloopoverzicht van het eigen vermogen.

Vergelijkend overzicht intrinsieke waarde

	<u>30 juni 20</u>	<u>31 dec 19</u>	<u>31 dec 18</u>
Eigen vermogen	6.372.335	5.730.488	5.091.487
Intrinsieke waarde per participatie	8,13	8,79	10,73
Aantal participaties	784.199	652.055	474.426

Dividenduitkering

NBZ heeft in het eerste kwartaal 2020 een dividend over het vierde kwartaal 2019 uitgekeerd van USD 0,12 per aandeel.

5. Belastingen

NBZ heeft over het eerste halfjaar 2020 een negatief resultaat behaald. NBZ ontvangt hierover geen vennootschapsbelasting over de verslagperiode en het bedrag zal bij het totaal te compenseren fiscale verlies worden opgeteld. In de balans ultimo juni 2020 is geen actieve latentie opgenomen voor de te verrekenen fiscale verliezen.

6. Verbonden partijen

Stichting Beleggingsrekeningen NBZ

Per 30 juni 2020 worden 119.361 van de 756.689 aandelen A van de vennootschap gehouden door Stichting Beleggingsrekeningen NBZ. Stichting Beleggingsrekeningen NBZ geeft participaties uit aan de beleggers voor deze aandelen.

B.V. NBZ-Aandelen B1, B2, B3, B4 en B5 (feederfondsen)

Per 30 juni 2020 worden door B.V. NBZ-Aandelen B1, B.V. NBZ-Aandelen B2, B.V. NBZ-Aandelen B3, B.V. NBZ-Aandelen B4 en B.V. NBZ-Aandelen B5 aandelen B gehouden van NBZ.

	aantal gehouden aandelen NBZ	percentage van het totale* aandelen- kapitaal NBZ	aandeel in nominaal kapitaal
B.V. NBZ-Aandelen B1	6.059	0,77%	4,47%
B.V. NBZ-Aandelen B2	1.700	0,22%	1,25%
B.V. NBZ-Aandelen B3	7.519	0,96%	5,54%
B.V. NBZ-Aandelen B4	8.519	1,09%	6,28%
B.V. NBZ-Aandelen B5	3.713	0,47%	2,74%
	27.510		

* Het totale aandelenkapitaal is het saldo van het nominaal kapitaal, de overige reserves, het onverdeeld resultaat en de agioreserve.

Annexum Beheer B.V.

Omtrent het voeren van het beheer over NBZ is tussen de vennootschappen en Annexum Beheer B.V. een managementovereenkomst gesloten. In deze overeenkomst zijn onder meer de door Annexum Beheer B.V. te verrichten werkzaamheden vastgesteld, zoals:

- het uitvoeren van algemene managementtaken;
- het organiseren van emissies, benaderen van en onderhandelen met potentiële investeerders;
- voorbereiding tot het doen van en het beheer van investeringen;
- onderhouden van contacten met alle betrokken partijen (beleggers, investeerders en toezichhouders);
- opstellen en verspreiden van financiële rapportages etc.

Transacties met verbonden partijen vinden, indien en voor zover van toepassing, plaats op basis van zakelijke uitgangspunten.

7. Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen

Uitgegeven aandelen NBZ aan NBZ-Management B.V.

Op 8 april 2014 is de schuld aan NBZ-Management uit hoofde van door deze gemaakte oprichtings- en emissiekosten ten bedragen van EUR 1.113.897 middels een conversie omgezet in 81.904 nieuw uitgegeven aandelen NBZ. NBZ-Management heeft de Conversie Aandelen verkregen onder de verplichting deze “om niet” te laten inkopen door NBZ (teruggaveplicht) indien en voor zover NBZ er niet in slaagt vóór 1 januari 2024 door middel van emissie van aandelen nieuw kapitaal aan te trekken met een bruto-opbrengst van in totaal USD 4,0 miljoen.

Aan het eind van ieder kalenderkwartaal zal naar rato van het opgehaalde kapitaal een gedeelte van de teruggaveplicht vervallen, waarbij bij het bereiken van de USD 4,0 miljoen de teruggaveplicht geheel zal zijn vervallen. Ieder tussentijds vervallen van een deel van de teruggaveplicht is onherroepelijk.

Op 28 november 2019 zijn NBZ en NBZ-management B.V. een aantal wijzigingen op hun onderlinge overeenkomst van 8 april 2014 overeengekomen, en wel de volgende:

- De uiterste peildatum waarop NBZ nieuw kapitaal moet hebben aangetrokken voor het doel van de bepalingen over de Conversie Aandelen wordt vervroegd van 1 januari 2024 naar het einde van de emissie van 2019/2020 (afloopdatum 31 maart 2020).
- Het maximale kapitaal dat in aanmerking komt voor vrijgave van de teruggaveplicht van NBZ-Management is gelijk aan (het equivalent in Euro van) de som van de waarde van Euro 1.000.004 (het door Perseverance gegarandeerde deel van de emissie) plus nieuwe aandelen uitgegeven aan andere partijen tot US\$ 1.000.000, uitgaande van een vastgestelde US\$/Euro wisselkoers van US\$ 1,13 per € 1,00 (of € 0,88495 per US\$ 1,00).
- Na de emissie zullen de pro rata resterende aandelen NBZ, waarvan de titel was onderworpen aan toekomstige aandelenemissies, door NBZ worden teruggekocht van NBZ-Management voor Euro 2,50 per aandeel. Deze aandelen zullen vervolgens worden ingetrokken.

Op basis van voornoemde overeenkomst zijn in het eerste halfjaar door NBZ 38.303 aandelen ingekocht tegen een waarde van Euro 2,50 per aandeel. Na deze inkoop is restant van deze aandelen (43.601 stuks) niet meer bezwaard met de terugkoopverplichting.

8. Gebeurtenissen na balansdatum

De wereldwijde corona pandemie is nog steeds gaande. Ook na 30 juni 2020 is hier wereldwijd nog geen oplossing voor gevonden en is aan de onzekerheden betreffende de wereldeconomie nog geen einde gekomen. Voor NBZ zou dit ook gevolgen kunnen hebben voor de waardering van de activa, echter de mate waarin is niet te kwantificeren.

9. Segmentatie

De beheerder maakt strategische toewijzingen aan beleggingen voor NBZ. Segmenten zijn bepaald op basis van periodiek beoordeelde rapportages door de beheerder en worden gebruikt voor strategische keuzes. De beheerder is verantwoordelijk voor de beleggingsportefeuille en deze heeft geconcludeerd dat het fonds één segment heeft. Beleggingsbeslissingen zijn gebaseerd op een geïntegreerde scheepvaartbeleggingsstrategie. De beheerder beoordeelt de performance op totaalniveau van het fonds.

De beleggingen van het fonds richten zich op de scheepsfinanciering. Afhankelijk van de juridische structuur van de financiering kunnen deze geclassificeerd worden als lening, een participatie in schepen of een lease. Dit aspect heeft geen invloed op de beoordeling van de performance.

De interne rapportages voor de beheerder inzake de fondsbeleggingen, -verplichtingen en –performance zijn gebaseerd op dezelfde waarderingsgrondslagen als in deze jaarrekening zijn gehanteerd. Het fonds heeft een verspreide groep beleggers. De 'feederfondsen' bezitten een relatief groot belang in het kapitaal van NBZ, zie hiervoor toelichting “Verbonden partijen”.

10. Toelichtingen op grond van de Wet op het financieel toezicht

Lopende kostenfactor

De Lopende Kosten Factor (LKF) voor NBZ over het eerste halfjaar 2020 bedraagt 8,96% (eerste halfjaar 2019: 9,96%).

In de berekeningen van de LKF is de kostenlast over de eerste helft van het boekjaar uitgedrukt in een percentage op jaarbasis.

De LKF wordt als volgt berekend: totale kosten gedeeld door de gemiddelde intrinsieke waarde van NBZ.

- Onder totale kosten worden begrepen de kosten die in de verslagperiode ten laste van het resultaat alsmede ten laste van het eigen vermogen worden gebracht. De gemiddelde intrinsieke waarde van de beleggingsinstelling wordt berekend als de som van de intrinsieke waarden gedeeld door het aantal waarnemingen.
- Voor NBZ wordt de som van de intrinsieke waarden gebaseerd op de cijfers per 31 december 2019, 31 maart 2020 en 30 juni 2020 gewogen in de verhouding 0,5: 1: 0,5. Het rekenkundig gemiddelde van de intrinsieke waarde van de vennootschap over het eerste halfjaar van 2020 bedraagt USD 5.781.951 (eerste halfjaar 2019: USD 5.104.316).

Overzicht vergelijking kosten

Op basis van artikel 123 Bgfo is een vergelijkend overzicht opgenomen van de werkelijke kosten over de periode 1 januari 2020 tot en met 30 juni 2020 met die van de eerste zes maanden over 2019.

<i>(x usd 1.000)</i>	Werkelijke kosten 1 januari - 30 juni 2020	Werkelijke kosten 1 januari - 30 juni 2019
Beheervergoeding	98	135
Toezichtskosten	11	13
Vergoeding Raad van Commissarissen	14	14
Accountantskosten	52	44
Emmissiekosten	64	-
Overige kosten	20	10
Totaal bedrijfslasten	<u>259</u>	<u>216</u>

Gegevens over beleid inzake stemrechten en –gedrag

Het stemrecht op de door NBZ gehouden aandelen zal, indien nodig, worden uitgeoefend in het belang van de realisatie van de doelstelling van NBZ, in overeenstemming met haar statuten en de richtlijnen voor investeringsbeslissingen zoals vermeld in het Prospectus 2011, gedateerd 15 november 2011, het Prospectus 2016, gedateerd 15 april 2016 en het Prospectus 2019, gedateerd 2 december 2019.

Persoonlijk belang beheerder

Vanaf 1 juli 2017 wordt het beheer over NBZ gevoerd door Annexum Beheer B.V. De beheerder heeft geen NBZ aandelen c.q. participaties in eigendom.

De leden van de raad van commissarissen houden geen aandelen c.q. participaties.

11. Getrouw beeld verklaring ad artikel 5:25c lid 2 sub c Wft

De directie van NBZ verklaart dat, voor zover bekend:

- Het halfjaarbericht 2020 een getrouw beeld geeft van de activa, de passiva, de financiële positie per 30 juni 2020 en het resultaat over de periode 1 januari 2020 tot en met 30 juni 2020.
- Het verslag van de beheerder een getrouw beeld geeft omtrent de toestand per 30 juni 2020, de gang van zaken gedurende het de verslagperiode 1 januari tot en met 30 juni 2020 en dat in het verslag de wezenlijke risico's, waarmee de vennootschap wordt geconfronteerd, zijn beschreven.

Amsterdam, 31 augustus 2020

Directie
Annexum Beheer B.V. - drs. H.W. Boissevain

Raad van Commissarissen

mr. B. de Vries
prof. dr. J. Koelewijn
R.G. Verburgt

Bijlage 1: Resultaten per schip

<i>(x usd 1.000)</i>	2020-06	2019-12
Opbrengsten		
Michelle	21	99
Svetlana	0	1
Henrietta	12	32
Lesley	-	-8
Cable Innovator	-	19
Wincanton	-	17
North Sea Gas	39	146
Nordic Handysize	-132	41
Eagle II	36	-29
Parchem III	23	138
Thor Dahl Container	-37	43
RF Ocean	31	30
BrasGas	27	5
Forest Wave	31	-
SuperGreenship	57	4
Overige opbrengsten	38	5
	<u>145</u>	<u>542</u>
Overige resultaten		
Transactie- en beleggingskosten	-40	-95
Valutaresultaten	4	-6
	<u>-36</u>	<u>-101</u>
Bedrijfskosten en belastingen		
Management fee	-98	-202
Overheadkosten	-161	-448
Vennootschapsbelasting NBZ N.V.	-	-
	<u>-259</u>	<u>-650</u>
Totaal resultaat geconsolideerd na belastingen	<u>-149</u>	<u>-208</u>