



Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen NV

Halfjaarbericht 2019



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	6
Geconsolideerde balans	6
Geconsolideerde winst- en verliesrekening en overzicht van niet-gerealiseerde resultaten	7
Geconsolideerd verloopoverzicht van het eigen vermogen	8
Geconsolideerd kasstroomoverzicht	9
Toelichting op het verkort geconsolideerd tussentijds rapport	10
Bijlage 1: Resultaten per schip	19

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 2019 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 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 23 mei 2019 werd de Algemene Vergadering van Aandeelhouders gehouden. De aandeelhouders keurden de jaarrekening 2018 goed en verleenden directie (de beheerder) en Raad van Commissarissen décharge. Tijdens voornoemde vergadering gaf de beheerder aan dat de markten waarin NBZ actief is zich in 2018 over het algemeen goed ontwikkelden (producten tankers) of een stabiel profitabel beeld lieten zien (droge lading en gas markt). De containermarkt bleef echter wat achter. Het jaar 2018 was goed een goed jaar voor NBZ, met een forse stijging van de inkomsten voor een belangrijk deel door herwaarderingen als gevolg van markttransacties. Een punt van zorg aan de andere kant zijn onvermijdelijke kostenstijgingen o.a. als gevolg van veranderingen van BTW regime en hogere accountantskosten.

Op voornoemde Algemene Vergadering van Aandeelhouders en in het jaarverslag 2018 werd voorts aangegeven dat er naar wegen gezocht wordt om de investeringscapaciteit uit te breiden. Op 8 augustus 2019 heeft NBZ aangekondigd een emissie voor te bereiden. Een deel van deze emissie zal worden gegarandeerd door investeerder Perceverance Bulk Carriers B.V.

Mutaties in de portefeuille en resultaat eerste 6 maanden 2019

Het (resterende) belang van 2% in het MS Cable Innovator werd binnen de verslagperiode verkocht. De verkoop van de andere 2% werd in het tweede kwartaal van 2018 gerealiseerd tegen een vergelijkbare prijs. Destijds werd een boekwinst gerealiseerd.

Gedurende de eerste 6 maanden van 2019 zijn er geen nieuwe investeringen gedaan. Een maand na de verkoop van het bovengenoemde belang in het MS Cable Innovator werd er begin juli 2019 uit de ontvangen gelden uit deze verkoop plus overige gegenereerde cash geïnvesteerd in de aankoop van een 7% belang in RF Tankers AS, eigenaar van 2 chemicaliën tankers, de MT Azra-S en MT Ozden-S.

De huidige marktomstandigheden zijn goed, toch blijven de inkomsten over de eerste helft van 2019 achter bij die van 2018. De belangrijkste reden hiervoor is het feit dat er in de eerste 6 maanden van vorig jaar forse boekwinsten werden behaald. NBZ herwaardeert participaties op basis van gedane markttransacties. Vorig jaar leidde dit bij de Noorse entiteiten waarin NBZ participeert in 4 gevallen tot verhogingen van betreffende waarderingen. De opbrengsten op de investeringsportefeuille kwamen daardoor over het eerste halfjaar 2018 uit op ca. 20% op jaarbasis, tegenover ca. 12% op jaarbasis over de eerste 6 maanden van dit jaar.

Ten opzichte van de vergelijkbare verslagperiode zijn komen de kosten dit jaar hoger uit. De achtergrond hiervan is tweërlei. In 2018 verloor NBZ haar recht op vooraf trek BTW.

Boekhoudkundig is dit voor het gehele jaar pas verwerkt in laatste maanden van 2018. Dit geeft een vertekend beeld van de werkelijke kosten over die periode. Hogere andere kosten in vergelijking met vorig jaar (m.n. accountants) spelen daarnaast een rol.

Het resultaat over de eerste 6 maanden van dit jaar is als gevolg van genoemde ontwikkelingen lager dan dat van vorig jaar over dezelfde periode. Met de aangekondigde emissie kunnen we de overheadkosten over meer belegd vermogen uitsmeren. Hiermee kunnen we het rendement van NBZ omhoog brengen.

Markten

De droge ladingmarkt is gedurende het tweede kwartaal van 2019 flink gestegen. De Baltic Dry Index (BDI) steeg van ca. 1300 naar een niveau halverwege augustus 2019 van boven de 2000. De achtergrond van deze forse stijging is o.a. langere transportroutes met betrekking tot belangrijke grondstoffen als ijzererts. China bijvoorbeeld kocht meer ijzererts in Zuid Amerika in plaats van Australië. Dit heeft gevolgen voor de beschikbare capaciteit en daarmee voor de markttarieven. NBZ heeft in de droge lading investeringen in 4 schepen.

De spottarieven in de tankermarkt zijn na een sterk eerste kwartaal wat teruggevallen. Dit lijkt van tijdelijke aard, de markt voor middellange time charters is stabiel en het orderboek geeft geen reden tot zorg. NBZ heeft investeringen in 1 producten tanker en in 7 chemicaliën tankers.

De ontwikkelingen in de gasmarkt, waar NBZ investeert in 3 LPG tankers, zijn ook naar tevredenheid.

De containermarkt is licht gestegen ten opzichte van begin dit jaar. In met name de feedermarkt (waar NBZ haar 2 investeringen in heeft) vindt momenteel een consolidatieslag plaats.

Over het geheel genomen zijn de marktontwikkelingen in de scheepvaart positief, met in meeste deelmarkten bescheiden orderboeken. Een belangrijke reden daarvoor is de blijvende terughoudendheid van banken waardoor er een zekere rem zit op nieuwbouw. Gezegd moet wel worden dat met name de handelsbesprekingen tussen China en de VS roet in het eten kunnen gooien. Ook de Brexit vormt een risico, met name binnen Europa. Het grootste deel van de NBZ vloot opereert wereldwijd, maar is uiteraard ook afhankelijk van lokale ontwikkelingen.

Performance investeringen

De investeringen in de droge ladingmarkt lopen naar tevredenheid. De uitstaande lening op het *MS Michelle* en het *MS Svetlana* bedraagt minder dan 20% van de geschatte marktwaarde van beide schepen. De twee time charter contracten met betrekking tot de andere 2 investeringen in dit segment, het *MS AS Elbia* en het *MS AS Elenia*, lopen eind van dit jaar af, maar de huidige markttarieven liggen boven de lopende contracten. De participatie in de productentankermarkt (*MT Eagle*) verloopt geheel volgens plan. Ditzelfde geldt voor de participaties in de *MT Henrietta*, de *MT Lesley*, de *MT Azra-S* en de *MT Ozden-S*. De financieringsstructuur van Parchem III AS (*MT Caribe Ilse*, *MT Caribe Cristina*, *MT Caribe Maria*) is onlangs licht gewijzigd in verband met de financiering van een dry dock programma aan de kant van de charteraar Caribe Tankers zonder dat dit vooralsnog invloed heeft gehad op de waardering van deze participatie. De investeringen in de LPG markt (*MT Wincanton*, *MT Gas Master* en *MT Gas Mariner*) lopen goed. De *MT Wincanton* is verkocht en zal in september uit de portefeuille lopen. Vorig jaar is deze investering fors opgewaardeerd door gedane aan en verkoop transacties in de Noorse markt. De uiteindelijke verkoopprijs ligt iets onder de huidige boekwaarde,

maar de investering over de gehele looptijd is uitgaande van succesvolle levering een groot succes met een rendement van meer dan 20% op jaarbasis. De investering in de twee containerschepen, het *MS Thorswind* en het *MS Thorsky* loopt af aan het eind van dit jaar, maar zal hoogstwaarschijnlijk worden verlengd.

Nieuwe investeringen

Gedurende de verslagperiode zijn geen nieuwe investeringen gedaan. In juli is het 7% belang in RF Tankers AS aangekocht.

NBZ is voornemens in de tweede helft van 2019 nog een of twee nieuwe investeringen te doen.

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 2018 en het Prospectus 2011, gedateerd 15 november 2011 en het Prospectus 2016, gedateerd 15 april 2016 uitgebreid uiteengezet en toegelicht (deze zijn te raadplegen op de internetsite van NBZ). Wij verwijzen naar deze toelichtingen.

Vooruitzichten

NBZ hanteert een strategie waarin belegd wordt in verschillende sectoren binnen de scheepvaartmarkt. Dit in combinatie met overwegend lange contracten voor de schepen zorgt voor stabiliteit en voorspelbaarheid aan de inkomstenkant. Een moeilijker te voorspellen onderdeel aan de inkomstenkant betreft inkomsten als gevolg van herwaarderingen. Het jaar 2018 was wat dit onderdeel betreft zeer succesvol. Het is onzeker of NBZ op dit vlak in 2019 net zo succesvol zal zijn als in 2018.

We zien ernaar uit de aangekondigde emissie te gaan starten en verwachten hiermee vanaf 2020 een efficiëntere bedrijfsvoering te realiseren waardoor het rendement kan gaan toenemen.

We spreken we de voorzichtige verwachting uit dat NBZ ook de komende kwartalen dividend zal kunnen uitbetalen uit de gegenereerde winst dan wel uit de reserves.

Amsterdam, 27 augustus 2019

De beheerder, Annexum Beheer BV

VERKORT GECONSOLIDEERD TUSSENTIJD'S RAPPORT PER 30 JUNI 2019

Geconsolideerde balans

(x usd 1.000) 30 juni 2019 31 dec 2018 30 juni 2018

Activa

Vaste activa

Leningen u/g	(1)	42	292	-
Participaties in schepen	(2)	2.694	2.674	3.156
Beleggingen in joint ventures	(3)	14	13	170
		<u>2.750</u>	<u>2.978</u>	<u>3.326</u>

Viottende activa

Leningen u/g	(1)	654	500	1.300
Participaties in schepen	(2)	1.056	1.267	-
Overige vorderingen		40	158	177
Liquide middelen		734	424	607
		<u>2.483</u>	<u>2.349</u>	<u>2.083</u>
		<u>5.233</u>	<u>5.327</u>	<u>5.409</u>

Passiva

Eigen vermogen

	(4)			
Gestort en opgevraagd aandelenkapitaal		337	339	345
Agioreserve algemeen		9.075	9.075	9.075
Agioreserve aandelen A		5.056	5.087	5.181
Herwaarderingsreserve		1.396	1.174	988
Valuta translatie reserve		-7	-7	-7
Overige reserve		-10.822	-10.831	-10.631
Resultaat boekjaar		23	254	331
		<u>5.058</u>	<u>5.091</u>	<u>5.282</u>

Kortlopende schulden

Overige schulden		175	236	127
		<u>175</u>	<u>236</u>	<u>127</u>
		<u>5.233</u>	<u>5.327</u>	<u>5.409</u>

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

<i>(x usd 1.000)</i>	1 januari t/m 30 juni	
	2019	2018
Opbrengsten		
Interestbaten leningen u/g	(1) 52	98
Overige opbrengsten	3	-
Waardemutatie participaties in schepen	(2) 222	403
Resultaten uit beleggingen in joint ventures	(3) 1	3
	<u>278</u>	<u>504</u>
Overige resultaten		
Transactie- en beleggingskosten	-35	-21
Valutaresultaten	-3	-5
	<u>-38</u>	<u>-26</u>
Bedrijfskosten		
Beheervergoeding	135	89
Kosten feederfondsen	-	-
Overige bedrijfskosten	82	57
	<u>216</u>	<u>146</u>
Resultaat voor belastingen		
Belastingen	(5) -	-
	<u>23</u>	<u>331</u>
Resultaat verslagperiode		
	<u>23</u>	<u>331</u>
Toe te rekenen aan aandeelhouders	23	331
Resultaat per aandeel	0,05	0,70
Gemiddeld aantal aandelen over de verslagperiode	474.426	474.426

Geconsolideerd verloopoverzicht van het eigen vermogen

(x usd 1.000)

	Aandelen A Aantal	Aandelen B Aantal	Aandelenkapitaal	Agioreserve algemeen	Agioreserve aandelen A	Herwaarderings- reserve	Valuta translatie reserve	Overige reserves	Totaal
Stand per 1 januari 2018	445.203	29.223	355	9.075	5.328	585	-7	-10.271	5.065
Resultaat eerste halfjaar	-	-	-	-	-	-	-	331	331
<i>Overige mutaties:</i>									
<i>Owner mutaties:</i>									
Omw isseling in boekjaar	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividend	-	-	-	-	-	-	-	-114	-114
Koersw ijziging in aandelenkapitaal	-	-	-10	-	-147	-	-	157	-
<i>OCI mutaties:</i>									
Herw aardering participaties in schepen	-	-	-	-	-	403	-	-403	-
Stand per 30 juni 2018	445.203	29.223	345	9.075	5.181	988	-7	-10.300	5.282
Resultaat tweede halfjaar	-	-	-	-	-	-	-	-77	-77
<i>Overige mutaties:</i>									
<i>Owner mutaties:</i>									
Omw isseling in boekjaar	1.000	-1.000	-	-	-	-	-	-	-
Dividend	-	-	-	-	-	-	-	-114	-114
Koersw ijziging in aandelenkapitaal	-	-	-6	-	-94	-	-	100	-
<i>OCI mutaties:</i>									
Herw aardering participaties in schepen	-	-	-	-	-	186	-	-186	-
Stand per 31 december 2018	446.203	28.223	339	9.075	5.087	1.174	-7	-10.577	5.091
Resultaat eerste halfjaar	-	-	-	-	-	-	-	23	23
<i>Overige mutaties:</i>									
<i>Owner mutaties:</i>									
Omw isseling in boekjaar	713	-713	-	-	-	-	-	-	-
Dividend	-	-	-	-	-	-	-	-57	-57
Koersw ijziging in aandelenkapitaal	-	-	-2	-	-31	-	-	33	-
<i>OCI mutaties:</i>									
Herw aardering participaties in schepen	-	-	-	-	-	222	-	-222	-
Stand per 30 juni 2019	446.916	27.510	337	9.075	5.056	1.396	-7	-10.799	5.058

Geconsolideerd kasstroomoverzicht

<i>(x usd 1.000)</i>	1e half jaar 2019	Hele jaar 2018
Resultaat voor belastingen	23	254
Aanpassingen voor:		
Waardemutatie leningen u/g	(1) -	-
Waardemutatie participaties in schepen	(2) -222	-589
Interestbaten (financial lease en leningen u/g)	-52	-163
Mutatie werkkapitaal en overige	56	-51
Kasstroom uit bedrijfsactiviteiten	-194	-549
Ontvangsten van joint ventures	(3) -	430
Ontvangen interest van leningen u/g	(1) 52	163
Terugbetaling van participaties in schepen	(2) 185	514
Verkoop belangen van participaties in schepen	(2) 228	230
Investing in participaties in schepen	(2) -	-907
Terugbetaling van leningen u/g	96	208
Herfinanciering van leningen u/g	(1) -	300
Kasstroom uit investeringsactiviteiten	561	938
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Ontvangsten van uitgifte van aandelen	-	-
Uitgekeerd dividend	(6) -57	-228
	-57	-228
Aansluiting liquide middelen		
Toename/(afname) liquide middelen	310	161
Saldo liquide middelen per 1 januari	424	263
Saldo liquide middelen per einde verslagperiode	734	424

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, d.d. 15 november 2011.

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.

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 2019, 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 2018 te worden gelezen om een volledig beeld te verkrijgen.

In dit halfjaarbericht zijn dezelfde grondslagen en waarderingmethoden toegepast als in de geconsolideerde jaarrekening 2018.

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 verslagperioden 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>	30-06-2019			31-12-2018		
	Boekwaarde	Reële waarde	Reële waarde Hiërarchie	Boekwaarde	Reële waarde	Reële waarde Hiërarchie
Activa						
Participaties in schepen	2.152	2.152	2	2.084	2.084	2
Participaties in schepen	1.601	1.601	3	1.857	1.857	3
	<u>3.753</u>	<u>3.753</u>		<u>3.941</u>	<u>3.941</u>	

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: De reële waarde wordt afgeleid van waarderingsmodellen waarin één of meerdere significante inputfactoren zijn gebaseerd op interne gegevens.

De methoden om de reële waarde te bepalen zijn dezelfde als de waarderingmethoden zoals beschreven in de jaarrekening 2018.

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>	<u>1^e halfjaar 2019</u>	<u>2018</u>
Stand per begin verslagperiode	792	1.300
Ontvangen aflossing MT Michelle	-	-1.300
Nieuwe lening MT Michelle, aandeel NBZ N.V.	-	1.000
Ontvangen aflossing MT Michelle, herfinanciering	-96	-208
Kortlopend deel	<u>-654</u>	<u>-500</u>
Stand per eind verslagperiode, langlopend	<u>42</u>	<u>292</u>
Classificatie:		
Langlopende leningen	42	292
Kortlopende leningen	<u>654</u>	<u>500</u>
Stand per einde verslagperiode	<u>696</u>	<u>792</u>

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. De laatste aflossing vindt plaats in juli 2020. 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.

2. Participaties in schepen

(x usd 1.000)

	<u>1^e halfjaar 2019</u>	<u>2018</u>
Stand per begin verslagperiode	3.941	3.189
Investerings	-	907
Desinvesterings (verkoop)	-228	-230
Terugbetalingen	-186	-514
Mutatie reële waarde	<u>222</u>	<u>589</u>
Stand per einde verslagperiode	<u>3.749</u>	<u>3.941</u>
Classificatie:		
Langlopende participaties	2.694	2.674
Kortlopende participaties	<u>1.055</u>	<u>1.267</u>
Stand einde verslagperiode	<u>3.749</u>	<u>3.941</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. 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	2018 tot en met 2027
Risicovrije rentevoet	1% - 2%
Toegepaste risico-opslag	5% - 8%

3. Beleggingen in joint ventures

NBZ verstrekt financiering, middels haar joint venture Svetlana Shipping, in vorm van financial lease. Aan de criteria van financial lease wordt voldaan zodra de risico's en voordelen die samenhangen met het eigendom van het actief aan de gebruiker zijn overgedragen. Bij oorspronkelijke opname wordt een financial lease vordering gewaardeerd tegen de financiering van het actief vermeerderd met bijkomende kosten. Vervolgens wordt de vordering verminderd met aflossingen die worden bepaald na aftrek van een constant periodiek rendement.

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

Svetlana Shipping C.V. De huurder heeft aan het einde van de huurperiode het recht om het schip te kopen voor USD 1.

De netto investering van de joint venture in het schip bedraagt USD 1.712.000 (EUR 1.250.000). NBZ bezit een belang van 70% in Svetlana Shipping C.V. en in de beherend vennoot Svetlana B.V., NBZ heeft op basis van de statuten van het samenwerkingsverband geen bepalende zeggenschap, omdat een groter belang is vereist om de zeggenschap over het samenwerkingsverband uit te kunnen oefenen. Gezamenlijke besluitvorming met de andere partner is noodzakelijk om besluiten te nemen en daarom is sprake van gezamenlijke zeggenschap. De andere participant in deze joint venture is een dochtervennootschap van Ithaca Holding B.V. De aansprakelijkheid van NBZ als stille vennoot in Svetlana Shipping C.V. is beperkt tot haar inbreng. Op grond van deze beperking van de aansprakelijkheid van NBZ classificeert het samenwerkingsverband als een joint venture.

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.

Het verloop van de beleggingen in joint ventures kan als volgt worden weergegeven:

<i>(x usd 1.000)</i>	<u>1^e Halfjaar 2019</u>	<u>2018</u>
Stand per begin verslagperiode	13	444
Ontvangen aflossingen	-	-430
Resultaat	<u>1</u>	<u>-8</u>
	7	6
Overige joint venture	<u>7</u>	<u>7</u>
Stand einde verslagperiode	<u>14</u>	<u>13</u>

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 19</u>	<u>31 dec 18</u>	<u>31 dec 17</u>
Eigen vermogen	5.057.970	5.091.487	5.065.201
Intrinsieke waarde per participatie	10,66	10,73	10,68
Aantal participaties	474.426	474.426	474.426

Dividenduitkering

NBZ heeft in juni 2019 een interim dividend uitgekeerd van USD 0,12 per aandeel.

5. Belastingen

NBZ heeft over het eerste halfjaar 2019 een positief resultaat behaald. NBZ betaalt geen vennootschapsbelasting over de verslagperiode omdat deze resultaten zullen worden verrekend met compensabele verliezen welke op balansdatum niet meer zijn geactiveerd.

6. Verbonden partijen

Stichting Beleggingsrekeningen NBZ

Per 30 juni 2019 worden 446.916 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 2019 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	1,28%	22,02%
B.V. NBZ-Aandelen B2	1.700	0,36%	6,18%
B.V. NBZ-Aandelen B3	7.519	1,58%	27,33%
B.V. NBZ-Aandelen B4	8.519	1,80%	30,97%
B.V. NBZ-Aandelen B5	3.713	0,78%	13,50%

* 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 toezichthouders);
- opstellen en verspreiden van financiële rapportages etc.

Joint ventures

Svetlana Shipping C.V. is een joint venture waarin NBZ investeert en is daarmee een verbonden partij.

Transacties met verbonden partijen

In het eerste halfjaar van 2019 hebben de volgende transacties met verbonden partijen plaatsgevonden:

- In het eerste halfjaar 2019 heeft NBZ een resultaat verkregen uit de joint venture Svetlana Shipping C.V. van circa USD 1.300.

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. Per 30 juni 2019 worden er nog 79.667 aandelen gehouden die onder de teruggaveplicht vallen (31 december 2018: 79.667).

8. Gebeurtenissen na balansdatum

Begin juli is een belang van 7% genomen in RF Tankers AS, de eigenaar van 2 chemicaliën tankers, de MT Azra-S en de MT Ozden-S.

Op 16 augustus is een interim-dividend van circa USD 57.000 uitbetaald.

Begin augustus hebben NBZ en investeerder Perseverance Bulk Carriers BV een intentieovereenkomst getekend. NBZ zal een belang in 4 schepen overnemen, de overnamesom wordt voldaan in de vorm van nieuw uit te geven aandelen. NBZ zal een openbare aandelenemissie voorbereiden.

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 2019 bedraagt 9,96% (eerste halfjaar 2018: 6,73%).

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 2018, 31 maart 2019 en 30 juni 2019 gewogen in de verhouding 0,5: 1: 0,5. Het rekenkundig gemiddelde van de intrinsieke waarde van de vennootschap over het eerste halfjaar van 2019 bedraagt USD 5.104.316 (eerste half jaar 2018: USD 5.134.582).

Overzicht vergelijking kosten

Op basis van artikel 123 Bgfo is een vergelijkend overzicht opgenomen van de werkelijke kosten over de periode 1 januari 2019 tot en met 30 juni 2019 met die van de eerste zes maanden over 2018.

<i>(x usd 1.000)</i>	Werkelijke kosten 1 januari - 30 juni 2019	Werkelijke kosten 1 januari - 30 juni 2018
Beheervergoeding	135	89
Toezichtskosten	13	14
Vergoeding raad van commissarissen	14	11
Accountantskosten	44	25
Kosten notering AEX	3	3
Marketing- en advieskosten	-	-
Overige kosten	7	4
Totaal bedrijfslasten	216	146

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.

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 2019 een getrouw beeld geeft van de activa, de passiva, de financiële positie per 30 juni 2019 en het resultaat over de periode 1 januari 2019 tot en met 30 juni 2019.
- Het verslag van de beheerder een getrouw beeld geeft omtrent de toestand per 30 juni 2019, de gang van zaken gedurende het de verslagperiode 1 januari tot en met 30 juni 2019 en dat in het verslag de wezenlijke risico's, waarmee de vennootschap wordt geconfronteerd, zijn beschreven.

Amsterdam, 27 augustus 2019

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

Raad van Commissarissen
mr. B. de Vries
prof. dr. J. Koelewijn

Bijlage 1: Resultaten per schip

<i>(x usd 1.000)</i>	2019-06	2018-12
Opbrengsten		
Michelle	52	163
Svetlana	1	-7
Henrietta	19	65
Lesley	9	40
Eagle	-	6
Cable Innovator	19	62
Wincanton	12	174
North Sea Gas	46	59
Nordic Handysize	34	88
Eagle II	26	62
Parchem III	31	21
Thor Dahl Container	26	12
Overige opbrengsten	3	3
	<u>278</u>	<u>748</u>
Overige resultaten		
Transactie- en beleggingskosten	-35	-56
Valutaresultaten	-3	-29
	<u>-38</u>	<u>-85</u>
Bedrijfskosten en belastingen		
Management fee	-135	-253
Overheadkosten	-82	-156
Vennootschapsbelasting NBZ N.V.	-	-
	<u>-216</u>	<u>-409</u>
Totaal resultaat geconsolideerd na belastingen	<u>23</u>	<u>254</u>