

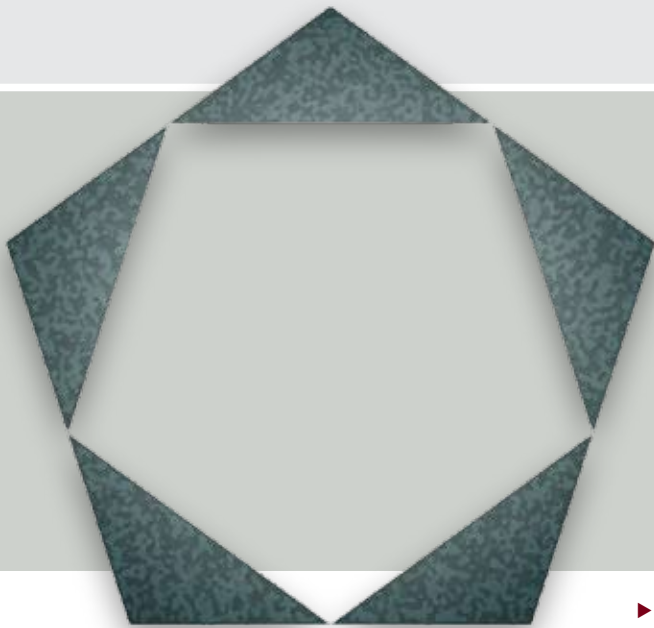
# Formuepleje Penta A/S

Halvårsrapport 2006/07

1. juli 2006 - 31. december 2006

FORMUE PLEJE

P E N T A



► Femkanten er Pentas ikon. Penta – græsk, pente=fem.

### 5 års afkastmål: 90%

Nettoafkast efter selskabsskat og omkostninger.

### Maks. tab: -25%

Maks. formuetab over 3-års perioder med 90% sandsynlighed.

### Risikoprofil

Selskabet har en risiko, som ligger over andre aktieinvesteringer, og afkastet vil over 5 års perioder normalt ligge noget over afkastet fra aktiemarkedet.

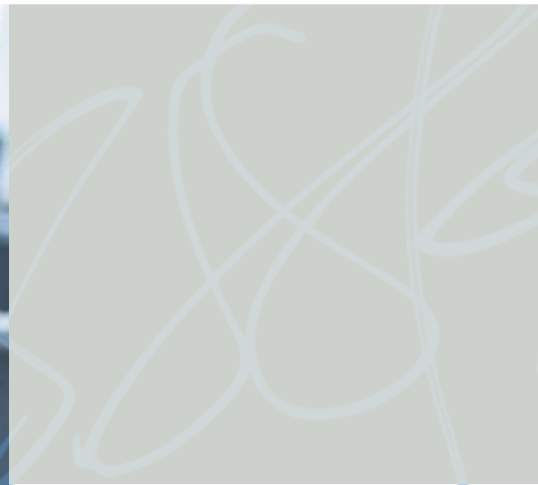
Historisk har selskabet realiseret afkast på over 15% om året. Selskabets portefølje bygger på "Optimumporteføljen", som normalt skaleres 2,5-3 gange ved brug af lånekapital.

### Investeringsmotto

At udnytte de fem søjler i Formueplejeselskabernes investeringsstrategi:

- 1) MASERATI (MAx SharpE Ratio After Tax and Interest)
- 2) Asset allocation
- 3) Tobins tangentporteføljeteori
- 4) Konservativ brug af lånekapital
- 5) Risikostyring

# Indholdsfortegnelse



Fakta om Formuepleje Penta A/S . . . . .	4
Headlines . . . . .	5
Markeds- og regnskabsberetning . . . . .	6
Forventninger til fremtiden . . . . .	8
Ledelsens regnskabspåtegning . . . . .	10
Anvendt regnskabspraksis . . . . .	11
Hoved- og nøgletal . . . . .	12
Egenkapitalopgørelse . . . . .	13

# Fakta om Formuepleje Penta A/S

## Navn og hjemsted

Formuepleje Penta A/S

Bruuns Galleri, Værkmestergade 25, DK-8000 Århus C

CVR.nr.: 17 46 45 82

## Regnskabsår

Regnskabsår: 1. juli til 30. juni.

## Personkreds

### Bestyrelse

Direktør, cand.oecon. Esben Vibe (formand)

Projektrådgiver Jørn Nielsen

Adm.direktør, cand.silv., E\*MBA, HD(F) Carsten W. Thygesen

### Direktion

Direktør, civiløkonom, Erik Møller

### Revision

Statsaut. revisor Ivan Madsen

Statsaut. revisor Ove Hartvigsen

Busch-Sørensen, Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Europaplads 2, DK-8000 Århus C

## Depotbank

Danske Bank A/S

Hølmens Kanal 2, DK-1060 København K



► Bestyrelsen i Formuepleje Penta A/S.

Fra venstre Carsten With Thygesen, formand Esben Vibe og Jørn Nielsen.

## Manager

Formuepleje A/S Fondsmæglerselskab

Bruuns Galleri, Værkmestergade 25, DK-8000 Århus C

## Kursfastsættelse

Selskabet er børsnoteret på Københavns Fondsbørs, hvor aktierne kan handles i hele børsens åbningstid.

## Offentliggørelse af indre værdier og dagens børskurser

Københavns Fondsbørs.

Selskabets hjemmeside: [www.formuepleje.dk/penta](http://www.formuepleje.dk/penta)

På avisernes finanssider under danske børsnoterede selskaber.

## Marketmaking

I forbindelse med børsnotering på Københavns Fondsbørs har Formuepleje Penta A/S indgået aftale om marketmaking med Jyske Bank A/S.

# Headlines

- ▶ Investeringsresultat 1.184 mio. kr.
- ▶ Stigning i indre værdi 23,9% netto.
- ▶ Portefølje 19,0 mia. kr.
- ▶ 35% aktier og 65% obligationer og kontanter.



▶ Direktør i Formuepleje Penta A/S, Erik Møller.

## Gevinster på både aktier, obligationer og valuta

Både investering i aktier, obligationer og finansiering via valuta har givet overskud. Selskabets finansiering har givet et overskud på 36 mio. kr. på en gns. lånekapital på 9.600 mio. kr., eller ca. 0,4%.

I alt et investeringsresultat efter finansiering på 1.184 mio. kr.

Investeringsresultat (før skat og adm.): . . . . . + 27,3% af egenkapitalen  
 Investeringsresultat (netto efter skat og adm.): . . . . . + 23,9% af egenkapitalen  
 Budget for halvåret: . . . . . + 6,7% stigning i indre værdi

Global aktieindeks – FT World i DKK (før skat og adm.): . . . . . + 9,5%  
 Dansk obligationsindeks – JP Morgan (før skat og adm.): . . . . . + 2,3%  
 CHF/DKK - kursudvikling: . . . . . – 2,8%

## Lavt fast administrationshonorar

Faste administrationsomk., 6 mdr.: . . . . . 0,16% p.a. af ultimoportefølje  
 Resultathonorar: . . . . . 10% af investeringsresultat

Der betales intet honorar for selskabets investeringer i andre Formueplejeselskaber.

# Markeds- og regnskabsberetning



## Resultat

I første halvår af regnskabsåret 2006/07 har selskabet opnået et resultat før skat på kr. 1.036 mio. og kr. 979 mio. efter skat. Overskuddet betød, at indre værdi i perioden steg fra 352,8 pr. 30. juni 2006 til 437,1 pr. 31. december 2006 – en fremgang på 23,9%.

Selskabets resultat var i høj grad positivt påvirket af de positive aktiemarkeder, hvor det globale aktieindeks, FT World, steg med 9,5% målt i danske kroner.

Investeringsresultatet på aktier blev et overskud på kr. 898,5 mio. og består dels af kursgevinster på kr. 821,3 mio. og dels aktieudbytter på kr. 35,5 mio. Dertil kommer, at derivatforretningerne på aktiedelen gav et overskud på kr. 41,7 mio. Af derivater er der i perioden anvendt valutaterminsforretninger til sikring af dollarrisikoen på amerikanske aktier samt købte optioner på det amerikanske aktieindeks S&P 500.

Obligationer gav samlet et overskud på kr. 250,1 mio., og består dels af renteindtægter på kr. 223,9 mio., kursreguleringer på obligationsbeholdningen på kr. 76,7 mio. og et tab på derivater på kr. 50,5 mio. Af derivater har selskabet anvendt både europæiske og amerikanske obligationsfutures. Med udgangspunkt i den lave realrente på obligationsmarkedet og udsigten til en fortsat pæn økonomisk fremgang i verdensøkonomien, har selskabets renterisiko gennem hele halvåret stort set været afdækket. Imidlertid faldt renten i halvåret, hvilket medførte et isoleret tab på obligationsderivaterne.

Fremmedfinansieringen har gennem perioden bestået primært af schweizerfranc og sekundært euro. Netto har der været et overskud på fremmedfinansieringen på kr. 35,5 mio., hvorfor selskabets lån i

perioden har været indtægtsgivende. De direkte renteudgifter beløber sig til kr. 121,6 mio., mens kursreguleringen på valutalånene udgør en indtægt på kr. 237,2 mio. Årsagen er, at schweizerfranc overfor danske kroner i halvåret er faldet fra 476 ultimo juni 2006 til kurs 464 ultimo december 2006. Der er i perioden anvendt valutaoptioner til styring af risikoen på selskabets låneportefølje, og derivatdelen gav et kurstab på kr. 80,1 mio.

Det resultatafhængige honorar blev på kr. 117,7 mio. Jævnfør den indgåede managementaftale modtager kapitalforvalteren, Formuepleje A/S, 9% af investeringsresultatet. Selskabets direktør honoreres med 1% af investeringsresultatet. Såfremt selskabet i en periode får underskud, modtager hverken manager eller selskabets direktør resultathonorar, ligesom underskuddet først skal indtjenes, før der igen beregnes resultatmæssigt honorar.

Selskabets faste administrationsomkostninger blev på kr. 30,8 mio. og består dels af et forvaltningsgebyr til manager, depotgebyrer til bank og Værdipapircentralen samt øvrige administrationsomkostninger. Målt i forhold til selskabets samlede investeringer (aktiver) ultimo december, blev omkostningsprocenten i perioden 0,16%.

Der betales hverken resultatafhængigt honorar eller fast honorar af nogen art for investeringer, hvor manager i forvejen har indgået aftale om forvaltning.

Skat er beregnet til en udgift på kr. 56,5 mio., svarende til en effektiv skatteprocent på 5,5%. For at sikre selskabets aktionærer så højt et afkast som muligt, er der i den indgåede managementaftale med kapitalforvalteren fastlagt, at de skattemæssige konsekvenser

# Regnskabsberetning

altid indgår i den løbende porteføljepleje. Eksempelvis foretages aktieinvesteringer ud fra en langsigtet strategi for at opnå skattefrie kursgevinster.

## Balance

Selskabet havde ultimo første halvår 2006/07 en obligationsbeholdning på kr. 11.926 mio. og en aktiebeholdning på kr. 6.570 mio. Målt i procent udgjorde aktieinvesteringerne 35% af selskabets samlede aktiver, mens obligationsbeholdningen udgjorde 63%. I forhold til ultimo første halvår 2005/06 er aktieandelen faldet en anelse, mens obligationsbeholdningen tilsvarende er steget.

På lånesiden havde selskabet ultimo første halvår langfristet gæld på kr. 13.416 mio. fordelt med 81% i schweizerfranc og 19% i euro. I forhold til første halvår året forinden er andelen af schweizerfranc faldet en anelse, mens euro-lån er øget tilsvarende. De kortfristede gældsforpligtelser består af skyldig selskabsskat og periodiseringer, som udgør kr. 266,3 mio. ultimo i første halvår mod kr. 100,9 mio. første halvår 2005/06.

Der er i første halvår gennemført to emissioner. Den første fandt sted i september måned, hvor der blev tegnet kr. 70 mio. i ny aktiekapital til kurs 380,2. Den anden blev gennemført i november måned, hvor aktiekapitalen blev forhøjet med kr. 39 mio. til kurs 406,61. Selskabets aktiestørrelse er på kr. 100, hvorfor der i forbindelse med de to kapitalforhøjelser indkom kr. 424,7 mio. kr. i emissionsprovenu.

# Forventninger til fremtiden



► *Investeringschef i Formuepleje A/S, Søren Astrup*

Selskabets forventninger til den fremtidige udvikling er baseret på forudsætninger for udviklingen på de finansielle markeder, som selskabet investeringsmæssigt og lånemæssigt bevæger sig inden for. Forventningerne er derfor behæftet med usikkerhed, hvor den faktiske udvikling vil kunne vise sig at afvige fra selskabets forventninger, som danner baggrund for selskabets dispositioner. Sker dette, kan det ikke udelukkes, at resultaterne af dispositionerne ikke modsvarer de forventninger, som selskabet havde ved indgåelse af dispositionerne.

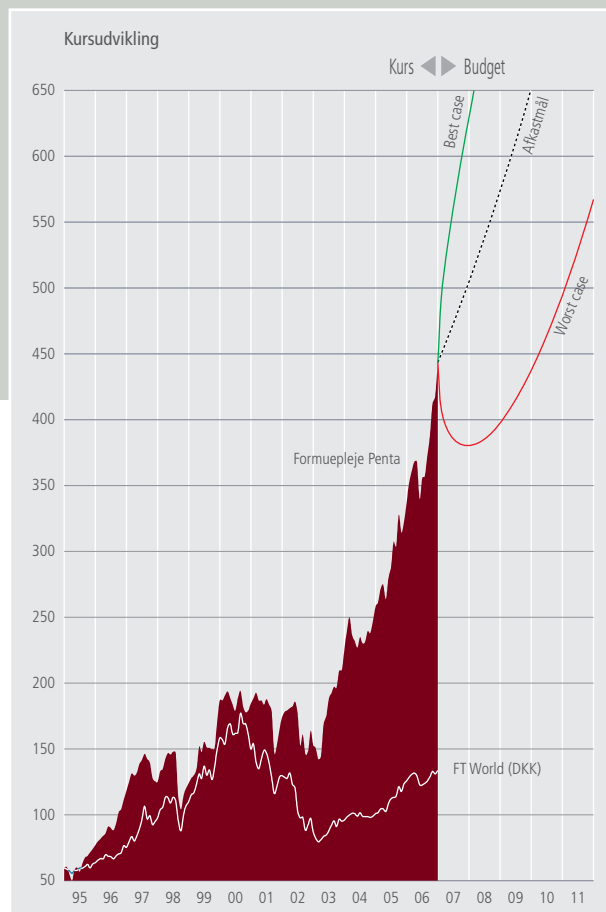
Det er selskabets målsætning over en 5-årig periode at forrente egenkapitalen med 90% efter omkostninger og selskabsskat. I figuren ses udviklingen i selskabets indre værdi fra januar 1995 og frem til 31. december 2006. Ledelsens forventning om et afkast på 90% på 5 år indebærer, at indre værdi i løbet af 5 år udvikler sig omkring den viste linie for medianafkastet. Figuren viser forventet best- og worst case, og afkastet vil med 80% sandsynlighed ligge herindenfor.

## Rente- og valutaforventninger

Der er fortsat solid fremgang i den globale økonomi. Som følge af højere renter, relativt høje oliepriser og begyndende tegn på færre ledige ressourcer forventes væksten i 2007 dog at blive lavere end i 2006.

Mens væksten i USA forventeligt aftager og lægger an til en "blød landing", oplever særligt økonomierne i Euroland med Tyskland i front fortsat fremgang. Dertil tyder alt på, at vækstbidraget fra Asien – herunder Kina – også i det kommende halvår bliver stort.

De væsentligste risikofaktorer for den globale vækst er afmatningen på det amerikanske boligmarked, enkelte svaghedstegn i amerikansk



► *Kilder: Bloomberg og årsrapporter for Formuepleje Penta A/S*

industri, samt effekterne af den tyske momsforhøjelse. Disse forhold kan dog ikke ændre ved billedet af, at den globale økonomiske vækst forbliver ganske høj.

Da det samtidig forventes, at Den Europæiske Centralbank vil hæve renten den kommende tid, er obligationsstrategien i selskabet lagt an på at have en meget lav rentefølsomhed. Dette opnås dels ved at investere i obligationer med lav rentefølsomhed i porteføljen af danske realkreditobligationer, dels ved at kunne afdække renterisikoen via futuresmarkedet.

I fremmedfinansieringen har CHF gennem 2006 vist en faldende tendens på trods af, at den schweiziske økonomi oplever ganske høj vækst. Årsagen til den faldende CHF skal primært findes i, at inflationsforventningerne i Schweiz er markant lavere end i Euroland.



# Forventninger til fremtiden

Dette billede forventes at fortsætte i 2007. Således forventes den schweiziske nationalbank, SNB, kun at hæve renten tilsvarende eller langsommere end den Europæiske Centralbank. Bl.a. som følge heraf vil CHF fortsat blive anvendt af mange markedsdeltagere som foretrukken lånevaluta, hvilket kan bidrage til yderligere svækkelse. Da lånerenten i CHF fortsat er markant lavere end i DKK, vil selskabets primære finansieringsvaluta ved regnskabsperiodens begyndelse fortsat være CHF.

Risikoen for en styrkelse af CHF er dog tilstede, såfremt der skulle opstå pludselige stemningskift, som tilsiger, at risikovilligheden på de finansielle markeder aftager markant. Derfor vil selskabet taktisk anvende valutaoptioner, som beskytter mod pludselig markant styrkelse af CHF.

## Forventninger til aktiemarkedet

Efter flere års rekordvækst i indtjeningen vil den globale indtjeningsvækst efter alt at dømmes aftage i løbet af 2007. En tilnærmelse til den såkaldte trendvækst, hvilket betyder vækst i niveauet 7-10%, er derfor sandsynlig. Prisfastsættelsen af det globale aktiemarked er i et historisk perspektiv fortsat attraktivt. Ligeledes er globale virksomheder præget af sunde balancer og en stærk likviditetsgenerering. I lyset af en forventet fortsat stærk global økonomi og virksomhedernes værdiansættelse forventes det derfor, at det globale aktiemarked vil generere et attraktivt risikojusteret afkast.

## Asset Allocation

I takt med, at de globale renteniveauer er steget, er traditionelle obligationer i stigende grad blevet mere attraktive. De globale renteniveauer forventes dog fortsat at udvise en stigende tendens. Samtidig er værdifastsættelsen af aktiemarkedene ikke anstrengt og virksomhederne forventes fortsat at nyde gavn af den høje økonomiske aktivitet. Sammenholdt med obligationer er aktier fortsat den mest attraktive aktivklasse, og derfor vil selskabet fastholde en høj strategisk aktieandel i sin anlægsportefølje.

## Forventninger til resultatet

På baggrund af resultatet i 1. halvår og på baggrund af udviklingen frem til offentliggørelsen af nærværende halvårsrapport, samt forventningerne til udviklingen på de finansielle markeder i den resterende del af regnskabsåret, vurderer ledelsen, at selskabets resultat vil overstige de hidtidige forventninger om et resultat i regnskabsåret på ca. 13,5%. Ledelsens forventning om et afkast på 90% efter skat og omkostninger på 5 år fastholdes.

# Ledelsens regnskabspåtegning



Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for Formuepleje Penta A/S for perioden 1. juli til 31. december 2006.

Halvårsrapporten aflægges i overensstemmelse med årsregnskabsloven og danske regnskabsvejledninger. Halvårsrapporten er herudover udarbejdet i overensstemmelse med yderligere danske oplysningskrav til halvårsrapporter for børsnoterede selskaber.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at halvårsrapporten giver et retvisende billede af selskabets aktiver, forpligtelser og finansielle stilling pr. 31. december 2006 samt af resultatet af selskabets aktiviteter.

Halvårsrapporten er ikke revideret.

Århus, den 28. februar 2007

Direktion

Erik Møller

Bestyrelse

Esben Vibe  
(Formand)

Jørn Nielsen

Carsten W. Thygesen

# Anvendt regnskabspraksis



Halvårsrapporten for Formuepleje Penta A/S er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for regnskabsklasse D og danske regnskabsvejledninger. Halvårsrapporten er herudover aflagt i overensstemmelse med yderligere danske oplysningskrav til halvårsrapporter for børsnoterede selskaber.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten 2005/06.

# Hoved- og nøgletal

RESULTAT (1000 kr.)	1. halvår 2006/07 (juli 2006 - dec. 2006)		1. halvår 2005/06 (juli 2005 - dec. 2005)		2005/06 (juli 2005 - juni 2006)	
<b>Investeringsresultat</b>						
Aktier	898.466		397.872		532.713	
Obligationer	250.106		68.733		123.222	
<b>Finansresultat, brutto</b>	<b>1.148.572</b>		<b>466.605</b>		<b>655.935</b>	
Fremmedfinansiering	35.497		-11.625		24.087	
<b>Finansresultat, netto</b>	<b>1.184.069</b>		<b>454.980</b>		<b>680.022</b>	
Resultatafhængigt honorar	-117.706		-45.498		-67.751	
Administrationsomk.	-30.770		-19.423		-45.295	
<b>Resultat før skat</b>	<b>1.035.593</b>		<b>390.059</b>		<b>566.976</b>	
Skat	-56.547		5.681		-42.227	
<b>Resultat efter skat</b>	<b>979.046</b>		<b>395.740</b>		<b>524.749</b>	
<b>BALANCE (1000 kr.)</b>						
<b>Aktiver:</b>	<b>18.966.551</b>	<b>100%</b>	<b>8.757.157</b>	<b>100%</b>	<b>13.278.156</b>	<b>100%</b>
Aktier	6.569.731	34,6%	3.545.812	40,5%	4.780.874	36,0%
Obligationer m.m.	11.925.720	62,9%	5.100.590	58,2%	8.203.357	61,8%
Tilgodehavender	471.100	2,5%	79.610	0,9%	172.873	1,3%
Likvidebeholdninger	0	0,0%	31.145	0,4%	121.052	0,9%
<b>Passiver:</b>	<b>18.966.551</b>	<b>100%</b>	<b>8.757.157</b>	<b>100%</b>	<b>13.278.156</b>	<b>100%</b>
Langfristet gæld	13.415.917	70,7%	5.744.670	65,6%	9.353.127	70,4%
Kortfristet gæld	266.263	1,4%	100.897	1,2%	44.137	0,3%
Hensættelser	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>Egenkapital</b>	<b>5.284.371</b>	<b>27,9%</b>	<b>2.911.590</b>	<b>33,2%</b>	<b>3.880.892</b>	<b>29,2%</b>
<b>NØGLETAL</b>						
Resultat pr. aktie <sup>1)</sup>	85,17		48,76		58,37	
Indre værdi pr. aktie <sup>2)</sup>	437,1		337,0		352,8	
Stigning i indre værdi i %	23,9%		17,0%		22,5%	
P/E <sup>3)</sup>	2,6		3,5		6,0	
Gearing <sup>4)</sup>	2,5		2,0		2,4	
Resultathonorar <sup>5)</sup>	10%		10%		10%	
Omkostningsprocent <sup>6)</sup>	0,16%		0,22%		0,34%	
Antal aktier ultimo året <sup>7)</sup>	12.090.000		8.640.000		11.000.000	
Gennemsnitligt antal aktier <sup>8)</sup>	11.494.891		8.116.522		8.990.082	

- 1) Resultat efter skat / gns. antal aktier.
- 2) Egenkapital ultimo / aktiekapital ultimo.
- 3) Indre værdi (price) / resultat pr. aktie (earning) annualiseret.
- 4) Rentebærende gæld / ultimo egenkapital.
- 5) Resultatafhængigt honorar / resultat før omkostninger og skat.
- 6) Administrationsomkostninger / aktiver ultimo.
- 7) Nominel aktiekapital / stykstørrelse pr. aktie.
- 8) Gennemsnitligt antal aktier korrigeret for kapitalforhøjelse i løbet af perioden.

# Egenkapitalopgørelse

(1000 kr.)	Aktiekapital	Overført resultat	I alt
Egenkapital 1/7 2005	778.000	1.463.192	2.241.192
Kontant kapitaludvidelse	322.000	0	322.000
Overkurs ved emission	0	793.132	793.132
Omkostninger ved kapitalforhøjelse	0	-181	-181
Periodens overførte resultat	0	524.749	524.749
<b>Egenkapital 30/6 2006</b>	<b>1.100.000</b>	<b>2.780.892</b>	<b>3.880.892</b>
Egenkapital 1/7 2006	1.100.000	2.780.892	3.880.892
Kontant kapitaludvidelse	109.000	0	109.000
Overkurs ved emission	0	315.718	315.718
Omkostninger ved kapitalforhøjelse	0	-285	-285
Periodens overførte resultat	0	979.046	979.046
<b>Egenkapital 31/12 2006</b>	<b>1.209.000</b>	<b>4.075.371</b>	<b>5.284.371</b>

## 5 års afkastmål: 90%

Nettoafkast efter skat og omkostninger

## Maks. tab: -25%

Maks. formuetab over 3-årsperioder med 90% sandsynlighed

Selskabet har en risiko som ligger på niveau med eller lidt over andre aktieinvesteringer, og afkastet vil over 5 års perioder normalt ligge 75-100% over afkastet fra aktiemarkedet.

Historisk har selskabet realiseret afkast på over 15% om året. Selskabets portefølje bygger på "Optimumporteføljen", som normalt skaleres 2,5-3 gange ved brug af lånekapital.



Bruuns Galleri, Værkmestergade 25, 8000 Århus C

Telefon 8746 4900, telefax 8746 4901  
info@formuepleje.dk, www.formuepleje.dk