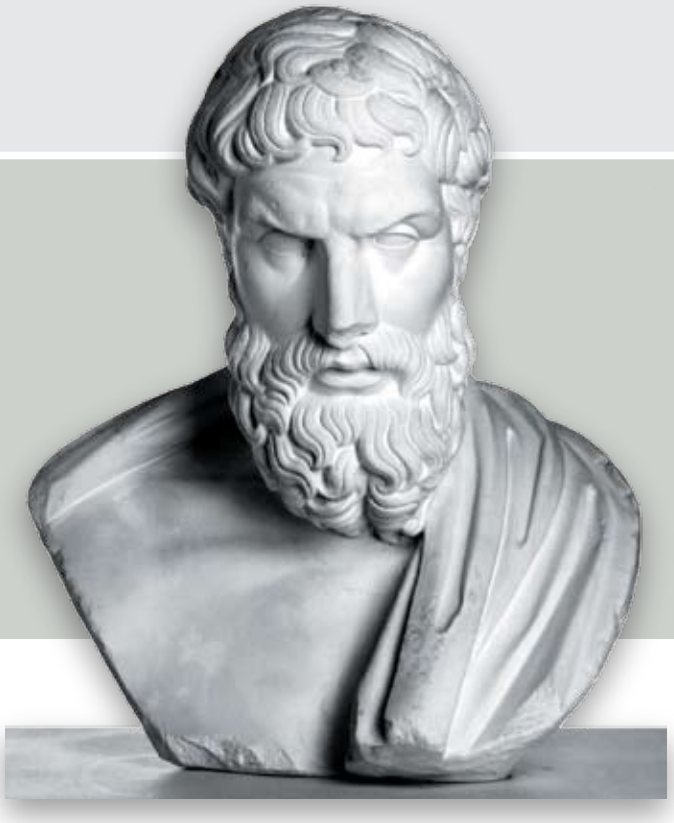
Formuepleje Epikur A/S

Halvårsrapport 2006/07

1. juli 2006 - 31. december 2006

FORMUE PLEJE
EPIKUR



Også nøjsomhed har sin begrænsning.
Den som ikke forstår det, fejler ligeså meget,
som den, hvis begær er umætteligt.

Epikur, græsk filosof, 341-270 f.Kr.

5 års afkastmål: 75%

Nettoafkast efter selskabsskat og omkostninger.

Maks. tab: –20%

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

Risikoprofil

Selskabet har en risiko som ligger på niveau med eller lidt over andre aktieinvesteringer, og afkastet vil over 5 års perioder normalt ligge 50-75% over afkastet fra aktiemarkedet.

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

Indholdsfortegnelse

Fakta om Formuepleje Epikur 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 Epikur A/S

Bestyrelsen i Formuepleje Epikur A/S.
Fra venstre Henrik Ahlefeldt-Laurvig, formand Esben Vibe og Carsten With Thygesen.

Navn og hjemsted

Formuepleje Epikur A/S
Bruuns Galleri, Værkmestergade 25, DK-8000 Århus C
CVR.nr.: 15 47 25 88

Regnskabsår

Regnskabsår: 1. juli til 30. juni.

Personkreds

Bestyrelse

Direktør, cand.oecon. Esben Vibe (formand)
Godsejer, cand.phil. Henrik Ahlefeldt-Laurvig
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

Nordea Bank Danmark A/S
Sct. Clemens Torv, DK-8000 Århus C

Manager

Formuepleje A/S Fondsmæglerselskab
Bruuns Galleri, Værkmestergade 25, DK-8000 Århus C

Kursfastsættelse

Selskabet er børsnoteret på Københavns Fondsbørs og kan handles i hele børsens åbningstid.

Offentliggørelse af indre værdier og dagens børskurser

Fondsbørsmeddelelser til Københavns Fondsbørs.
Selskabets hjemmeside: www.formuepleje.dk/epikur
På avisernes finanssider under danske børsnoterede selskaber.

Marketmaking

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

Headlines

- Investeringsresultat 613 mio. kr.
- Stigning i indre værdi 20,6% netto.
- Portefølje 10,1 mia. kr.
- 32% aktier og 68% obligationer og kontanter.

Direktør i Formuepleje Epikur 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 27 mio. kr. på en gns. lånekapital på 5.400 mio. kr., eller ca. 0,5%.
I alt et investeringsresultat efter finansiering på 613 mio. kr.

Investeringsresultat (før skat og adm.):	+ 23,7%	af egenkapitalen
Investeringsresultat (netto efter skat og adm.):	+ 20,6%	af egenkapitalen
Budget for halvåret:	+ 5,8%	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.:	0,19%	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. 532,8 mio. og kr. 502,4 mio. efter skat. Overskuddet betød, at indre værdi i perioden steg fra 604,6 pr. 30. juni 2006 til 729,2 pr. 31. december 2006 – en fremgang på 20,6%.

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

Investeringsresultatet på aktier blev et overskud på kr. 458 mio. og består dels af kursgevinster på kr. 417,9 mio. og dels aktieudbytter på kr. 18,9 mio. Dertil kommer, at derivatforretningerne på aktiedelen gav et overskud på kr. 21,2 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. 128,2 mio., og består dels af renteindtægter på kr. 125,8 mio., kursreguleringer på obligationsbeholdningen på kr. 52,9 mio. og et tab på derivater på kr. 50,6 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. 27 mio., hvorfor selskabets lån i perioden har været indtægtsgivende. De direkte renteudgifter beløber sig til kr. 60,6 mio., mens kursreguleringen på valutalånene udgør en indtægt på kr. 135 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. 47,4 mio.

Det resultatafhængige honorar blev på kr. 61,1 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. 19,3 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 0,19%.

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. 30,3 mio., svarende til en effektiv skatteprocent på 5,7%. For at sikre selskabets aktionærer så højt et afkast som muligt, er der i den indgåede managementaftale med kapitalforvalteren fastlagt, at de skattemæssige konsekvenser altid indgår

Regnskabsberetning

i den løbende porteføljepleje. Eksempelvis foretages aktieinvesteringer udfra en langsigtet strategi for at opnå skattefrie kursgevinster.

Balance

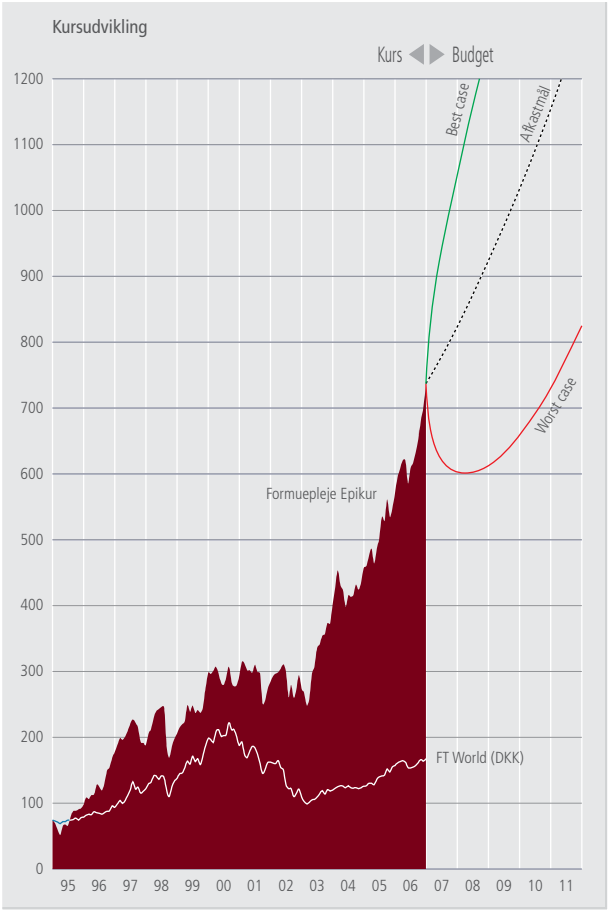
Selskabet havde ultimo første halvår 2006/07 en obligationsbeholdning på kr. 6.509 mio. og en aktiebeholdning på kr. 3.279 mio. Målt i procent udgjorde aktieinvesteringerne 32% af selskabets samlede aktiver, mens obligationsbeholdningen udgjorde 64%. I forhold til ultimo første halvår 2005/06 er aktieandelen faldet svagt, mens obligationsbeholdningen tilsvarende er steget svagt.

På lånesiden havde selskabet ultimo første halvår langfristet gæld på kr. 6.897 mio. fordelt med 91% i schweizerfranc og 9% i euro. I forhold til første halvår året forinden er andelen af schweizerfranc steget mens euro-lån er faldet tilsvarende. De kortfristede gældsforpligtelser består af skyldig selskabsskat og periodiseringer, som udgør kr. 209,3 mio. ultimo i første halvår mod kr. 48,4 mio. første halvår 2005/06.

Der er i september måned 2006 gennemført en kapitaludvidelse på nominelt kr. 37,7 mio. til kurs 643,9. Selskabets aktiestørrelse er på kr. 100, hvorfor der i den forbindelse indkom kr. 242,75 mio. kr. i emissionsprovenu.

Forventninger til fremtiden

Investeringschef i Formuepleje A/S, Søren Astrup



Kilder: Bloomberg og årsrapporter for Formuepleje Epikur A/S

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 75% 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 75% 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 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 stemningsskift, 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 dømme 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 attraktiv. 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 aktiemarkederne 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. 12%. Ledelsens forventning om et afkast på 75% efter skat og omkostninger på 5 år fastholdes.

Ledelsens regnskabspåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for Formuepleje Epikur 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)

Henrik Ahlefeldt-Laurvig

Carsten W. Thygesen

Anvendt regnskabspraksis

Halvårsrapporten for Formuepleje Epikur 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)	
Investeringsresultat						
Aktier	458.032		191.397		303.959	
Obligationer	128.182		82.495		119.883	
Finansresultat, brutto	**586.214**		**273.892**		**423.842**	
Fremmedfinansiering	26.997		-11.370		5.486	
Finansresultat, netto	**613.211**		**262.522**		**429.328**	
Resultatafhængigt honorar	-61.114		-26.252		-42.830	
Administrationsomk.	-19.333		-13.985		-30.324	
Resultat før skat	**532.764**		**222.285**		**356.174**	
Skat	-30.322		-6.122		-31.270	
Resultat efter skat	**502.442**		**216.163**		**324.904**	
BALANCE (1000 kr.)						
Aktiver:	**10.133.599**	**100%**	**5.950.352**	**100%**	**7.556.585**	**100%**
Aktier	3.278.727	32,4%	2.067.752	34,8%	2.408.632	31,9%
Obligationer m.m.	6.508.843	64,2%	3.584.399	60,2%	4.970.655	65,8%
Tilgodehavender	166.850	1,6%	47.918	0,8%	107.896	1,4%
Likvidebeholdninger	179.179	1,8%	250.283	4,2%	69.402	0,9%
Passiver:	**10.133.599**	**100%**	**5.950.352**	**100%**	**7.556.585**	**100%**
Langfristet gæld	6.896.693	68,1%	3.990.592	67,1%	5.231.643	69,2%
Kortfristet gæld	209.337	2,1%	48.402	0,8%	42.439	0,6%
Hensættelser	0	0,0%	11.940	0,2%	0	0,0%
Egenkapital	**3.027.569**	**29,9%**	**1.899.418**	**31,9%**	**2.282.503**	**30,2%**
NØGLETAL						
Resultat pr. aktie [1]	126,25		67,32		98,07	
Indre værdi pr. aktie [2]	729,18		571,25		604,64	
Stigning i indre værdi i %	20,6%		13,8%		20,5%	
P/E [3]	2,9		4,2		6,2	
Gearing [4]	2,3		2,1		2,3	
Resultathonorar [5]	10%		10%		10%	
Omkostningsprocent [6]	0,19%		0,24%		0,40%	
Antal aktier ultimo året [7]	4.152.000		3.325.000		3.775.000	
Gennemsnitligt antal aktier [8]	3.979.891		3.210.870		3.313.082	

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	295.000	1.185.209	1.480.209
Kontant kapitaludvidelse	82.500	0	82.500
Overkurs ved emission	0	394.972	394.972
Omkostninger ved kapitalforhøjelse	0	-82	-82
Periodens overførte resultat	0	324.904	324.904
Egenkapital 30/6 2006	**377.500**	**1.905.003**	**2.282.503**
Egenkapital 1/7 2006	377.500	1.905.003	2.282.503
Kontant kapitaludvidelse	37.700	0	37.700
Overkurs ved emission	0	205.050	205.050
Omkostninger ved kapitalforhøjelse	0	-126	-126
Periodens overførte resultat	0	502.442	502.442
Egenkapital 31/12 2006	**415.200**	**2.612.369**	**3.027.569**

5 års afkastmål: 75%

Nettoafkast efter skat og omkostninger

Maks. tab: –20%

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 50-75% over afkastet fra aktiemarkedet.

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

FORMUE PLEJE
EPIKUR

Bruuns Galleri, Værkmestergade 25, 8000 Århus C

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

© Formuepleje Epikur 02-2007