

Formuepleje Pareto A/S

Halvårsrapport 2006/07

1. juli 2006 - 31. december 2006

FORMUE PLEJE

P A R E T O



Pareto blev mest kendt for hans 20/80-observation. Pareto påviste, at gennem tiderne har formuefordelingen i de fleste samfund været sådan, at 20 % af befolkningen har ejet 80 % af formuerne uanset politisk styreform. Det har vist sig at holde stik.

► *Formuepleje Pareto er opkaldt efter den italienske økonom og filosof, Vilfredo Pareto, der levede 1848-1923*

5 års afkastmål: 45%

Nettoafkast efter selskabsskat og omkostninger.

Maks. tab: -10%

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

Risikoprofil

Selskabet har mindre risiko end andre aktieinvesteringer, men afkastet vil over 3-5 års perioder normalt ligge på niveau med afkastet fra aktiemarkedet.

Historisk har selskabet realiseret afkast på over 10% om året. Selskabets portefølje bygger på "Optimumporteføljen", som normalt skaleres 1-1,5 gang ved brug af lånekapital.

Indholdsfortegnelse



Fakta om Formuepleje Pareto 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 Pareto A/S

Navn og hjemsted

Formuepleje Pareto A/S

Bruuns Galleri, Værkmestergade 25, DK-8000 Århus C

CVR.nr.: 21 44 33 79

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

Jyske Bank A/S

Østergade 10, DK-8000 Århus C



► Bestyrelsen i Formuepleje Pareto 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

Fondsbørsmeddelelser til Københavns Fondsbørs.

Selskabets hjemmeside: www.formuepleje.dk/pareto

På avisernes finanssider under danske børsnoterede selskaber.

Marketmaking

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

Headlines

- ▶ Investeringsresultat 137 mio. kr.
- ▶ Stigning i indre værdi 11,7% netto.
- ▶ Portefølje 2,7 mia. kr.
- ▶ 28% aktier og 72% obligationer og kontanter.



▶ Direktør i Formuepleje Pareto 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 9 mio. kr. på en gns. lånekapital på 1.130 mio. kr., eller ca. 0,8%.

I alt et investeringsresultat efter finansiering på 136,6 mio. kr.

Investeringsresultat (før skat og adm.): + 14,7% af egenkapitalen
 Investeringsresultat (netto efter skat og adm.): + 11,7% af egenkapitalen
 Budget for halvåret: + 3,8% 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.: 0,22% 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. 117,2 mio. og kr. 108,9 mio. efter skat. Overskuddet betød, at indre værdi i perioden steg fra 227,43 pr. 30. juni 2006 til 253,97 pr. 31. december 2006 – en fremgang på 11,7%.

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

Investeringsresultatet på aktier blev et overskud på kr. 96 mio. og består dels af kursgevinster på kr. 85,3 mio. og dels aktieudbytter på kr. 5,4 mio. Dertil kommer, at derivatforretningerne på aktiedelen gav et overskud på kr. 5,3 mio. Af derivater er der i perioden anvendt valutaterminsforretninger til sikring af dollarrisikoen på amerikanske aktier samt købte optioner på det amerikanske aktieindex S&P 500.

Obligationer gav samlet et overskud på kr. 31,5 mio., og består dels af renteindtægter på kr. 34,3 mio., kursreguleringer på obligationsbeholdningen på kr. 11,9 mio. og et tab på derivater på kr. 14,7 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. 9,2 mio., hvorfor selskabets lån i perioden har

været indtægtsgivende. De direkte renteudgifter beløber sig til kr. 11,5 mio., mens kursreguleringen på valutalånene udgør en indtægt på kr. 30,8 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. 10,1 mio.

Det resultatafhængige honorar blev på kr. 13,5 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 resultat honorar, ligesom underskuddet først skal indtjenes, før der igen beregnes resultatmæssigt honorar.

Selskabets faste administrationsomkostninger blev på kr. 5,9 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 0,22%.

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. 8,4 mio., svarende til en effektiv skatteprocent på 7,1%. 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 i den løbende porteføljepleje. Eksempelvis foretages aktieinvesteringer ud fra en langsigtet strategi for at opnå skattefrie kursgevinster.

Regnskabsberetning

Balance

Selskabet havde ultimo første halvår 2006/07 en obligationsbeholdning på kr. 1.697 mio. og en aktiebeholdning på kr. 768 mio. Målt i procent udgjorde aktieinvesteringerne 28% af selskabets samlede aktiver, mens obligationsbeholdningen udgjorde 62%. I forhold til ultimo første halvår 2005/06 er aktieandelen faldet, mens obligationsbeholdningen stort set er på tilsvarende niveau.

På lånesiden havde selskabet ultimo første halvår langfristet gæld på kr. 1.425 mio., og består udelukkende af lån i schweizerfranc. De kortfristede gældsforpligtelser består af skyldig selskabsskat og periodiseringer, som udgør kr. 198,4 mio. ultimo i første halvår mod kr. 48,9 mio. i første halvår 2005/06.

Der er i december måned 2006 gennemført en kapitaludvidelse på nominelt kr. 39,9 mio. til kurs 247,62. Selskabets aktiestørrelse er på kr. 100, hvorfor der i den forbindelse indkom kr. 98,8 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.

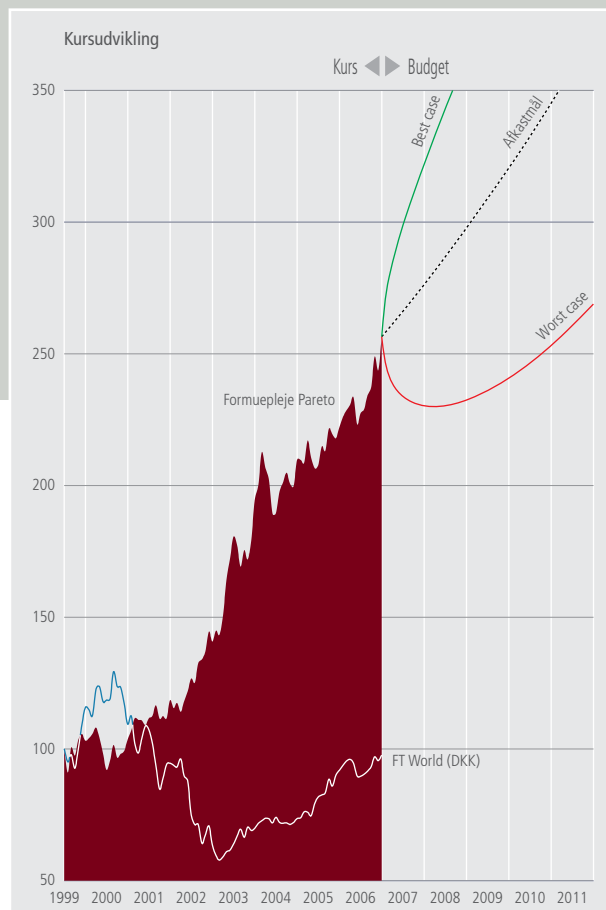
Det er selskabets målsætning over en 5-årig periode at forrente egenkapitalen med 45% efter omkostninger og selskabsskat. I figuren ses udviklingen i selskabets indre værdi fra januar 1999 og frem til 31. december 2006. Ledelsens forventning om et afkast på 45% på 5 år indebærer, at indre værdi i løbet 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 Pareto 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 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 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. 7,5%. Ledelsens forventning om et afkast på 45% efter skat og omkostninger på 5 år fastholdes.

Ledelsens regnskabspåtegning



Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for Formuepleje Pareto 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 Pareto 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	95.960		19.403		31.356	
Obligationer	31.510		82.592		97.893	
Finansresultat, brutto	127.470		101.995		129.249	
Fremmedfinansiering	9.159		-12.701		-8.951	
Finansresultat, netto	136.629		89.294		120.298	
Resultatafhængigt honorar	-13.454		-8.929		-12.030	
Administrationsomk.	-5.937		-4.706		-9.702	
Resultat før skat	117.238		75.659		98.566	
Skat	-8.376		-15.826		-23.978	
Resultat efter skat	108.862		59.833		74.588	
BALANCE (1000 kr.)						
Aktiver:	2.740.337	100%	1.713.084	100%	2.031.000	100%
Aktier	768.077	28,0%	574.974	33,6%	611.947	30,1%
Obligationer m.m.	1.696.932	61,9%	1.062.318	62,0%	1.358.346	66,9%
Tilgodehavender	52.216	1,9%	11.681	0,7%	31.604	1,6%
Likvidebeholdninger	223.112	8,1%	64.111	3,7%	29.103	1,4%
Passiver:	2.740.337	100%	1.713.084	100%	2.031.000	100%
Langfristet gæld	1.424.785	52,0%	835.179	48,8%	1.106.586	54,5%
Kortfristet gæld	198.352	7,2%	48.948	2,9%	14.707	0,7%
Hensættelser	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Egenkapital	1.117.200	40,8%	828.957	48,4%	909.707	44,8%
NØGLETAL						
Resultat pr. aktie ¹⁾	25,82		16,15		20,07	
Indre værdi pr. aktie ²⁾	253,97		223,74		227,43	
Stigning i indre værdi i %	11,7%		7,8%		9,6%	
P/E ³⁾	4,9		6,9		11,3	
Gearing ⁴⁾	1,3		1,0		1,2	
Resultathonorar ⁵⁾	10%		10%		10%	
Omkostningsprocent ⁶⁾	0,22%		0,27%		0,48%	
Antal aktier ultimo året ⁷⁾	4.399.000		3.705.000		4.000.000	
Gennemsnitligt antal aktier ⁸⁾	4.216.848		3.705.000		3.716.315	

- 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	370.500	398.625	769.125
Kontant kapitaludvidelse	29.500	0	29.500
Overkurs ved emission	0	36.521	36.521
Omkostninger ved kapitalforhøjelse	0	-27	-27
Periodens overførte resultat	0	74.588	74.588
Egenkapital 30/6 2006	400.000	509.707	909.707
Egenkapital 1/7 2006	400.000	509.707	909.707
Kontant kapitaludvidelse	39.900	0	39.900
Overkurs ved emission	0	58.900	58.900
Omkostninger ved kapitalforhøjelse	0	-169	-169
Periodens overførte resultat	0	108.862	108.862
Egenkapital 31/12 2006	439.900	677.300	1.117.200

5 års afkastmål: 45%

Nettoafkast efter skat og omkostninger

Maks. tab: -10%

Maks. formuetab over 3-årsperioder med 90% sandsynlighed

Selskabet har mindre risiko end andre aktieinvesteringer, men afkastet vil over 3-5 års perioder normalt ligge på niveau med afkastet fra aktiemarkedet.

Historisk har selskabet realiseret afkast på over 10% om året. Selskabets portefølje bygger på "Optimumporteføljen", som normalt skaleres 1-1,5 gang ved brug af lånekapital.



Bruuns Galleri, Værkmestergade 25, 8000 Århus C

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