

Formuepleje Merkur A/S

Halvårsrapport 2006/07

1. juli 2006 - 31. december 2006

FORMUE PLEJE

MERKUR



”

*I et frit marked er overskud
samfundets belønning til de,
som tjener dets interesser.*

*Kasud Unamori,
stifter af Kyocera,
japansk industrikonglomerat*

► *Handelsguden er Merkurs ikon.*

5 års afkastmål: 55%

Nettoaftast efter selskabsskat og omkostninger.

Maks. tab: -12,5%

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

Risikoprofil

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

Merkur – Lat. Mercurius

I den romerske mytologi gudernes sendebud, som symboliserede køb, salg, lykke og gevinst.

Indholdsfortegnelse



Indholdsfortegnelse

Fakta om Formuepleje Merkur A/S	4
Hoved- og nøgletal	5
Egenkapitalopgørelse	6
Headlines	7
Markeds- og regnskabsberetning	8
Forventninger til fremtiden	10
Ledelsens regnskabspåtegning	12
Anvendt regnskabspraksis	13

Fakta om Formuepleje Merkur A/S

Navn og hjemsted

Formuepleje Merkur A/S

Bruuns Galleri, Værkmestergade 25, DK-8000 Århus C

CVR.nr.: 20 42 04 72

Regnskabsår

Regnskabsår: 1. juli til 30. juni.

Personkreds

Bestyrelse

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

Adm. direktør, cand.oecon Lars Sylvest

Direktør, ingeniør, Niels Østergaard

Direktion

Direktør, civiløkonom, Erik Møller

Revision

Statsaut. revisor Ivan Madsen

Statsaut. revisor Ove Hartvigsen

Busch-Sørensen, Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Europaplads 2, DK-8100 Århus C

Depotbank

Jyske Bank A/S

Østergade 10, DK-8000 Århus C



► Bestyrelsesformand i Formuepleje Merkur A/S, Carsten W. Thygesen

Manager

Kapitalforvaltning

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/merkur

På avisernes finanssider under danske børsnoterede selskaber.

Marketmaking

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

Hoved- og nøgletal

RESULTAT (1000 kr.)	1. halvår 2006/07 (juli 2006 - dec. 2006)		2005/06 (juli 2005 - juni 2006)	
Investeringsresultat				
Aktier	50.388		40.610	
Obligationer	18.994		23.101	
Finansresultat, brutto	69.382		63.711	
Fremmedfinansiering	2.244		639	
Finansresultat, netto	71.626		64.350	
Resultatafhængigt honorar	-3.694		-4.832	
Administrationsomk.	-2.055		-1.305	
Resultat før skat	65.877		58.213	
Skat	-14.063		-16.335	
Resultat efter skat	51.814		41.878	
BALANCE (1000 kr.)				
Aktiver:	2.169.607	100%	860.506	100%
Aktier	474.141	21,9%	190.878	22,2%
Obligationer m.m.	1.496.109	69,0%	509.990	59,3%
Tilgodehavender	51.238	2,4%	37.782	4,4%
Likvide beholdninger	148.119	6,8%	121.856	14,2%
Passiver:	2.169.607	100%	860.506	100%
Langfristet gæld	1.151.429	53,1%	560.546	65,1%
Kortfristet gæld	115.509	5,3%	18.562	2,2%
Hensættelser	0	0,0%	0	0,0%
Egenkapital	902.669	41,6%	281.398	32,7%
NØGLETAL				
Resultat pr. aktie ¹⁾	25,61		35,79	
Indre værdi pr. aktie ²⁾	269,45		240,5	
Stigning i indre værdi i %	12,0%		17,5%	
P/E ³⁾	5,3		6,7	
Gearing ⁴⁾	1,3		2,0	
Resultatgebyr ⁵⁾	5,2%		7,5%	
Omkostningsprocent ⁶⁾	0,09%		0,15%	
Antal aktier ultimo året ⁷⁾	3.350.000		1.170.000	
Gennemsnitligt antal aktier ⁸⁾	2.023.043		1.170.000	

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

► Selskabet har ikke tidligere aflagt halvårsrapport, hvorfor der ikke kan gives sammenlignelige tal for første halvår 2005/06.

Egenkapitalopgørelse

(1000 kr.)	Aktiekapital	Overført resultat	I alt
Egenkapital 1/7 2005	117.000	122.520	239.520
Kontant kapitaludvidelse	0	0	0
Overkurs ved emission	0	0	0
Omkostninger ved kapitalforhøjelse	0	0	0
Periodens overførte resultat	0	41.878	41.878
Egenkapital 30/6 2006	117.000	164.398	281.398
Egenkapital 1/7 2006	117.000	164.398	281.398
Kontant kapitaludvidelse	218.000	0	218.000
Overkurs ved emission	0	352.070	352.070
Omkostninger ved kapitalforhøjelse	0	-613	-613
Periodens overførte resultat	0	51.814	51.814
Egenkapital 31/12 2006	335.000	567.669	902.669

Headlines

- ▶ Investeringsresultat 72 mio. kr.
- ▶ Stigning i indre værdi 12% netto.
- ▶ Portefølje 2,2 mia. kr.
- ▶ 22% aktier og 78% obligationer og kontanter.



▶ *Direktor i Formueplejeselskaberne, 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 2,2 mio. kr. på en gns. lånekapital på 850 mio. kr., eller ca. 0,25%.

I alt et investeringsresultat efter finansiering på 71,6 mio. kr.

Investeringsresultat (før skat og adm.): +16,7% af egenkapitalen
 Investeringsresultat (netto efter skat og adm.): +12,0% af egenkapitalen
 Budget for halvåret: + 4,5% stigning i indre værdi

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

Lavt fast administrationshonorar

Faste administrationsomk., 6 mdr.: 0,09% p.a. af ultimoportefølje
 Resultathonorar: 5,2% 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. 65,9 mio. og kr. 51,8 mio. efter skat. Overskuddet betød, at indre værdi i perioden steg fra 240,5 pr. 30. juni 2006 til 269,5 pr. 31. december 2006 – en fremgang på 12%.

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. 50,4 mio. og består dels af kursgevinster på kr. 49,3 mio. og dels aktieudbytter på kr. 0,8 mio. Dertil kommer, at derivatforretningerne på aktiedelen gav et overskud på kr. 0,3 mio. Af derivater er der i perioden anvendt valutaterminsforretninger til sikring af dollarrisikoen på amerikanske aktier.

Obligationer gav samlet et overskud på kr. 19 mio., og består dels af renteindtægter på kr. 15,8 mio., kursreguleringer på obligationsbeholdningen på kr. 4,8 mio. og et tab på derivater på kr. 1,6 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 udelukkende bestået af schweizerfranc. Netto har der været et overskud på fremmedfinansieringen på kr. 2,2 mio., hvorfor selskabets lån i perioden har været

indtægtsgivende. De direkte renteudgifter beløber sig til kr. 4,7 mio., mens kursreguleringen på valutalånene udgør en indtægt på kr. 11,9 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. 5 mio.

Det resultatafhængige honorar blev på kr. 3,7 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 resultat honorar, ligesom underskuddet først skal indtjenes, før der igen beregnes resultatmæssigt honorar.

Selskabets faste administrationsomkostninger blev på kr. 2,1 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 0,09%.

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. 14,1 mio., svarende til en effektiv skatteprocent på 21,3%. 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. Aktieinvesteringer sker ud fra en lang-

Regnskabsberetning

sigtet strategi for at opnå skattefrie kursgevinster. Formueplejeaktier indgår dog i selskabets handelsbeholdning.

Balance

Selskabet havde ultimo første halvår 2006/07 en obligationsbeholdning på kr. 1.496 mio. og en aktiebeholdning på kr. 474,1 mio. Målt i procent udgjorde aktieinvesteringerne 22% af selskabets samlede aktiver, mens obligationsbeholdningen udgjorde 69%.

På lånesiden havde selskabet ultimo første halvår langfristet gæld på kr. 1.151 mio., som udelukkende bestod af lån i schweizerfranc. De kortfristede gældsforpligtelser består af skyldig selskabsskat og periodiseringer, som udgør kr. 115,5 mio. ultimo i første halvår.

Forud for selskabets børsnotering på Københavns Fondsbørs i oktober måned, blev der gennemført en kapitalforhøjelse. Der blev i den forbindelse tegnet ny aktiekapital for kr. 218 mio. til kurs 261,5. Selskabets aktiestørrelse er på kr. 100, hvorfor der i den forbindelse indkom kr. 570,07 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.

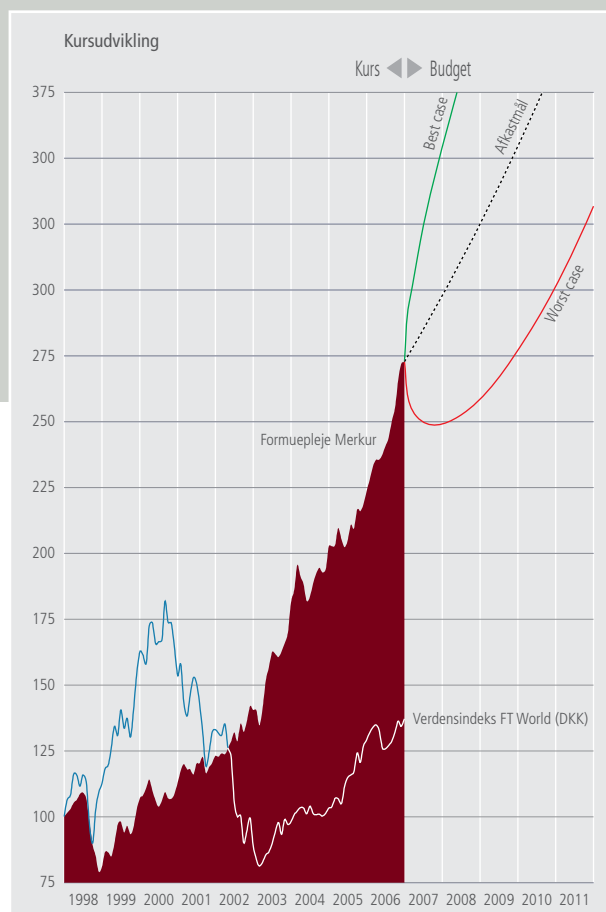
Det er selskabets målsætning over en 5-årig periode at forrente egenkapitalen med 55% efter omkostninger og selskabsskat. I figuren ses udviklingen i selskabets indre værdi fra januar 1998 og frem til 31. december 2006. Ledelsens forventning om et afkast på 55% på 5 år indebærer, at indre værdi i løbet 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 Merkur 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 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. 9%. Ledelsens forventning om et afkast på 55% efter skat og omkostninger på 5 år fastholdes.

Ledelsens regnskabspåtegning



Bestyrelse og direktion har dags dato aflagt halvårsrapporten for perioden 1. juli 2006 - 31. december 2006 for Formuepleje Merkur A/S.

Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven, danske regnskabsvejledninger for børsnoterede selskaber samt de krav Københavns Fondsbørs i øvrigt stiller til regnskabsaflægning for børsnoterede selskaber.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et retvisende billede af selskabets aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet af aktiviteter og pengestrømme.

Halvårsrapporten er ikke revideret.

Århus, den 19. februar 2007

Direktion

Erik Møller

Bestyrelse

Carsten W. Thygesen
(Formand)

Lars Sylvest

Niels Østergaard

Anvendt regnskabspraksis



Halvårsrapporten for Formuepleje Merkur 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.

5 års afkastmål: 55%

Nettoafkast efter skat og omkostninger

Maks. tab: -12,5%

Maks. formuetab over 3-årsperioder med 90% sandsynlighed

Selskabet har en risiko som ligger lidt under andre aktieinvesteringer, og afkastet vil over 5 års perioder normalt ligge på niveau med eller noget over afkastet fra aktiemarkedet. Historisk har selskabet realiseret afkast på over 10% om året.



Bruuns Galleri, Værkmestergade 25, 8000 Århus C
Tuborg Havn, Tuborg Boulevard 12, 2900 Hellerup

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