



# Formuepleje Penta A/S

Halvårsrapport 1. halvår 2009//2010

---

1. JULI 2009 - 31. DECEMBER 2009 // 17. REGNSKABSÅR

FORMUE PLEJE

PENTA

---

## Formuepleje Penta A/S:

**5 års afkastmål: 100%**

Nettoafkast efter selskabsskat og omkostninger.

**Maks. tab: -25%**

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





## Indhold:

- 04 // Fakta om Formuepleje Penta A/S
- 05 // Selskabets profil
- 06 // Headlines
- 07 // Regnskabs- og markedsberetning
- 11 // Ledelsens regnskabspåtegning
- 12 // Anvendt regnskabspraksis
- 13 // Hoved- og nøgletal
- 14 // Noter til hoved- og nøgletal
- 15 // Egenkapital



## 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

1. juli til 30 juni

### Antal aktionærer

4.000 pr. 31/12 2009

### PERSONKREDS

---

#### Bestyrelse

Adm. direktør, cand.silv., E\*MBA, HD(F)  
Carsten With Thygesen (formand)  
Adm. direktør, cand.oecon Lars Sylvest  
Dekan, professor Børge Obel  
Projektrådgiver Jørn Nielsen

#### Direktion

Direktør, civiløkonom, Erik Møller

#### Revision

Statsaut. revisor Ivan Madsen  
Statsaut. revisor Klaus Kristiansen  
Busch-Sørensen, Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
Europaplads 2, DK-8000 Århus C

### Depotbank

Danske Bank A/S  
Holmens Kanal 2, DK-1060 København K

### Manager

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

### Kursfastsættelse

Selskabet er børsnoteret på NASDAQ OMX Copenhagen A/S, hvor aktierne kan handles i hele børsens åbningstid.

### Offentliggørelse af indre værdier og dagens børskurser

Fondsbørsmeddelelser til NASDAQ OMX Copenhagen A/S.  
Selskabets hjemmeside: [www.formuepleje.dk/penta](http://www.formuepleje.dk/penta).  
Avisernes finanssider under danske børsnoterede selskaber.

### Marketmaking

Der er indgået aftale om marketmaking med Nordea Bank Danmark A/S.



## Selskabets profil

### Formål

Selskabets vedtægtsmæssige formål er at skabe en langsigtet formue tilvækst, der ligger over markedsafkastet via porteføljeinvestering i obligationer og aktier. Aktieporteføljen må ifølge vedtægterne højst udgøre 130% af egenkapitalen. Aktuelt har bestyrelsen besluttet at sænke aktieandelen til højst 120% af egenkapitalen og at højst 50% af lånekapitalen optages i schweizerfranc.

### Investeringsfilosofi

Fra selskabets start i 1994 har det været målet at skabe et afkast, der er bedre end det, en aktieinvestor i globale aktier kan opnå og med en risiko, der ikke er meget højere.

### Konceptet

Investeringskonceptet er den såkaldte tangentportefølje-teori, først beskrevet af Nobelpristageren James Tobin. Det bygger på at sammensætte en optimal portefølje med det bedste afkast/risikoforhold, der typisk ligger omkring 20-30% i aktier og 70-80% i obligationer. Denne portefølje skaleres derefter ved brug af finansiering.

### Varedeklaration

Som et af de eneste investeringsprodukter i Danmark har selskabet en klar varedeklaration – både på afkast og risiko. Varedeklarationen må ikke opfattes som en garanti, men som ambitiøse og realistiske mål.

### Afkastmål

Afkast på 100% over rullende femårs perioder efter omkostninger – målt på udvikling i indre værdi. Målet er konkret, at selskabet i mere end 50% af tiden skal give et afkast, der er højere end 100%. Afkastmålet er fra 2010 hævet fra 90% til 100%, da selskabet nu er et skattefrit investerings-selskab.

### Risikoramme

Maksimalt tab af egenkapital på 25% målt over rullende treårs perioder målt med 90% sandsynlighed. Målet er konkret, at selskabet i maksimalt 10% af tilfældene bør give underskud større end 25% målt over tre-årsperioder.

### Afkast- og risikomål

Den finansielle krise, der indtraf i 2008, resulterede i helt ekstreme kursudsving på både aktier, realkreditobligationer og valutakurser. Kursudsvingene på de finansielle markeder er målt til de største, der er set siden 1930-erne. I regnskabsperioden er globale aktier steget ca. 20%. Ved regnskabsperiodens udgang ligger aktier stadig på samme niveau som i 1997. Aktier har således ikke givet afkast i mere end 10 år.

Historisk og statistisk indtræffer et marked som i 2008 kun én gang hvert eller hvert andet århundrede og det sker sjældent, at aktier giver negativt afkast i mere end 10 år. I det lys virker de absolutte afkast- og risikomål måske ikke retvisende, men det skyldes udelukkende de helt ekstreme begivenheder. Fremadrettet vurderes selskabets afkast- og risikomål at være realistiske.



## Headlines

- Investeringsresultat 446,5 mio. kr.
- Portefølje 7.948 mio. kr.
- 19% i aktier og 81% i obligationer, kontanter og tilgodehavender

### ÆNDRING FRA 30/6 - 31/12 2009

- Indre værdi 28,1%
- Globalt aktieindeks 19,9%
- Dansk obligationsindeks 4,0%

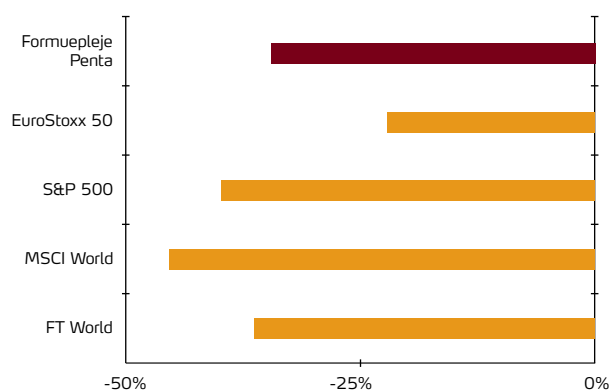
### De største aktiepositioner

### % af aktiebeh.

1 Microsoft Corp.	3,7%
2 IBM	3,2%
3 Halliburton Co.	2,7%
4 G4S	2,6%
5 Allianz SE	2,5%
6 Teva Pharmaceutical	2,5%
7 Telefonica S.A.	2,3%
8 Danske Bank	2,3%
9 Unilever Cert.	2,2%
10 Formuepleje Safe A/S	2,2%

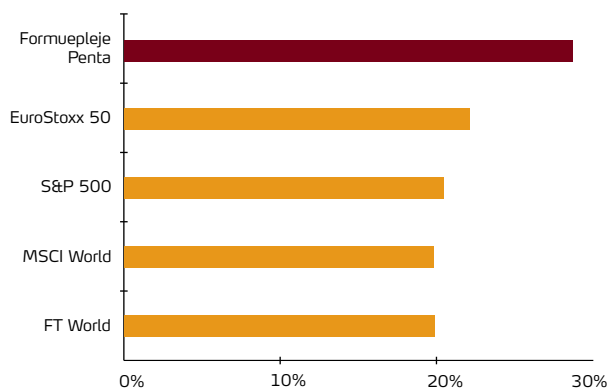
### UDVIKLING I SELSKABETS INDRE VÆRDI

sammenlignet med aktieindekser - 1/1 2000 - 31/12 2009



### UDVIKLING I SELSKABETS INDRE VÆRDI

sammenlignet med aktieindekser - 1/7 - 31/12 2009



# Regnskabs- og markedsberetning

## RESULTAT

---

Regnskabsperioden 1. juli – 31. december 2009 gav et overskud på kr. 428,9 mio. Indre værdi pr. aktie steg i regnskabsperioden fra kr. 94,16 til kr. 120,65 svarende til en stigning på 28,1%.

### Aktier

Resultatet af aktieinvesteringerne beløber sig til et overskud på kr. 311,8 mio. Resultatet kan opdeles i aktieudbytter på kr. 9,7 mio., mens de rene kursreguleringer viser en gevinst på kr. 254,9 mio. Aktiefutures på det amerikanske S&P 500 indeks og det europæiske Euro Stoxx 50 har givet en gevinst på kr. 47,2 mio.

### Obligationer

Selskabets obligationsbeholdning har udelukkende været koncentreret om danske realkreditobligationer. Samlet set gav obligationer et overskud på kr. 209,3 mio. Resultatet kan opdeles i kursgevinst på kr. 63,4 mio. og renteindtægter på kr. 144,2 mio. Derudover har selskabet i perioder anvendt obligationsfutures til at styre renterisikoen, hvilket gav et overskud på kr. 1,7 mio.

### Fremmedfinansiering

Fremmedfinansieringen, som består af lån i euro, har i perioden medført en samlet låneomkostning på kr. 74,6 mio. Heraf skyldes de kr. 29,3 mio. den direkte renteudgift på lånene. De resterende kr. 45,3 mio. skyldes ændringer i valutakurserne. Euro er det seneste halve år faldet med 0,1%, hvilket samlet har givet et overskud på kr. 3,8 mio. I valutastyringen er der på lånesiden i regnskabsperioden anvendt valutaoptioner og valutaterminforretninger, som samlet set har givet et underskud på kr. 49,1 mio.

## Omkostninger

Selskabets administrationsomkostninger dækker dels over udgifter til porteføljeforvaltning samt selskabets øvrige driftsomkostninger. Det faste honorar til manager beregnes ud fra selskabets værdipapirportefølje og starter med 0,50% for den første milliard i portefølje, hvorefter honoraret ned-sættes efter en trappeskala med 5% pr. milliard kroner, dog minimum 0,25% p.a. Selskabets samlede administrationsomkostninger blev på kr. 16,5 mio., hvilket i forhold til den gennemsnitlige portefølje udgør en omkostningsprocent på 0,46%. Direktionen og manageren aflønnes med et resultatafhængigt honorar på henholdsvis 1% og 9% af selskabets overskud før skat og administrationsomkostninger. Der afregnes ikke noget resultatafhængigt honorar, før historiske underskud er indtjent. Idet tidligere års underskud endnu ikke er tjent hjem, er der ikke afsat resultathonorar i regnskabet. Det historiske underskud udgør pr. 31/12 2009 kr. 5,8 mia. I forhold til egenkapitalen på kr. 2,0 mia., svarer dette til en fremtidig indtjening på 290% før der igen skal betales resultatafhængigt honorar.

## BALANCE

---

### Kapitalfremskaffelse

Selskabets samlede passiver udgør pr. 31. december 2009 kr. 7.948 mio. Heraf udgør egenkapitalen kr. 1.953 mio. svarende til en soliditet på 24,6%. På statusdagen er der optaget lån i euro til en værdi på DKK 5.873 mio. Via valuta-terminsforretninger er en stor del af euro-lånet omlagt til CHF, hvorved den reelle kapitalfremskaffelse udgøres af CHF-lån på 31%, euro-lån på 44% og egenkapital på 25%. Øvrige gældsforpligtelser består af periodiseringer og udgør kr. 122 mio. ved regnskabsperiodens udløb.

## Gæld

Selskabets bankgæld udgør kr. 5.873 mio. Selskabets kapitalfremskaffelse sker som direkte lån og repolån\*. Selskabets lån har normalt en løbetid under ét år, hvorfor lånene karakteriseres som kortfristede. Det vil være muligt at opnå en længere commitment-periode fra selskabets bankforbindelse mod et væsentligt rentetillæg. Selskabet har vurderet, at det vil være for omkostningstungt at sikre et sådant længere commitment.

*\*) Repolån (Re-Purchase-Operation) er korte lån med sikkerhed i værdipapirer, hvor låntager foretager et spot salg og samtidig forpligter sig til at tilbagekøbe værdipapiret på et senere tidspunkt til en aftalt kurs.*

## Investeringer

Selskabets investeringer består primært af danske realkreditobligationer og en bred aktieportefølje af både danske og udenlandske aktier. Ved udgangen af december måned 2009 udgjorde selskabets samlede investeringer kr. 7.948 mio. fordelt med kr. 1.540 mio. til aktieinvesteringer, kr. 6.170 mio. til obligationer, indestående i banken på kr. 114 mio. og øvrige tilgodehavender på kr. 124 mio. Udover de direkte aktieinvesteringer er en del af aktieeksponeringen sket ved brug af aktiefutures. Aktieeksponeringen i futures udgør kr. 242,9 mio.

## MARKEDER

### Aktier

De toneangivende aktiemarkeder har i 2. halvår 2009 udvist stigninger i størrelsesordenen ca. 20%. Den kraftige fremgang skal ses i lyset af en fortsat bedring af de økonomiske nøgletal samt en øget risikovillighed blandt investorerne. De seneste par kvartaler har endvidere budt på overraskende gode regnskaber, hvilket dog indtil nu fortrinsvis har været båret af kraftige omkostningsreduktioner, mens virksomhederne endnu kæmper for at skabe omsætningsvækst.

Aktiemarkedet synes nu at have overvundet 100-års stormen, men tilbage står nu at se om, økonomierne i USA og Europa kan klare sig, når det kunstige åndedræt på et tidspunkt trappes ned.

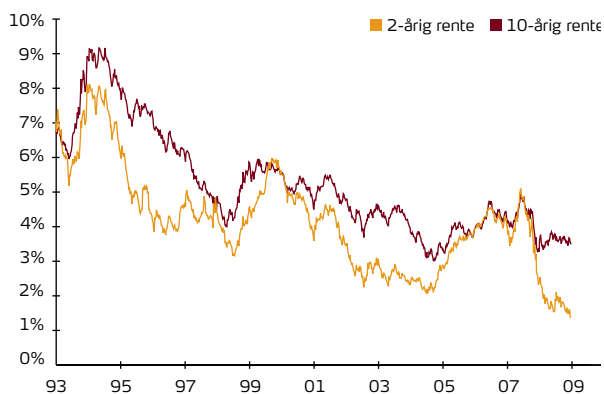
### Obligationer

Den europæiske centralbank har i 2. halvår af 2009 fortsat deres kamp for at puste liv i de europæiske økonomier. Efter at have sænket den toneangivende rente til et rekordlavt niveau i 1. halvår, åbnede de for, at de europæiske banker kunne låne ubegrænset i centralbanken i 1 år til 1% i rente. Det skete ud fra en forventning om, at bankerne ville låne pengene videre til deres kunder. Men bankerne sugede pengene til sig som en likviditetsreserve og investerede i stedet for pengene primært i korte obligationer og på pengemarkedet. Det medførte faldende markedsrenter, og de danske 2-årige renter ligger nu på historisk lavt niveau, jf. figuren. Desuden har centralbanken også opkøbt europæiske realkreditobligationer for at sænke lånerenten for boligejerne. Alle disse ekstraordinære tiltag har understøttet vores beholdning af danske realkreditobligationer, som er steget i kurs i 2. halvår af 2009 på trods af forbedring i økonomierne og fremgang på aktiemarkedet.





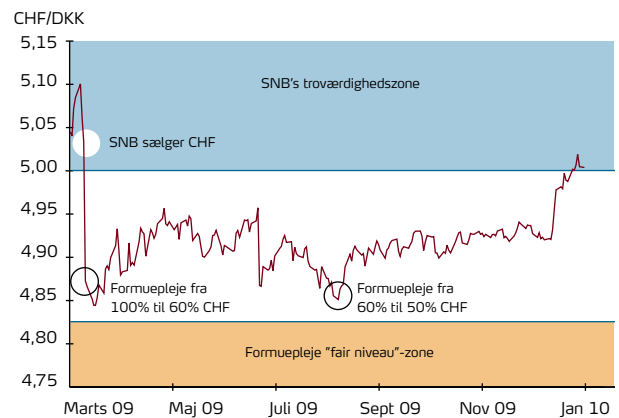
## 1 FALDENDE MARKEDSRENTER



### Valuta

I løbet af 2009 blev andelen af schweizerfranc (CHF) i låneporteføljen gradvist formindsket i takt med, at CHF nærmede sig et "fair" niveau. Andelen har derfor siden starten af efteråret ligget på under 50% af selskabets samlede låneportefølje. Bestyrelsen besluttede i efteråret, at netop 50% fremover vil være den maksimale andel af fremmede valutaer i porteføljen, mens minimum halvdelen skal udgøres af danske kroner eller euro. Beslutningen skal ses som et led i at nedbringe risikoen i selskabet. Mod slutningen af året blev CHF styrket, fordi den schweiziske nationalbank (SNB) ikke længere ønskede at imødegå enhver styrkelse af CHF over for euro. SNB har dog ved flere lejligheder efterfølgende præciseret, at man er klar til at lægge et låg over kursen i tilfælde af "kraftige" stigninger.

## 2 SCHWEIZERFRANC



Kilde: Bloomberg og Formuepleje

### Forventninger til fremtiden

Selskabets forventninger til den fremtidige udvikling er baseret på forudsætninger for udviklingen på de finansielle markeder, som selskabet investeringsmæssigt bevæger sig inden for. Forventningerne er derfor behæftet med usikkerhed, hvorfor den faktiske udvikling vil kunne vise sig at afvige fra selskabets forventninger.

Da selskabet har skiftet skattemæssig status fra almindeligt aktieselskab til skattefrit investeringselskab er det 5-årige afkastmål hævet fra 90% til 100%.

Aktuelt er 12 måneders budgetforventninger:

Aktier: 12%  
 Obligationer: 4%  
 Valuta: -1%





## Ledelsespåtegning

Direktionen og bestyrelsen har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for Formuepleje Penta A/S for perioden 1. juli til 31. december 2009. Halvårsrapporten aflægges i overensstemmelse med årsregnskabsloven og danske regnskabsvejledninger samt yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at halvårsrapporten giver et retvisende billede af selskabets aktiver og passiver pr. 31. december 2009 samt af resultatet af selskabets aktiviteter i perioden 1. juli til 31. december 2009.

Det er endvidere vores opfattelse, at ledelsesberetningen giver et retvisende billede af udviklingen i selskabets aktiviteter og økonomiske forhold, periodens resultat og for selskabets finansielle stilling som helhed og en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som selskabet står over for.

Halvårsrapporten er ikke revideret.

Århus, den 24. februar 2010

Direktion

Erik Møller

Bestyrelse

Carsten With Thygesen  
(formand)

Jørn Nielsen

Lars Sylvest

Børge Obel



## 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 2008/09.

# Hoved- og nøgletal

## RESULTAT (mio. kr.)

NOTE		1. halvår 2009/10 (juli 09 - dec. 09)	1. halvår 2008/09 (juli 08 - dec. 08)	2008/09 (juli 08-juni 09)
<b>Investeringsresultat</b>				
1	Aktier	311,8	-1.819,7	-1.806,2
2	Obligationer	209,3	-23,4	159,3
<b>Finansresultat, brutto</b>		<b>521,1</b>	<b>-1.843,1</b>	<b>-1.646,9</b>
3	Fremmedfinansiering	-74,6	-1.978,3	-1.911,5
<b>Finansresultat, netto</b>		<b>446,5</b>	<b>-3.821,4</b>	<b>-3.558,4</b>
	Resultatafhængigt honorar	0,0	0,0	0,0
	Administrationsomk.	-16,5	-30,1	-45,4
<b>Resultat før skat</b>		<b>430,0</b>	<b>-3.851,5</b>	<b>-3.603,8</b>
	Skat	-1,1	185,3	-148,2
<b>Resultat efter skat</b>		<b>428,9</b>	<b>-3.666,2</b>	<b>-3.752,0</b>

## BALANCE (mio. kr.)

<b>Aktiver:</b>		<b>7.948</b>	<b>100%</b>	<b>10.161</b>	<b>100%</b>	<b>6.282</b>	<b>100%</b>
	Aktier	1.540	19,4%	2.101	20,7%	1.057	16,8%*
	Obligationer m.m.	6.170	77,6%	7.568	74,5%	5.028	80,0%
	Tilgodehavender	124	1,6%	471	4,6%	131	2,1%
	Likvide beholdninger	114	1,4%	21	0,2%	66	1,1%
<b>Passiver:</b>		<b>7.948</b>	<b>100%</b>	<b>10.161</b>	<b>100%</b>	<b>6.282</b>	<b>100%</b>
4	Langfristet gæld	0	0,0%	8.473	83,4%	0	0,0%
5	Kortfristet gæld	5.995	75,4%	8	0,1%	4.758	75,7%
	Hensættelser	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
6	<b>Egenkapital</b>	<b>1.953</b>	<b>24,6%</b>	<b>1.680</b>	<b>16,5%</b>	<b>1.524</b>	<b>24,3%</b>

## NØGLETAL

Resultat pr. aktie <sup>1)</sup>	26,0	-216,1	-221,2
Indre værdi pr. aktie <sup>2)</sup>	120,6	99,0	94,2
Ændring i indre værdi i %	28,1%	-68,6%	-70,1%
Officiel gennemsnitskurs <sup>3)</sup>	106,8	90,3	79,5
Ændring i officiel gns.kurs i %	34,4%	-71,4%	-74,9%
P/E <sup>4)</sup>	2,1	n.m.	n.m.
Gearing <sup>5)</sup>	3,1	5,0	3,1
Resultatafhængigt honorar <sup>6)</sup>	0%	0%	0%
Omk.pct. ift. aktiver <sup>7)</sup>	0,46%	0,33%	0,27%
Omk.pct. ift. egenkapital <sup>8)</sup>	1,90%	1,71%	1,32%
Antal aktier ultimo <sup>9)</sup>	16.189.439	16.962.000	16.962.000
Gennemsnitligt antal aktier <sup>10)</sup>	16.512.739	16.962.000	16.962.000

## NØGLETALSFORKLARING:

- 1) Resultat efter skat/gns. antal aktier - se forklaring 10.
- 2) Egenkapital ultimo/antal aktier - se forklaring 9.
- 3) Statusdagens officielle gennemsnitskurs på fondsbørsen.
- 4) Børskurs (price)/resultat pr. aktie annualiseret (earning).
- 5) Gæld/ultimo egenkapital.
- 6) Resultatafhængigt honorar/ resultat før omkostninger og skat.
- 7) Administrationsomkostninger annualiseret/gennemsnit af aktiver primo og ultimo.
- 8) Administrationsomkostninger annualiseret/gennemsnit af egenkapital primo og ultimo.
- 9) Nominel aktiekapital/stykstørrelse pr. aktie.
- 10) Gens. antal aktier korrigeret for kapitalændringer i løbet af perioden.

De viste nøgletal er beregnet jf. oplysningerne i noterne, og på de områder, hvor finansanalytikerforeningen har udarbejdet anbefalinger, er disse fulgt.

\* Incl. aktiefutures på 199 mio. kr. udgør aktieeksponeringen 1.256 mio. kr. eller 20,0% af balancen.

# Noter til hoved- og nøgletal

Mio. kr.	1. halvår 2009/10 (juli 2009 - dec. 2009)	1. halvår 2008/09 (juli 2008 - dec. 2008)	2008/09 (juli 2008-juni 2009)
<b>NOTE 1. INVESTERINGSRESULTAT AKTIER</b>			
Kursregulering aktier	254,9	-1.894,3	-1.911,8
Modtaget aktieudbytte	9,7	74,6	102,9
Værdiregulering afledte finansielle instrumenter på aktier	47,2	0,0	2,7
	<b>311,8</b>	<b>-1.819,7</b>	<b>-1.806,2</b>
<b>NOTE 2. INVESTERINGSRESULTAT OBLIGATIONER M.V.</b>			
Kursregulering obligationer	63,4	-109,8	-70,0
Renteindtægter inkl. bankrenter, netto	144,2	387,8	526,1
Værdiregulering afledte finansielle instrumenter på obligationer	1,7	-301,4	-296,8
	<b>209,3</b>	<b>-23,4</b>	<b>159,3</b>
<b>NOTE 3. RESULTAT FREMMEDFINANSIERING</b>			
Kursregulering udlandslån	3,8	-1.166,0	-1.112,9
Renteudgifter udlandslån	-29,3	-285,8	-330,6
Værdiregulering afledte finansielle instrumenter på valutalån	-49,1	-526,5	-468,0
	<b>-74,6</b>	<b>-1.978,3</b>	<b>-1.911,5</b>
<b>NOTE 4. LANGFRISTET GÆLD</b>			
Gæld i Schweizerfranc omregnet til DKK	0	5.233	0
Gæld i Euro omregnet til DKK	0	3.240	0
	<b>0</b>	<b>8.473</b>	<b>0</b>
<b>NOTE 5. KORTFRISTET GÆLD*</b>			
Gæld i Schweizerfranc omregnet til DKK	0	0	0
Gæld i Euro omregnet til DKK	5.873	0	4.752
Anden gæld	122	8	6
	<b>5.995</b>	<b>8</b>	<b>4.758</b>

\* Via valutaterminsforretninger er en stor del af euro-lånet omlagt til CHF, hvorved den reelle kapitalfremskaffelse udgør CHF kr. 2.415 mio. og euro kr. 3.458 mio.

# Egenkapitalopgørelse

Mio. kr.	Aktiekapital	Overført resultat	Reserve for egne kapitalandele	I alt
<b>NOTE 6. EGENKAPITAL 1/7 2008</b>	1.696	3.650	0	5.346
Køb af egne aktier	0	-70	0	-70
Kapitalnedsættelse til dækning af underskud	-170	170	0	0
Overkurs ved emission	0	0	0	0
Omkostninger ved kapitalforhøjelse	0	0	0	0
Periodens overførte resultat	0	-3.752	0	-3.752
<b>Egenkapital 30/6 2009</b>	<b>1.526</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>	<b>1.524</b>
Egenkapital 1/7 2009	1.526	-2	0	1.524
Egne aktier	0	-101	101	0
Kontant kapitaludvidelse	0	0	0	0
Overkurs ved emission	0	0	0	0
Omkostninger ved kapitalforhøjelse	0	0	0	0
Periodens overførte resultat	0	429	0	429
<b>Egenkapital 31/12 2009</b>	<b>1.526</b>	<b>326</b>	<b>101</b>	<b>1.953</b>



FORMUEPLEJE PENTA A/S

Bruuns Galleri, Værkmestergade 25, 8000 Århus C

Telefon 87 46 49 00, telefax 87 46 49 01, info@formuepleje.dk, www.formuepleje.dk

**FORMUE** **PLEJE**

PENTA