



Delårsrapport for 1. halvår 2008

Victoria Properties udvider med velbeliggende tyske ejendomme

Victoria Properties ser gode muligheder for at drage fordel af sin finansielle styrke i det nuværende usikre ejendomsmarked

- Resultat før skat og dagsværdiregulering af finansielle instrumenter udgør for perioden 1. januar til 30. juni 2008 EUR -1,4 mio. mod EUR 5,3 mio. i samme periode i 2007. I resultatet for 1. halvår 2008 er ikke indregnet dagsværdireguleringer på investeringsejendomme. Derfor er resultatet lavere end samme periode i 2007 og lavere end oprindelig forventet.
- Trods stigende ejendomspriser i årets første 2-3 måneder har Victoria Properties valgt ikke at opskrive værdien af investeringsejendomme i 1. halvår 2008 for at afspejle den usikkerhed, der for tiden præger det tyske ejendomsmarked i lighed med de fleste andre ejendomsmarkeder verden over.
- Med en egenkapital pr. 30. juni 2008 på EUR 52,8 mio. samt en garanti fra fire af selskabets kerneinvestorer om tegning af nye aktier svarende til et provenu på EUR 20,1 mio. ved en fortegningsmission er Victoria Properties godt rustet til at udnytte attraktive investeringsmuligheder.
- Koncernens omsætning er i perioden steget til EUR 4,4 mio. fra EUR 1,8 mio. i samme periode i 2007. Der er i 1. halvår 2008 indgået købsaftaler for i alt EUR 72 mio. (inklusive købsomkostninger) inden for den nuværende investeringsramme på EUR 104 mio., hvilket vil forøge de årlige lejeindtægter med ca. EUR 4,5 mio.
- Victoria Properties vil i 2008 fortsat investere i tyske ejendomme inden for den nuværende investeringsramme på EUR 104 mio., hvorefter der vil være opbygget en portefølje på i alt EUR 268 mio. med et forventet samlet areal på ca. 150.000 kvadratmeter med en tomgangsprocent på godt 3%. Desuden arbejdes på at etablere club deals og strukturerede produkter i forretningsområdet, fund & asset management.
- Det seneste halvår har været præget af finansiell uro, økonomisk afmatning, stigende renter og usikkerhed omkring prisudviklingen på kort sigt på de nordamerikanske og europæiske ejendomsmarkeder, herunder også det tyske. De usikre globale forhold betyder, at det er vanskeligt på nuværende tidspunkt at estimere koncernens nettoresultat for hele 2008 inklusive dagsværdireguleringer af investeringsejendomme. Victoria Properties har tidligere udmeldt forventninger til resultat før skat og dagsværdireguleringer af finansielle instrumenter for 2008 på mellem EUR 8,5 mio. og EUR 10,5 mio. Dette resultat indeholdt forventede dagsværdireguleringer af investeringsejendomme på EUR 9,2 mio., svarende til et resultat før skat og dagsværdireguleringer af investeringsejendomme og finansielle instrumenter på mellem EUR -0,7 mio. og EUR 1,3 mio. Koncernen forventer nu et resultat før skat og dagsværdireguleringer af investeringsejendomme og finansielle instrumenter i den nedre ende af dette interval, da stigende renter og senere overtagelse af ejendomme end forventet vil påvirke årets resultat.

Yderligere oplysninger: Michael Sehested, adm. direktør, telefon: 70 27 01 99



Koncernens Hoved- og Nøgletal

Hovedtal

Beløb i EUR 1.000

	2. kv.	2. kv.	6 mdr.	6 mdr.	12 mdr.
	2008	2007	2008	2007	2007
Resultatopgørelsen					
Omsætning	2.206	1.062	4.395	1.798	4.988
Bruttoresultat	840	7.631	3.899	8.304	20.109
Resultat af primær drift	-167	6.537	1.650	6.105	15.507
Resultat af finansielle poster (*)	-1.477	-669	-3.091	-781	-2.941
Resultat før skat og værdiregulering af finansielle instrumenter	-1.644	5.868	-1.441	5.324	12.566
Resultat før skat	3.261	7.444	1.574	7.870	13.806
Resultat	2.526	5.378	1.102	5.736	11.496

(*) eksklusive dagsværdiregulering af finansielle instrumenter

	30/6	30/6	31/12
	2008	2007	2007

Balancen

Aktiver

Langfristede materielle og immaterielle aktiver	167.111	76.281	167.354
Andre langfristede aktiver	956	1.080	1.577
Kortfristede aktiver	3.645	10.372	4.625
Aktiver i alt	171.712	87.733	173.556

Passiver

Egenkapital ultimo	52.765	45.827	51.605
Langfristede gældsforpligtelser	116.434	39.603	117.371
Kortfristede gældsforpligtelser	2.513	2.303	4.580
Passiver i alt	171.712	87.733	173.556

	6 mdr.	6 mdr.	12 mdr.
	2008	2007	2007
Pengestrømme			
Pengestrømme fra driften	-1.556	1.795	-259
Pengestrømme til investering, netto	-1.268	-30.552	-112.164
Pengestrømme fra finansiering	846	29.146	106.247
Pengestrømme i alt	-1.978	389	-6.176

	2. kv.	2. kv.	6 mdr.	6 mdr.	12 mdr.
	2008	2007	2008	2007	2007
Nøgletal					
Selskabskapital (EUR 1.000)	27.808	27.808	27.808	27.808	27.808
Forrentning af egenkapital efter skat (%)	4,9	12,6	2,1	13,5	25,4
Soliditet (%)	30,7	52,2	30,7	52,2	29,7
Børskurs, ultimo (DKK)	295	375	295	375	293
Børskurs, ultimo (EUR)	40	50	40	50	39
Resultat pr. aktie efter skat (EUR)	1,2	2,7	0,5	2,9	5,7
Indre værdi pr. aktie, ultimo (EUR)	26,1	22,7	26,1	22,7	25,5
Kurs/indre værdi, ultimo	1,5	2,2	1,5	2,2	1,5
Price Earning (EUR)	31,6	18,8	72,5	17,5	6,9
Udbytte pr. aktie (EUR)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0



Indhold

Forretningsmæssig udvikling.....	4
Udviklingen i ejendomsporteføljen.....	5
Markedsmæssig udvikling.....	6
Kommentarer til den regnskabsmæssige udvikling.....	7
Forventninger	9
Ledelsespåtegning	10
Aktionærinformation.....	11
Resultatopgørelse	12
Balance.....	13
Egenkapitalopgørelse	15
Pengestrømsopgørelse.....	16
Noter	17



FORRETNINGSMÆSSIG UDVIKLING

Victoria Properties har i 1. halvår af 2008 videreført sin strategi med yderligere direkte ejendomsinvesteringer i attraktive områder i de seks største byer i det vestlige Tyskland samt Berlin, samtidig med at koncernen udvikler og forbedrer den eksisterende ejendomsportefølje. Victoria Properties arbejder fortsat med etablering af forretningsområdet fund & asset management i form af såkaldte club deals, der er investeringer sammen med andre investorer, og strukturerede produkter, der er ejendomsinvesteringer foretaget i fonde eller kommanditselskaber.

Victoria Properties følger udviklingen på det danske ejendomsmarked tæt. Såfremt der opstår mulighed for at erhverve større enkeltejendomme eller porteføljer på favorable vilkår, overvejes at påbegynde investeringer på det danske ejendomsmarked. P.t. forholder koncernen sig fortsat afventende.

Direkte investeringer

I perioden 1. januar til 30. juni 2008 har Victoria Properties indgået købsaftaler på tyske ejendomme for i alt EUR 72 mio. (inklusive købsomkostninger), hvilket vil forøge de årlige lejeindtægter med EUR 4,5 mio. Dette betyder, at 70% af den investeringsramme på EUR 104 mio., som blev sikret i marts 2008, er udnyttet. Victoria Properties vil i 2008 fortsat investere i tyske ejendomme inden for den nuværende investeringsramme på EUR 104 mio., hvorefter der vil være opbygget en portefølje på i alt EUR 268 mio. med et forventet samlet areal på ca. 150.000 kvadratmeter med en tomgangsprocent på godt 3%.

Ejendommene består af:

- Nyopført bycentrum i Kelkheim, som er en eksklusiv Frankfurt-forstad, til EUR 48 mio. i anskaffelsessum (forventet overtagelse medio december 2008)
- Kontorejendom i den hessiske hovedstad Wiesbaden, tæt på Frankfurt, til EUR 14 mio. (overtaget den 1. august 2008)
- Bolig- og erhvervsjendom centralt i Berlin (Charlottenburg) til EUR 10 mio. (forventet overtagelse 1. september 2008).

Oversigt over ejendomme, hvor købsaftale er indgået i perioden 1/1 – 30/6 2008

Område	Antal lejemål					Antal m ²				
	Bolig	Erhverv	Øvrige	Parkering	Total	Bolig	Erhverv	Øvrige*	Parkering**	Total
Berlin	20	6	0	21	47	1.482	2.830	0	242	4.553
Frankfurt	0	28	4	486	518	0	27.067	115	5.589	32.771
I alt	20	34	4	507	565	1.482	29.897	115	5.831	37.324

* Øvrige inkluderer bådpladser og lager uden m²-angivelse

** Gennemsnitlig parkeringsplads: 11,5 m²

Udvikling af porteføljen

Et centralt element i Victoria Properties' strategi er at forøge ejendomsporteføljens værdi gennem aktiv ejerskab af ejendommene – det vil sige ved at forbedre og løbende vedligeholde ejendommene, så tomgangen nedbringes eller fastholdes på et lavt niveau, samtidig med at der opstår muligheder for øgede lejeindtægter. Som en del af dette arbejde har Victoria Properties i 1. halvår 2008 udarbejdet detaljerede forretningsplaner for koncernens ejendomme, og der er nu planlagt renoveringsarbejder på en række ejendomme i efteråret 2008.

Stærk pipeline

Gennem en aktiv markedsføringsindsats har Victoria Properties opbygget et stærkt navn blandt aktører på det tyske ejendomsmarked. Det betyder, at Victoria Properties løbende får tilbudt en omfattende mængde tyske ejendomme, og koncernen råder derfor over en meget betydelig pipeline af attraktive tyske ejendomme. Der forhandles p.t. om køb af flere ejendomme. Investeringsrammen på EUR 104 mio. forventes fortsat fuldt investeret inden udgangen af 2008.



Fund & asset management

Victoria Properties har i perioden arbejdet på at etablere forretningsområdet fund & asset management i form af club deals (joint venture-investeringer) med institutionelle eller private formuende investorer og i form af strukturerede produkter som fonde eller kommanditselskaber. Koncernen forventer, at dette forretningsområde er etableret inden udgangen af 2008.

UDVIKLINGEN I EJENDOMSPORTEFØLJEN

Victoria Properties' samlede ejendomsportefølje bestod ved udgangen af 1. halvår 2008 af ejendomme til en samlet værdi af EUR 237 mio. fordelt på ejendomme i Berlin, Hamborg og Frankfurt, hvoraf endnu ikke overtagne ejendomme udgør EUR 72 mio.

Oversigt over samlet ejendomsportefølje (inkl. endnu ikke overtagne ejendomme) pr. 30. juni 2008

Område	Antal lejemål					Antal m ²				
	Bolig	Erhverv	Øvrige	Parkering	Total	Bolig	Erhverv	Øvrige*	Parkering**	Total
Berlin	619	111	10	70	810	39.645	20.560	66	805	61.076
Hamborg	119	45	1	358	523	8.195	16.827	68	4.117	29.207
Frankfurt	141	28	5	627	801	11.846	27.067	115	7.211	46.239
I alt	879	184	16	1.055	2.134	59.686	64.454	250	12.133	136.522

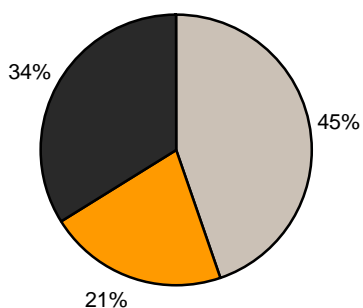
* Øvrige inkluderer bådpladser og lager uden m²-angivelse

** Gennemsnitlig parkeringsplads: 11,5 m²

Den samlede portefølje udgør ca. 137.000 kvadratmeter, hvilket er en stigning på godt 30% i forhold til udgangen af 2007. Fordelingen af kvadratmeter og lejeindtægter på de tre byer fremgår af figurerne i det følgende. Ejendommene i Berlin repræsenterer arealmæssigt den største andel af den samlede portefølje (45%), mens ejendommene i Frankfurt derimod bidrager med relativt højere lejeindtægter (42%).

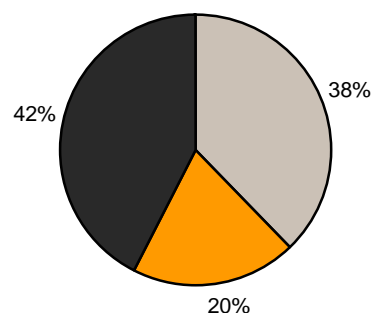
Samlet portefølje (inkl. endnu ikke overtagne ejendomme)

Fordeling af m² på byer



■ Berlin ■ Hamburg ■ Frankfurt

Fordeling af lejeindtægter på byer



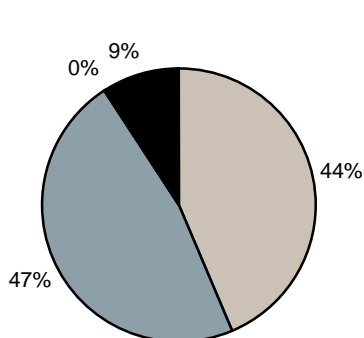
■ Berlin ■ Hamburg ■ Frankfurt



Fordelingen af kvadratmeter og lejeindtægter på lejemålstyper i den samlede portefølje illustreres ved figurerne i det følgende. Her fremgår det, at erhvervslejemål udgør den største andel af det samlede areal (47%) samtidig med, at de repræsenterer den væsentligste andel af lejeindtægterne (62%).

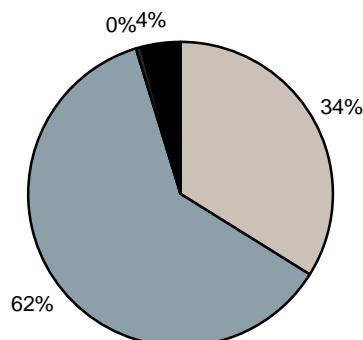
Samlet portefølje (inkl. endnu ikke overtagne ejendomme)

Fordeling af m² på typer af lejemål



■ Boliger ■ Erhverv ■ Øvrige* ■ Parkering

Fordeling af lejeindtægter på typer af lejemål



■ Boliger ■ Erhverv ■ Øvrige** ■ Parkering

* Øvrige inkluderer bådpladser og lager uden m²-angivelse (derfor 0%)

** Lejeindtægt for øvrige meget begrænset (derfor 0%)

MARKEDSMÆSSIG UDVIKLING

Udviklingen i tysk økonomi

Efter en positiv start på 2008 viser de seneste tal (juli 2008) fra det tyske analyseinstitut, IFO, at den internationale finanskrise, stigende oliepriser og højere renter har medført en opbremsning i den tyske økonomi i andet kvartal 2008. Forventningerne til udviklingen i den tyske økonomi ligger dog ifølge IFO over gennemsnittet for de øvrige vesteuropæiske lande. Der forventes et fald i arbejdsløsheden fra 8,7% i 2007 til 7,5% ved udgangen af 2008, og arbejdsløsheden var i juni 2008 på det laveste niveau i 15 år. Samtidig forventes en vækst i BNP i niveauet 2,2%, hvilket er højere end de estimerede 1,8% for EU-landene som helhed.

Det tyske ejendomsmarked

Der har i 1. halvår af 2008 været et markant fald i værdien af det samlede antal handler (transaktionsvolumen) på det tyske marked for erhvervsjendomme. Der blev således i perioden omsat for i alt EUR 11,9 mia., hvoraf 2. kvartal tegner sig for EUR 4 mia. Opgjort på antal handler udgør faldet i 2. kvartal 43% i forhold til 2. kvartal 2007. Transaktionsvolumen for halvåret er, ifølge det internationale ejendomsrådgiverfirma, Jones Lang LaSalle, faldet 57% i forhold til 1. halvår i rekordåret 2007. Set over en femårig periode (2003-2007) udgør den gennemsnitlige halvårlige transaktionsvolumen EUR 12 mio., hvilket ifølge Jones Lang LaSalle indikerer, at den nuværende situation betegner en tilbagevenden til normalen.

Faldet i aktivitetsniveauet på det tyske ejendomsmarked ses især inden for meget store handler (over EUR 100 mio.). Disse udgjorde for halvåret som helhed 41% af den samlede transaktionsvolumen, der fordeler sig på 57% i 1. kvartal og blot 12% i 2. kvartal. Denne tendens forventes at fortsætte i resten af 2008. Den største aktivitet findes ifølge Jones Lang LaSalle i intervallet EUR 10 mio. til 100 mio., som er det interval, Victoria Properties investerer indenfor. Dette interval dominerede markedet med ca. halvdelen af den samlede transaktionsvolumen og 93% af det samlede antal handler. Flere af de store ejendomsfonde er begyndt at sælge enkeltejendomme fra store ejendomsporteføljer, som de har



erhvervet inden for de senere år, og Victoria Properties forventer som en følge heraf forbedrede muligheder for at erhverve velbeliggende by-ejendomme.

Trods afmatning og krise er det tyske ejendomsmarked stadig interessant for internationale investorer. Udenlandske investorer dominerede i første halvår 2008 købersiden med ca. 2/3 af den investerede kapital, hvilket er uændret i forhold til 2007.

Stigende renter og afkastkrav på det tyske marked har betydet en afmatning i prisudviklingen på erhvervsejendomme. Ifølge Jones Lang LaSalle spores der en klar polarisering i investorernes afkastkrav, idet deres ønsker enten går i retning af veldrevne kvalitetsejendomme på top-beliggende (til lave afkast) eller ejendomme, som kan udvikles (til høje afkast).

Priserne på det tyske ejendomsmarked forventes at stabilisere sig i løbet af 2008, hvorefter Jones Lang LaSalle forventer, at aktiviteten på det tyske ejendomsmarked igen vil stige, såfremt investorerne kan opnå adgang til ekstern finansiering. Dette understøttes af en analyse fra analyseinstituttet, Feri Rating & Research, hvor 46% af de adspurgte tyske banker, pensionskasser og industrivirksomheder forventer at forhøje andelen af ejendomme i deres portefølje i 2008.

Som ejendomsinvesteringsselskab har Victoria Properties en lang investeringshorisont. Dette betyder, at en afmatning i prisudviklingen på tyske ejendomme på kort sigt ikke påvirker koncernens investeringsstrategi.

I den nuværende markedssituation fastholder Victoria Properties det langsigtede strategiske fokus på investeringer i velbeliggende ejendomme i attraktive byområder med positiv økonomisk og befolkningsmæssig udvikling. Koncernen forventer også i de kommende år at investere yderligere på det tyske ejendomsmarked, og den nuværende markedsudvikling med færre købere og stagnerende priser betyder, at der opstår nye muligheder for attraktive investeringer.

KOMMENTARER TIL DEN REGNSKABSMÆSSIGE UDVIKLING

Koncernen opnåede i 1. halvår 2008 et resultat før skat og dagsværdiregulering af finansielle instrumenter på EUR -1,4 mio. mod EUR 5,3 mio. i samme periode sidste år, hvoraf dagsværdireguleringer på investeringsejendomme udgjorde EUR 6,6 mio. I resultatet for 1. halvår 2008 er ikke indregnet dagsværdireguleringer på investeringsejendomme. Derfor er resultatet lavere end samme periode i 2007 og lavere end oprindeligt forventet.

Koncernens aktiviteter er ikke påvirket af sæsonudsving, men som ejendomsinvesteringsselskab er aktiviteterne generelt påvirket af udviklingen i konjunkturerne, hvilket bl.a. afspejler sig i opnåede lejeindtægter og værdireguleringer på investeringsejendomme.

Bruttoresultat

Koncernens bruttoresultat udgør EUR 3,9 mio. i 1. halvår 2008 mod EUR 8,3 mio. i 1. halvår 2007. Bruttoresultatet udgøres af nettoomsætning fra udlejning af investeringsejendomme med fradrag af driftsomkostninger samt dagsværdireguleringer af investeringsejendomme og tilhørende gældsforpligtelser.

Nettoomsætningen udgør i 1. halvår 2008 EUR 4,4 mio. mod EUR 1,8 mio. i samme periode i 2007. Stigningen kommer fra lejeindtægter i ejendomme overtaget i løbet af 2007.

Dagsværdireguleringer af investeringsejendomme udgør netto EUR 0,0 mio. i 1. halvår 2008 mod EUR 6,6 mio. i 1. halvår 2007. Trods stigende ejendomspriser i årets første 2-3 måneder har Victoria Properties valgt ikke at opskrive værdien af investeringsejendomme i 1. halvår for at afspejle den usikkerhed, der for tiden præger det tyske ejendomsmarked i lighed med de fleste andre ejendomsmarkeder verden over. På den baggrund er dagsværdireguleringer af investeringsejendomme på EUR 1,1 mio. indregnet i 1. kvartal 2008 tilbageført i 2. kvartal 2008. Pr. 30. juni 2008 er koncernens investeringsejendomme målt til et gennemsnitligt afkastkrav på 4,9%, hvilket er på niveau med den tilsvarende måling pr. 31. december 2007.

**Resultat af primær drift**

Resultat af primær drift udgør EUR 1,7 mio. i 1. halvår 2008 mod EUR 6,1 mio. i tilsvarende periode i 2007. Koncernens administrative omkostninger i 1. halvår 2008 er på niveau med samme periode i 2007, og nedgangen i resultat af primær drift skyldes således færre værdireguleringer på investeringsejendomme, der kun delvis bliver modsvaret af øgede lejeindtægter.

Finansielle poster, netto

De finansielle nettoomkostninger udgør i 1. halvår 2008 EUR 3,1 mio. mod EUR 0,8 mio. i samme periode i 2007. Stigningen i finansielle omkostninger skyldes låneoptagelser i 2007 i takt med overtagelse af nye ejendomme.

Dagsværdiregulering af finansielle instrumenter

Dagsværdiregulering af finansielle instrumenter udgør i 1. halvår 2008 EUR 3,0 mio. mod EUR 2,5 mio. i samme periode i 2007. Dagsværdiregulering af finansielle instrumenter indeholder såvel realiserede som urealiserede gevinster og tab på rentesikringsaftaler, der er indgået i henhold til koncernens rentepolitik. Der er ikke realiseret gevinster eller tab på rentesikringsaftaler i 1. halvår 2008.

Periodens resultat

Periodens resultat udgør EUR 1,1 mio. mod EUR 5,7 mio. i 1. halvår 2007.

Skat af periodens resultat udgør i 1. halvår 2008 en omkostning på EUR 0,5 mio. svarende til en effektiv skatteprocent på 30,0%. For hele 2007 udgjorde den effektive skatteprocent 16,7%. Stigningen i koncernens effektive skatteprocent skyldes, at en større andel af koncernens positive indkomst henføres til Danmark, som har en højere skatteprocent end Tyskland.

Balancesum

Balancesummen udgør pr. 30. juni 2008 EUR 171,7 mio., hvilket er på samme niveau som balancesummen pr. 31. december 2007.

Af balancesummen udgør de samlede investeringer i investeringsejendomme pr. 30. juni 2008 EUR 164,4 mio., hvilket er på samme niveau som pr. 31. december 2007.

Koncernens egenkapital

Pr. 30. juni 2008 udgør koncernens egenkapital EUR 52,8 mio. Pr. 31. december 2007 udgjorde koncernens egenkapital EUR 51,6 mio. Udviklingen skyldes hovedsagelig periodens resultat.

Rentebærende gæld

Rentebærende gæld udgør pr. 30. juni 2008 EUR 115,1 mio., hvilket er på niveau med den rentebærende gæld pr. 31. december 2007. I 1. halvår 2008 har koncernen endnu ikke hjemtaget lån i henhold til den finansieringsaftale på EUR 104 mio., der blev indgået med FIH Erhvervsbank A/S i marts 2008, idet lån først hjemtages, når de nyerehvervede ejendomme overtages.

Pengestrømsopgørelse

Likviditeten fra driftsaktiviteterne udgør i 1. halvår 2008 EUR -1,6 mio. mod EUR 1,8 mio. i 1. halvår 2007, som var påvirket af betydelige positive pengestrømme fra realiserede gevinster fra rentesikringsaftaler.

Likviditetspåvirkningen af investeringsaktiviteterne udgør i årets seks første måneder EUR -1,3 mio., som vedrører betaling af skyldige købsomkostninger på tidligere overtagne investeringsejendomme.

Pengestrømmene fra finansieringsaktiviteter udgør i 1. halvår 2008 EUR 0,8 mio. og vedrører i det væsentligste udbetaling af provenu på tidligere hjemtagne lån.

De samlede pengestrømme udgør i 1. halvår 2008 EUR -2,0 mio., hvorefter koncernens likvide beholdninger udgør EUR 0,8 mio. pr. 30. juni 2008.



FORVENTNINGER

Det seneste halvår har været præget af finansiell uro, økonomisk afmatning, stigende renter og usikkerhed omkring prisudviklingen på kort sigt på de nordamerikanske og europæiske ejendomsmarkeder, herunder også det tyske. De usikre globale forhold betyder, at det er vanskeligt at estimere koncernens nettoresultat for hele 2008 inklusive dagsværdireguleringer af investeringsejendomme. På længere sigt forventer Victoria Properties stadig markante prisstigninger på tyske ejendomme, men afventer p.t. om værdistigninger vil komme i 2008.

Victoria Properties har tidligere udmeldt forventninger til resultat før skat og dagsværdireguleringer af finansielle instrumenter på mellem EUR 8,5 mio. og EUR 10,5 mio. Dette resultat indeholdt forventede dagsværdireguleringer af investeringsejendomme på EUR 9,2 mio., svarende til et resultat før skat og dagsværdireguleringer af investeringsejendomme og finansielle instrumenter på mellem EUR -0,7 mio. og EUR 1,3 mio. Koncernen forventer nu et resultat før skat og dagsværdireguleringer af investeringsejendomme og finansielle instrumenter i den nedre ende af dette interval, da stigende renter og senere overtagelse af ejendomme end forventet vil påvirke årets resultat.

I resultatforventningerne for 2008 indgår fortsat følgende aktiviteter:

- Investeringer i gode og velbeliggende tyske ejendomme for en samlet investeringsramme på ca. EUR 104 mio., hvoraf EUR 72 mio. allerede er investeret.
- Etablering af club deals og strukturerede produkter i form af fonde og kommanditselskaber.

Ud over den nuværende usikkerhed på det tyske marked er der flere faktorer, som kan medføre, at den faktiske udvikling afviger væsentligt fra forventningerne. Bl.a. kan usikkerheder og risici fremhæves i forhold til følgende områder:

- Gennemførelse af resterende opkøb af ejendomme, der ligger inden for koncernens investeringsstrategi og finansieringsramme
- Udviklingen på det tyske ejendomsmarked og i selskabets ejendomsportefølje
- Renteudviklingen
- Videreudvikling af forretningsområdet, fund & asset management, samt etablering af strukturerede produkter.



LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar – 30. juni 2008 for Victoria Properties A/S.

Delårsrapporten, der ikke er revideret eller reviewet af selskabets revisor, aflægges i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsrapporter" som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede virksomheder.

Det er vores opfattelse, at delårsrapporten giver et retvisende billede af koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. juni 2008 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for perioden 1. januar – 30. juni 2008.

Det er endvidere vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse af udviklingen i koncernens aktiviteter og økonomiske forhold, periodens resultat og af koncernens finansielle stilling som helhed og en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen står overfor.

København, den 26. august 2008

Direktion

Michael Sehested
Administrerende direktør

Bestyrelse

Leif Jensen
Formand

Bendt Iensgreve Wedell

Mads N. Clausen

Lars Skanvig

Lars Thylander

Sebastian C. Poulsen



AKTIONÆRINFORMATION

Finanskalender 2008

Offentliggørelse af delårsrapport 3. kvartal

19. november 2008

Finanskalender 2009

Offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelse 2008

6. marts 2009

Ordinær generalforsamling

15. april 2009

Offentliggørelse af delårsrapport 1. kvartal

20. maj 2009

Offentliggørelse af halvårsrapport

19. august 2009

Offentliggørelse af delårsrapport 3. kvartal

18. november 2009

Udsendte fondsbørsmeddelelser 2008

3. marts

Opdateret finanskalender 2008

10. marts

Årsregnskabsmeddelelse 2007

14. marts

Victoria Properties sikrer finansiering af yderligere investeringer i tyske ejendomme for DKK 775 mio. (EUR 104 mio.) i 2008

26. marts

Nicolai Krøjer Westh fratræder stilling som økonomidirektør i Victoria Properties

1. april

Insideres handler – Vipro Holding A/S sælger 10.000 styk aktier

11. april

Indkaldelse til ordinær generalforsamling 2008

14. april

Bilag til generalforsamling

23. april

Forløb af ordinær generalforsamling den 23. april 2008

25. april

Vedtægter godkendt på generalforsamling den 23. april 2008

1. maj

Victoria Properties køber nyopført investeringsejendom i Frankfurt for ca. DKK 345 mio./EUR 46,3 mio.

21. maj

Delårsrapport for 1. kvartal 2008

18. juni

Victoria Properties køber ejendom i Wiesbaden til DKK 105 mio.

23. juni

Udbetaling af bestyrelsesvederlag i form af aktier

23. juni

Indberetning af insideres handler

25. juni

Victoria Properties køber ejendom i Berlin til DKK 71 mio.

**RESULTATOPGØRELSE**

Note	Beløb i EUR 1.000	2. kv. 2008	2. kv. 2007	6 mdr. 2008	6 mdr. 2007	12 mdr. 2007
	Nettoomsætning	2.206	1.062	4.395	1.798	4.988
	Driftsomkostninger	-308	-73	-496	-136	-630
	Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	-1.058	6.642	0	6.642	15.751
	Bruttoresultat	840	7.631	3.899	8.304	20.109
	Salgs- og marketingsomkostninger	-29	-35	-135	-65	-80
	Administrationsomkostninger	-978	-1.059	-2.114	-2.134	-4.522
	Resultat af primær drift	-167	6.537	1.650	6.105	15.507
	Finansielle indtægter	10	124	21	215	260
	Finansielle omkostninger	-1.487	-793	-3.112	-996	-3.201
	Resultat før skat og dagsværdiregulering af finansielle instrumenter	-1.644	5.868	-1.441	5.324	12.566
	Dagsværdiregulering af finansielle instrumenter	4.905	1.576	3.015	2.546	1.240
	Resultat før skat	3.261	7.444	1.574	7.870	13.806
	Skat af periodens resultat	-735	-2.066	-472	-2.134	-2.310
	Periodens resultat	2.526	5.378	1.102	5.736	11.496
	Fordeling af periodens resultat:					
	Aktionærerne i Victoria Properties A/S	2.526	5.378	1.102	5.736	11.496
	Minoritetsinteresser	0	0	0	0	0
		2.526	5.378	1.102	5.736	11.496
	Resultat pr. aktie (EUR)	1,25	2,67	0,55	2,87	5,71
	Resultat pr. aktie, udvandet (EUR)	1,25	2,67	0,55	2,86	5,71

**BALANCE**

Note Beløb i EUR 1.000

	30/6 2008	30/6 2007	31/12 2007
AKTIVER			
Langfristede aktiver			
Immaterielle aktiver			
Knowhow	2.269	2.939	2.602
	2.269	2.939	2.602
Materielle aktiver			
4 Investeringsejendomme	164.416	73.066	164.404
Forudbetalinger for investeringsejendomme	101	0	0
Andre anlæg, driftsmateriel m.v.	325	276	348
	164.842	73.342	164.752
Andre langfristede aktiver			
Deposita	2	2	1
Udskudt skatteaktiv	954	1.078	1.576
	956	1.080	1.577
Langfristede aktiver i alt	168.067	77.361	168.931
Kortfristede aktiver			
Tilgodehavender			
Tilgodehavende lejeindtægter	500	217	257
Andre tilgodehavender	2.353	824	1.598
Periodeafgrænsningsposter	5	1	5
	2.858	1.042	1.860
Likvide beholdninger	787	9.330	2.765
Kortfristede aktiver i alt	3.645	10.372	4.625
Aktiver i alt	171.712	87.733	173.556

**BALANCE**

Note Beløb i EUR 1.000

PASSIVER**Egenkapital**

Aktiekapital

27.808 27.808 27.808

Overført resultat

24.939 18.019 23.779

**Egenkapital tilhørende moderselskabets
aktionærer****52.747 45.827 51.587**

Egenkapital tilhørende minoritetsinteresser

18 0 18

Egenkapital i alt**52.765 45.827 51.605****Gældsforpligtelser****Langfristede gældsforpligtelser**

Gæld til kreditinstitutter

114.267 38.000 115.061

Udskudt skat

2.147 1.603 2.297

Deposita

20 0 13

116.434 39.603 117.371**Kortfristede gældsforpligtelser**

Gæld til kreditinstitutter

806 7 22

Leverandørgæld

851 522 1.084

Købesummer og købsomkostninger,
investeringsejendomme

344 780 1.493

Deposita

191 17 170

Anden gæld

321 977 1.811

2.513 2.303 4.580**Gældsforpligtelser i alt****118.947 41.906 121.951****Passiver i alt****171.712 87.733 173.556**

**EGENKAPITALOPGØRELSE**

Beløb i EUR 1.000	Aktiekapital	Overført resultat	Egenkapital tilhørende moderselskabets aktionærer	Egenkapital tilhørende minoritetsinteresser	Egenkapital i alt
Egenkapital pr. 1. januar 2007	27.406	11.539	38.945	0	38.945
Resultat, år til dato		5.736	5.736	0	5.736
Samlede indregnede indtægter og omkostninger	0	5.736	5.736	0	5.736
Kontant kapitalforhøjelse	402	744	1.146		1.146
Øvrige transaktioner	402	744	1.146	0	1.146
Egenkapital pr. 30. juni 2007	27.808	18.019	45.827	0	45.827

Beløb i EUR 1.000	Aktiekapital	Overført resultat	Egenkapital tilhørende moderselskabets aktionærer	Egenkapital tilhørende minoritetsinteresser	Egenkapital i alt
Egenkapital pr. 1. januar 2008	27.808	23.779	51.587	18	51.605
Resultat, år til dato		1.102	1.102	0	1.102
Samlede indregnede indtægter og omkostninger	0	1.102	1.102	0	1.102
Aktiebaseret vederlæggelse		42	42		42
Salg af egne aktier		16	16		16
Øvrige transaktioner	0	58	58	0	58
Egenkapital pr. 30. juni 2008	27.808	24.939	52.747	18	52.765



PENGESTRØMSOPGØRELSE

Beløb i EUR 1.000

	6 mdr. 2008	6 mdr. 2007	12 mdr. 2007
Resultat af primær drift	1.650	6.105	15.507
Af- og nedskrivninger	361	346	708
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	0	-6.642	-15.751
Ændringer i tilgodehavender	-87	-436	-1.247
Ændringer i kortfristede gældsforpligtelser og deposita	-389	-810	-552
Pengestrømme vedrørende primær drift	1.535	-1.437	-1.335
Modtagne finansielle indtægter	21	4.228	4.255
Betalte finansielle omkostninger	-3.112	-996	-3.198
Betalt selskabsskat	0	0	19
Pengestrøm fra driftsaktivitet i alt	-1.556	1.795	-259
Pengestrøm fra investeringsaktivitet			
Køb af investeringsejendomme	-1.262	-31.837	-113.353
Køb af øvrige materielle anlægsaktiver	-6	-22	-118
Salg af værdipapirer og kapitalandele	0	1.307	1.307
Pengestrøm fra investeringsaktivitet i alt	-1.268	-30.552	-112.164
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet			
Provenu fra aktieudstedelse	0	1.146	1.146
Aktiebaseret vederlæggelse	42	0	0
Salg af egne aktier	16	0	0
Provenu fra lang- og kortfristede låneforpligtelser	800	28.000	105.099
Afdrag på lang- og kortfristede låneforpligtelser	-12	0	-16
Minoritetsinteresser, tilgang	0	0	18
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet i alt	846	29.146	106.247
Periodens pengestrømme i alt	-1.978	389	-6.176
Likvide beholdninger pr. 1. januar	2.765	8.941	8.941
Likvide beholdninger ultimo	787	9.330	2.765



NOTER

1 Anvendt regnskabspraksis

Delårsrapporten aflægges i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsrapporter" som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede virksomheder. Der er ikke udarbejdet delårsrapport for moderselskabet.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2007, hvortil der henvises for den fulde beskrivelse af anvendt regnskabspraksis.

2 Regnskabsmæssige vurderinger og skøn

Udarbejdelsen af delårsrapporter kræver, at ledelsen foretager regnskabsmæssige skøn og vurderinger, som påvirker anvendelsen af regnskabspraksis og indregnede aktiver, forpligtelser, indtægter og omkostninger. Faktiske resultater kan afvige fra disse skøn.

De væsentlige skøn, som ledelsen foretager ved anvendelsen af koncernens regnskabspraksis, og den væsentlige skønsmæssige usikkerhed forbundet hermed, er de samme ved udarbejdelsen af delårsrapporten som ved udarbejdelsen af koncernens årsrapporter. Der henvises bl.a. til note 2 i koncernens seneste årsrapport for 2007.

Målingen af koncernens investeringsejendomme til dagsværdi har resulteret i en dagsværdiregulering på EUR 0,0 mio. i 1. halvår 2008 (1. halvår 2007: EUR 6,6 mio.). Koncernens 33 investeringsejendomme er værdiansat til et gennemsnitligt afkastkrav på 4,9% pr. 30. juni 2008, hvilket er samme niveau som pr. 31. december 2007.

3 Segmentoplysninger for koncernen

Beløb i EUR 1.000	Ejendoms-	Fund & Asset
	besiddelse	Management
1. halvår 2008:		
Omsætning	4.395	0
Resultat før skat	797	11
1. halvår 2007:		
Omsætning	1.798	0
Resultat før skat	7.308	-107

4 Investeringsejendomme

Beløb i EUR 1.000	30/6	30/6	31/12
	2008	2007	2007
Dagsværdi pr. 1. januar	164.404	14.162	14.162
Tilgange, ny erhvervelser	12	52.262	134.491
Årets dagsværdiregulering, netto	0	6.642	15.751
Dagsværdi ultimo	164.416	73.066	164.404

Koncernen har ikke overtaget eller afhændet investeringsejendomme i 1. halvår 2008. Pr. 30. juni 2008 har koncernen indgået 3 nye aftaler om køb af investeringsejendomme til senere overtagelse for i alt EUR 72 mio. (30. juni 2007: EUR 15 mio.) inklusive forventede købsomkostninger.



NOTER

5 Kapitalforhold

Som tidligere oplyst har koncernen i 1. kvartal 2008 indgået aftale med et kreditinstitut om finansiering på ca. EUR 104 mio. til erhvervelse af ejendomme i 2008. Pr. 30. juni 2008 har koncernen endnu ikke hjemtaget lån i henhold til denne låneramme. I forbindelse med overtagelse af ejendomme i 2. halvår 2008 jvf. note 4, vil der blive hjemtaget lån i henhold til lånerammen svarende til den fulde købesum inklusive købsomkostninger.

I 1. kvartal 2008 har koncernen endvidere modtaget garanti fra moderselskabets kerneaktionærer for tegning af aktier for EUR 20,1 mio. ved en fortegningsmission inden for 12 måneder efter datoen for garantistillelsen. Emissionen er endnu ikke gennemført pr. 30. juni 2008.

Hovedparten af koncernens låneportefølje pr. 30. juni 2008 og den nye låneramme er indgået med variabel rente, hvor rentebindingerne er på 3 måneder. I 1. halvår 2008 har koncernen udvidet anvendelsen af rentesikringsaftaler med indgåelse af en ny aftale om fast rente. Med den nye aftale er koncernens samlede låneportefølje pr. 30. juni 2008 afdækket med rentesikringsaftaler, hvor koncernen betaler en fast rente. Koncernen har pr. 30. juni 2008 indgået følgende 3 rentesikringsaftaler:

	Modtagen rente	Afgiven rente	Hovedstol (EUR mio.)	Udløb
FIH Erhvervsbank A/S	CIBOR 3	4,71%	38,0	2012
FIH Erhvervsbank A/S	CIBOR 3	4,79%	38,0	2017
FIH Erhvervsbank A/S (ny aftale)	CIBOR 3	4,17%	38,0	2013

Vedrørende den nye låneramme på EUR 104 mio. har koncernen ikke indgået rentesikringsaftaler.

6 Aktiebaseret vederlæggelse

På Victoria Properties' generalforsamling den 23. april 2008 blev vedtaget, at halvdelen af bestyrelsens vederlag erlægges i aktier i selskabet. Antallet af aktier, der tildeles, er fastsat på baggrund af gennemsnitskursen for selskabets aktier i perioden 31. marts til 4. april 2008. Vederlaget i form af aktier optjenes og overføres ved udgangen af hvert kvartal.

I 1. halvår 2008 er i alt 1.039 aktier overdraget til bestyrelsen i henhold til ovenstående. Gennemsnitskursen er fastsat til DKK 300,40 (EUR 40,3).

7 Nærtstående parter

Nærtstående parter anses som værende Victoria Properties-koncernens direktion, bestyrelse, familiemedlemmer til direktion og bestyrelse samt selskaber kontrolleret af direktion og bestyrelse.

Ingen nærtstående parter har bestemmende indflydelse på Victoria Properties A/S.

Aflønning til direktion og bestyrelse, omfattende gager, honorarer og aktiebaseret vederlæggelse, udgør for perioden 1. januar - 30. juni 2008 t.EUR 295 mod t.EUR 231 i perioden 1. januar - 30. juni 2007. Der har herudover ikke været væsentlige transaktioner med nærtstående parter i 1. halvår 2008.