
Investeringsforeningen Tema Kapital

CVR-nr. 25 70 96 75

Halvårsrapport 2008

Indholdsfortegnelse

	Side
Foreningsoplysninger	2
Ledelsesberetning	
Foreningsforhold	3
De økonomiske omgivelser i 2008	5
Resultatet i de enkelte afdelinger	7
Påtegninger	
Ledelsespåtegning	9
Halvårsregnskab 1. januar - 30. juni 2008	
<i>Afdeling 2, Nordiske Aktier</i>	
Resultatopgørelse	10
Balance	11
<i>Afdeling Stockrate</i>	
Resultatopgørelse	12
Balance	13

Foreningsoplysninger

Foreningen	Investeringsforeningen Tema Kapital Falkoner Allé 53, 3. 2000 Frederiksberg Telefon: 38 14 66 00 Telefax: 38 14 66 09 Hjemmeside: www.temakapital.dk E-mail: email@invest-administration.dk CVR-nr.: 25 70 96 75 Registreringsnummer i Finanstilsynet: 11.130 Stiftet: 9. oktober 2000 Hjemsted: Frederiksberg Regnskabsår: 1. januar - 31. december	
Bestyrelse	Jesper Holm Nielsen, formand CEO / Country Manager Vilvordevej 102 2920 Charlottenlund	Søren Søgaard Director Bakkehusene 84 2970 Hørsholm Bertil Wogensen Director Frederikkevej 1, 1. tv 2900 Hellerup
Investeringsforvaltningsselskab	Invest Administration A/S Falkoner Allé 53, 3. 2000 Frederiksberg Telefon: 38 14 66 00 Telefax: 38 14 66 09	
Revisor	Grant Thornton, Statsautoriseret Revisionsaktieselskab Stockholmsgade 45, 2100 København Ø	
Depotselskab og navnenoteringssted	Lån & Spar Bank A/S Højbro Plads 9-11 Postboks 2117 1014 København K Telefon: 33 78 20 00 Telefax: 33 78 20 02	

Ledelsesberetning

Det regnskabsmæssige resultat i første halvår 2008 blev for de to afdelinger under ét på minus 8,7 mio.kr., heraf er -4,3 mio.kr. fra Afdeling Nordiske Aktier og -4,4 mio.kr. fra Afdeling Stockrate. Afkastet i afdelingerne blev på henholdsvis -18,6 pct. og -17,2 pct. i halvåret. Første halvår har oplevet betydelige fald på såvel europæiske som globale aktiemarkeder. Eksempelvis faldt det globale aktieindeks med 17 pct. målt i danske kroner og det nordiske aktieindeks med 20 pct. Set i sammenhæng med at markedsindeksene opgøres uden de omkostninger, der almindeligvis er knyttet til porteføljepleje, har afkastene været tilfredsstillende.

Efter regnskabsperiodens slutning

Der er ikke indtruffet begivenheder af væsentlig betydning for foreningens økonomi i perioden efter regnskabsperiodens slutning.

Afdelingerne

Investeringsforeningen Tema Kapital tilbyder 2 aktieafdelinger. Afdelingernes generelle profil er vist i nedenstående skema.

Afdeling	Type	Stiftet	Investeringsområde	Risikoprofil
Nordiske Aktier	Udloddende	2001	Nordiske aktier	Middel til høj
Stockrate	Udloddende	2004	Global portefølje af børsnoterede aktier	Middel til høj

Begge afdelinger er noteret på OMX Den Nordiske Børs, København, på den særlige InvesteringsForeningsBørsen.

Foreningsforhold

Foreningens samlede formue faldt i første halvår 2008 med 23 mio.kr. til 32 mio.kr. Ud over regnskabsresultatet blev den samlede formue reduceret med 14,5 mio.kr. som følge af nettoindløsninger i afdelingerne. I begyndelsen af året skiftede foreningen distributør til Capinordic Bank A/S, der i dag også er foreningens investeringsrådgiver og prisstiller. Bestyrelsen har forhåbning om, at ændringen til Capinordic Bank A/S vil give foreningen fornyet vækst og udvikling.

Foreningen afholdt ordinær generalforsamling, den 28. april 2008, hvor bestyrelsen blev genvalgt.

I tilknytning til at Capinordic Bank A/S, med virkning fra den 1. juni 2008, varetager investeringsrådgivning af foreningen uden anvendelse af underrådgivning fra Bjarne Jensen Consult ApS., indstillede bestyrelsen et forslag om navneændring og justering af vedtægterne for afdeling Stockrate på en ekstraordinær generalforsamling den 20. juni 2008. For-

slaget blev enstemmigt vedtaget, men da der ikke var tilstrækkelig formue fremmødt til endelig vedtagelse af forslaget, indkaldte bestyrelsen i overensstemmelse med vedtægterne til endnu en ekstraordinær generalforsamling, der blev afholdt den 16. juli 2008. Her blev forslaget vedtaget, hvorefter vedtægtsændringen efter almindelig praksis er fremsendt til godkendelse i Finanstilsynet. Når godkendelse foreligger, gennemføres tilpasning af navn til afdeling Stock Pick, der investerer i danske og udenlandske børsnoterede selskaber.

Bestyrelsen har afholdt 2 møder i løbet af første halvår 2008.

Der er ikke foretaget ændringer i de anvendte regnskabsmæssige principper i forhold til de principper, der blev anvendt og beskrevet i årsrapporten for 2007.

Foreningens overordnede aftalestruktur er som nævnt ændret, idet aftale om investeringsrådgivning, aftale om formidling samt aftale om prisstillelse i markedet nu varetages af Capinordic Bank A/S, Strandvejen 58, 2900 Hellerup.

De økonomiske omgivelser i første halvår 2008

Første halvår 2008 har været præget af stigende uro på de finansielle markeder grundet sub-primekrisen med udspring i USA, aftagende økonomisk vækst og stigende inflation. Aktiemarkederne faldt markant i årets første måneder, hvor den finansielle krise omkring værdien af de amerikanske boliglån tog til. Krisen blev yderligere genoplivet i andet kvartal.

Flere og flere nøgletal har i periodens forløb tydet på en fortsat afmatning, men samtidig tiltagende inflation. De fleste økonomer forventer fortsat, at en recession vil være kortvarig, men en stigende andel frygter, at en recession kan komme til at tage længere tid, og at den vil få en større effekt også på Europa og resten af verden i form af globalt lavere vækst i forbrug, investeringer og indtjening.

Frygten for recession i USA fik ny næring efter at både økonomiske indikatorer og tal for ledigheden kom ud svagere end hidtil antaget. I forlængelse heraf kunne der iagttages et stemningskifte blandt økonomer og investorer, således at det ikke længere var et spørgsmål, om recessionen kom i USA, men mere om hvornår og hvor hårdt og hvor længe den vil ramme økonomien - både lokalt og globalt.

Indtil videre har aktiviteten i de europæiske lande holdt sig på et relativt højt niveau, og ordreindgangen hos virksomhederne er fortsat pæn om end faldende. Arbejdsmarkedet er fortsat stærkt med faldende arbejdsløshed, hvilket sammen med stigende råvarepriser har ført til en stigende inflation.

Den negative stemning på aktiemarkederne ramte ligeledes de danske aktier, der medio året var faldet med godt 12 pct. siden årets begyndelse.

Forventninger til resten af 2008

Udviklingen i den resterende del af 2008 er med de seneste måneders uro, høje råvarepriser, kreditkrise og et kommende præsidentvalg i USA, blevet mere usikker at bedømme. Der er tegn på, at den danske økonomi vil opleve en positiv økonomisk vækst i 2008, ikke mindst i betragtning af forløbet af forårets overenskomstforhandlinger, men væksten forventes at være på et lavere niveau end i 2007.

Den indenlandske efterspørgsel forventes at blive mere afdæmpet end oprindeligt set ved indgangen til 2008. Efterspørgslen er påvirket af lavere boligpriser og de seneste kursfald på såvel det nationale som de internationale aktiemarkeder. Endvidere giver de udenlandske konjunkturer grund til at tro, at også eksporten vil blive mere afdæmpet. Det globale konjunkturbillede tegner til en afdæmpning af væksten i USA, begrænset opbremsning i Europa og fortsat, men mere moderat vækst på markederne i Fjernøsten og Kina.

Med risiko for økonomisk afmatning er udsigterne for aktiemarkederne mere usikker. Selv om der fortsat er risiko for yderligere forværringer af den makroøkonomiske situation, og forventningen er aftagende global vækst, så er prisfastsættelsen af de europæiske aktier generelt kommet ned på et niveau, der i en historisk sammenligning er attraktiv. Men risikoen er, at den globale lavkonjunktur vil blive værre end ventet, hvorfor aktiemarkedets forventning til virksomhedernes indtjening og forbrugernes købekraft og købelyst kan være overvurderet.

Det vurderes ikke som sandsynligt, at de betydelige korrektioner, der er set i første halvår, vil blive opvejet af kursstigninger i den resterende del af året. Der ses dog mulighed for, at markederne kan genvinde noget af det tabte såfremt vækstnedgangen modereres i konsekvens af rentenedsættelserne i USA. Vender tilliden til aktiemarkedet tilbage, er der derfor et potentiale til fornyede stigninger.

Kort om markederne i første halvår 2008

Aktiemarkederne

Det globale aktieindeks opgjort i danske kroner inkl. udbytter faldt med 17 pct. og det europæiske aktieindeks med knap 19 pct. målt i danske kroner. Det danske aktieindeks udviklede sig atter bedre end de fleste andre europæiske lande. Eksempelvis faldt OMX København Totalindeks Cap inkl. udbytter med godt 12 pct.

Valutamarkederne

DKK er blevet styrket med godt knap 7 pct. overfor USD, og har omtrent holdt sig uændret overfor YEN og EURO.

Afdelingernes resultat i 1. halvår 2008

Afdeling 2, Nordiske Aktier

Det regnskabsmæssige resultat blev et underskud på 4,29 mio.kr. svarende til et afkast i halvåret på 18,63 pct. Regnskabsresultatet samt hoved- og nøgletal fremgår af tabellen nedenfor. Afdelingens formue er faldet med 10,3 mio.kr., heraf 5,6 mio.kr. som følge af indløsninger og 0,5 mio.kr. som følge af udlodninger i april til investorerne.

Resultatet skal ses i sammenhæng med de faldende nordiske aktiemarkeder, der i lighed med det øvrige Europa er blevet berørt af den øgede usikkerhed samt aftagende økonomisk vækst.

Afkastet er på niveau med afdelingens benchmark FTSE Norex 30, som faldt 20,0% i samme periode. Indeksafkastet er opgjort uden de handelsomkostninger m.v., der almindeligvis følger med aktieinvesteringer.

Afdelingen omlagde i slutningen af maj 2008 en større del af porteføljen. Strategien fremad er, at investere i aktier, der anses for undervurderede ud fra en diskontering af selskabernes forventede fremtidige indtjening. Da forventninger fremad altid er forbundet med usikkerhed, foretages en investering kun, hvis de enkelte aktier vurderes at kunne købes væsentligt under den forventede diskonterede værdi.

Det er målsætningen at opnå et højere afkast end foreningens benchmark. Ambitionen er på lang sigt at skabe et merafkast efter omkostninger ved en sammensætning, der adskiller sig aktivt fra sammensætningen i afdelingens benchmark baseret på at handle kontrært og gå i en anden retning end flertallet af markedsdeltagere.

Aktiemarkedet forventes fortsat at være meget volatile, og præget af tiltagende investornervøsitet baseret på bekymringer omkring aftagende global vækst, stigende renter og udfordringer på specielt det amerikanske boligmarked.

Hoved- og nøgletal	Helår		Halvår		
I 1.000 kr.	2004	2005	2006	2007	2008
Nettoresultat	4.808	9.087	1.367	2.749	-4.290
Medlemmernes formue	32.099	40.118	29.400	26.080	14.943
Cirkulerende andele (1.000 stk.)	382,0	374,8	270,6	188,6	148,0
<i>Nøgletal pr. andel</i>					
Indre værdi (inkl. evt. udbytte)	84,02	107,03	108,64	138,26	100,99
Periodens afkast i procent	19,82%	29,20%	3,29%	11,04%	-18,63%
Sharpe Ratio			0,41	0,59	0,57
Standardafvigelse			20,21	18,69	15,46
Omkostningsprocent	1,03%	0,81%	1,63%	1,23%	2,21%
<i>Benchmark</i>	23,80%	13,80%	3,23%	14,93%	-19,99%

Bem: Sammenligningstallene for 2003- 2005 er helårlige.

Afdeling Stockrate

Regnskabsresultatet blev på -4,45 mio.kr. grundet kursfald på afdelingens aktieportefølje. Hoved- og nøgletal for afdelingen fremgår af tabellen nedenfor.

Afdelingen gav i første halvår 2008 et afkast på -17,16 pct. Afdelingens formue faldt fra 30,0 mio.kr. til 16,9 mio.kr. i løbet af halvåret. Ud over resultatet skyldes nedgangen primært indløsninger for 8,7 mio.kr. i perioden.

Det globale aktieindeks MSCI World er i samme periode faldet med ca. 17 pct. Afdelingens afkast ligger derfor, på trods af relativt øgede administrationsomkostninger, på niveau med udviklingen i det globale aktiemarked.

Afdelingen søger med en aktiv investeringspolitik, fundamental analyse og sund fornuft fra afdelingens investeringsrådgiver, at være i stand til at levere et afkast bedre end det globale aktieindeks.

Aktiemarkedet forventes fortsat at være meget volatile, og præget af tiltagende investor-nervøsitet baseret på bekymringer omkring aftagende global vækst, stigende renter og udfordringer på specielt det amerikanske boligmarked.

Hoved- og nøgletal	Helår		Halvår		
	2004	2005	2006	2007	2008
I 1.000 kr.					
Nettoresultat	-1.491	8.821	-2.561	1.770	-4.448
Medlemmernes formue	33.875	42.699	39.764	38.312	16.904
Cirkulerende andele (1.000 stk.)	352,1	352,1	348,7	285,7	188,6
Nøgletal pr. andel					
Indre værdi (inkl. evt. udbytte)	96,2	121,27	114,04	134,10	106,26
Periodens afkast i procent	-5,12%	26,06%	-5,99%	4,38%	-17,16%
Sharpe Ratio (3 år)				0,83	-0,32
Standardafvigelse (3 år)				8,85	12,69
Omkostningsprocent	0,97%	1,53%	1,74%	1,58%	2,28%
Benchmark					

Bem: Afdelingen har intet benchmark.

Afdelingen er stiftet 7. januar 2004. Sammenligningstallene for de 2004 og 2005 er helårlige.

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato aflagt halvårsrapporten for 2008 for Investeringsforeningen Tema Kapitals 2 afdelinger.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 30. juni 2008 samt resultatet af afdelingernes aktiviteter for første halvår 2008.

Frederiksberg, den 21. august 2008

Invest Administration A/S

Preben Iversen

Ulla Heurlin

Bestyrelse

Jesper Holm Nielsen
(formand)

Søren Søgaard

Bertil Wogensen

Resultatopgørelse

Afdeling 2, Nordiske Aktier

1. halvår

	Note	2008 (t.kr.)	2007 (t.kr.)
Renteindtægter		14	6
Udbytter.....		<u>749</u>	<u>1.351</u>
I alt renter og udbytter.....		<u>763</u>	<u>1.357</u>
Kapitalandele.....		-4.477	1.956
Øvrige aktiver/passiver		0	0
Handelsomkostninger.....		<u>-67</u>	<u>-88</u>
I alt kursgevinster og -tab		<u>-4.544</u>	<u>1.868</u>
I alt indtægter		-3.781	3.226
Administrationsomkostninger.....	1	<u>-402</u>	<u>-318</u>
Resultat før skat		-4.183	2.907
Skat		<u>-107</u>	<u>-158</u>
Halvårets nettoresultat.....		<u>-4.290</u>	<u>2.749</u>

Noter

Note 1 - Administrationsomkostninger

Af de samlede administrationsomkostninger udgør honoraret til administrationselskabet 70 t.kr.

Balance

Afdeling 2, Nordiske Aktier

Ultimo 1. halvår 2008 samt ultimo år 2007

Aktiver	Note	1. halvår	
		2008 (t.kr.)	2007 (t.kr.)
Indestående i depotselskab.....		<u>542</u>	<u>539</u>
I alt likvide midler		<u>542</u>	<u>539</u>
Noterede aktier fra danske selskaber.....		4.856	3.836
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		<u>9.737</u>	<u>21.020</u>
I alt kapitalandele	2	<u>14.593</u>	<u>24.856</u>
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		<u>17</u>	<u>0</u>
I alt andre aktiver.....		<u>17</u>	<u>0</u>
Aktiver i alt.....		<u>15.152</u>	<u>25.395</u>
Passiver			
Medlemmernes formue	3	<u>14.943</u>	<u>35.256</u>
Skyldige omkostninger		<u>209</u>	<u>139</u>
I alt anden gæld		<u>209</u>	<u>139</u>
Passiver i alt.....		<u>15.152</u>	<u>35.395</u>

Noter (Fortsat)

Note 2 - Kapitalandele

Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.

Note 3 - Medlemmernes formue

	2008, 1. halvår	
	Cirkulerende andele (stk.)	Formue- værdi (t.kr.)
Medlemmernes formue, primo.....	198.230	25.256
Udlodning fra sidste år	0	-482
Emissioner i året	1.500	180
Indløsninger i året	-51.761	-5.751
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag .	0	30
Overført fra resultatopgørelsen	<u>0</u>	<u>-4.290</u>
I alt medlemmernes formue.....	<u>147.969</u>	<u>14.943</u>

Resultatopgørelse

Afdeling Stockrate

1. halvår

	Note	2008 (t.kr.)	2007 (t.kr.)
Renteindtægter		16	3
Udbytter.....		<u>393</u>	<u>608</u>
I alt renter og udbytter.....		<u>409</u>	<u>611</u>
Kapitalandele.....		-4.201	1.845
Handelsomkostninger.....		<u>-54</u>	<u>-82</u>
I alt kursgevinster og -tab.....		<u>-4.255</u>	<u>1.763</u>
I alt indtægter		-3.846	2.374
Administrationsomkostninger.....	1	<u>-509</u>	<u>-555</u>
Resultat før skat.....		-4.355	1.819
Skat		<u>-93</u>	<u>-49</u>
Årets nettoresultat		<u>-4.448</u>	<u>1.770</u>

Noter

Note 1 - Administrationsomkostninger

Af de samlede administrationsomkostninger udgør honoraret til administrationselskabet 76 t.kr.

Balance

Afdeling Stockrate

Ultimo 1. halvår 2008 samt ultimo år 2007

Aktiver	Note	1. halvår	
		2008 (t.kr.)	2007 (t.kr.)
Indestående i depotselskab.....		706	617
I alt likvide midler		706	617
Noterede aktier fra danske selskaber.....		2.899	4.202
Noterede aktier fra udenlandske selskaber.....		13.532	25.376
I alt kapitalandele	2	16.431	29.578
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		39	57
I alt andre aktiver.....		39	57
Aktiver i alt.....		17.176	30.252
Passiver			
Medlemmernes formue	3	16.904	30.041
Skyldige omkostninger.....		272	211
I alt anden gæld		272	211
Passiver i alt.....		17.176	30.252

Noter (Fortsat)

Note 2 - Kapitalandele

Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.

Note 3 - Medlemmernes formue

	2008, 1. halvår	
	Cirkulerende andele (stk.)	Formue-værdi (t.kr.)
Medlemmernes formue, primo.....	234.200	30.041
Udlodning fra sidste år	0	0
Emissioner i perioden.....	0	0
Indløsninger i perioden	-75.112	-8.730
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag .	0	41
Overført fra resultatopgørelsen	0	-4.448
I alt medlemmernes formue.....	159.088	16.904