

Halvårsrapport 2008



Selskabets profil

ProtektorINVEST A/S er et selskab, der primært henvender sig til aktionærer med en betydelig formue. Hensigten med selskabet er at være en optimal investeringsmæssig totalløsning. En løsning der med størst mulig sandsynlighed sikrer et attraktivt afkast efter skat og omkostninger uden besvær og bekymringer for aktionærerne.

Det er selskabets målsætning via et højt stabilt afkast efter skat og omkostninger at forrente egenkapitalen med 100% over alle fremtidige syvårs perioder. Det svarer til, at værdien af aktionærernes investering i selskabet fordobles hvert syvende år. Målsætningen er dog ikke og må ikke forveksles med en garanti.

Indhold

- 02** Selskabets profil
- 04** Oplysninger om selskabet
- 05** Ledelsespåtegning
- 06** Markeds-og regnskabsberetning
- 10** Forventninger til fremtiden
- 11** Resultatopgørelse
- 12** Balance
- 13** Egenkapitalopgørelse
- 14** Anvendt regnskabspraksis
- 15** Finansiell kalender

Oplysninger om selskabet

Navn og hjemsted

ProtektorINVEST A/S
Vitus Berings Plads 5
8700 Horsens
Cvr.nr.: 31088658

Regnskabsår

Første regnskabsår 30. november 2007 til 31. december 2008. Herefter 1. januar til 31. december.

Bestyrelse

Direktør, Torben Vilsgaard (formand)
Underdirektør, Ove Knudsen (næstformand)
Institutleder, ph.d., Michael Christensen
Adm. direktør, Thorkild Steen Sørensen

Direktion

Direktør, Casper Hasse Leth

Revision

KPMG C. Jespersen, Statsautoriseret Revisionsinteressentselskab
Holmboes Allé 1, 7.
8700 Horsens

Depotbank

Nykredit Bank A/S
Kalvebod Brygge 1-3
1780 København V

Administration

EgnsINVEST Management A/S
Vitus Berings Plads 5
8700 Horsens

Kapitalforvaltning

EgnsINVEST Capital Fondsmæglerselskab A/S
Vitus Berings Plads 5
8700 Horsens

Aktionærer i henhold til aktieselskabslovgivningen §28b

Sparekassen Kronjylland
EBH Fonden
Sparekassen Vendsyssel
Sparekassen Hobro

Kursfastsættelse og indre værdi

Selskabet er optaget til handel på OMX Den Nordiske Børs, First North, hvortil indre værdi indberettes dagligt ved meddelelse til markedet.

Selskabets hjemmeside: www.protektorinvest.dk.
Avisernes finanssider.

Marketmaking

Der er indgået aftale om marketmaking med Sparekassen Kronjylland.

Certified Advisor

Ernst & Young Statsautoriseret Revisionsaktieselskab
Tagensvej 86
2200 København N
(Certified Advisor har ingen aktiebesiddelse i selskabet)

Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har behandlet og godkendt halvårsrapporten for ProtektorINVEST A/S dækkende perioden 30. november 2007 - 30. juni 2008.

Halvårsrapporten er aflagt i henhold til årsregnskabsloven og danske regnskabsvejledninger. Endvidere er den udarbejdet i overensstemmelse med krav til halvårsrapporter for selskaber noteret på First North.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, og de udøvede regnskabsmæssige skøn for forsvarlige, ligesom halvårsrapporten efter vores opfattelse indeholder de oplysninger, der er relevante for at bedømme selskabets økonomiske forhold. Det er derfor vores opfattelse, at halvårsrapporten giver et retvisende billede af selskabets aktiver og passiver, den finansielle stilling samt af resultatet af selskabets aktiviteter fra stiftelsen den 30. november 2007 frem til 30. juni 2008.

Halvårsrapporten er ikke revideret.

Horsens, den 19. august 2008

Direktionen:

Casper Hasse Leth

Bestyrelsen:

Torben Vilsgaard
formand

Ove Knudsen
næstformand

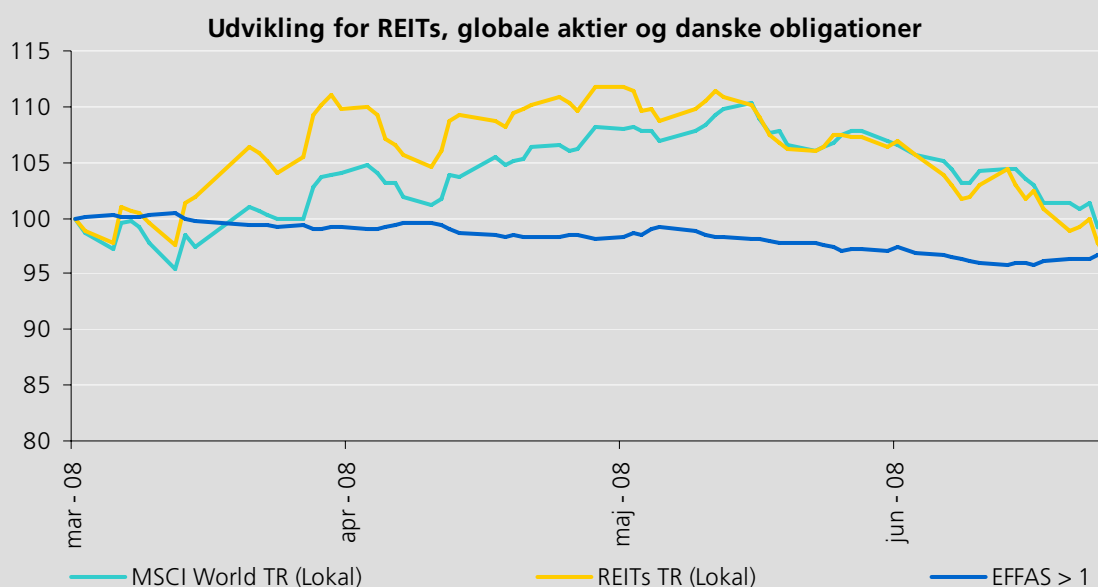
Michael Christensen

Thorkild Steen Sørensen

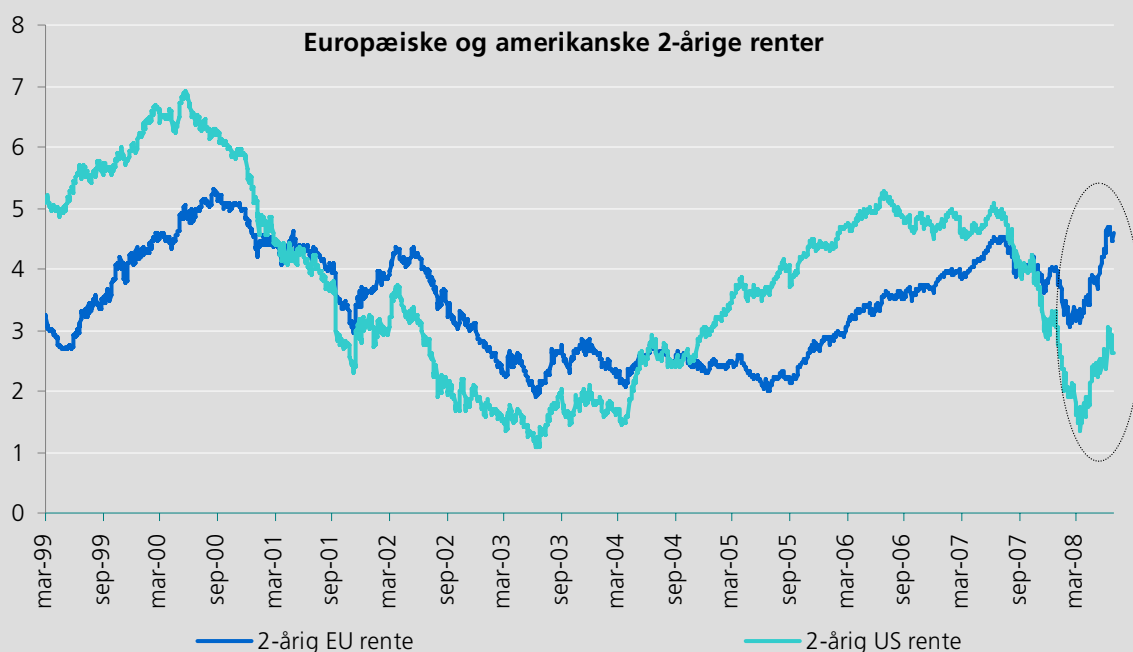
Markeds- og regnskabsberetning

ProtektorINVEST A/S blev stiftet 30. november 2007, hvorefter selskabet påbegyndte dets investeringsaktiviteter den 7. marts 2008 i forbindelse med tegningsperiodens udløb og selskabets første handelsdag. For hele rapporteringsperioden frem til 30. juni 2008, der er statusdag for denne halvårsrapport, har der været tale om udpræget nervøse markeder. Det gælder både aktie-, valuta-, rente- og kreditmarkeder. Der hersker således megen usikkerhed på alle de nævnte markeder om, hvad fremtiden byder på, og alle har været karakteriseret ved betydelige udsving i både positiv og negativ retning.

Indeksene for REITs, aktier og danske obligationer udviser på statusdagen den 30. juni 2008 alle en negativ udvikling for perioden. Selv over en relativ kort horisont på knap fire måneder forekommer det forholdsvis sjældent, at alle de nævnte aktivklasser på samme tid udviser et negativt afkast.



Som det fremgår af figuren på næste side, har de forløbne måneder navnlig budt på en meget hurtig og kraftig rentestigning. Vi skal således forholdsvis langt tilbage i tiden for at finde fortilfælde med rentestigninger af samme hastighed og styrke. Det er derfor karakteristisk for perioden, at aktivklassen obligationer, som det meste af tiden er meget stabil, har givet et usædvanligt ringe afkast på -3,59% målt ved EFFAS varighed større end 1.



Resultat

Forløbet på de hovedmarkeder, ProtektorINVEST A/S opererer på, har haft betydning for ProtektorINVEST A/S. Periodens resultat er kr. -5.252.032 og den indre værdi på selskabets aktier er faldet til 92.128 svarende til et fald på 7,9%.

Resultatet er først og fremmest fremkommet som følge af en negativ udvikling i obligationsbeholdningen samt på porteføljen af REITs. Aktieporteføljen har omvendt givet et beskedent positivt resultat i perioden. Anvendelse af lånekapital til erhvervelse af selskabets portefølje, som på statusdagen navnlig bestod af korte obligationer, har forstærket effekten af den negative resultatudvikling fra investeringerne i obligationer og REITs.

Som det blev anført i børsprospektet for ProtektorINVEST A/S, bestod den optimale portefølje målt over alle lange perioder af ca. 70% obligationer, 10% aktier og 20% REITs. Hvis det var muligt via relevante indeks for disse aktivklasser at investere i og konstant fastholde en portefølje med den anførte sammensætning, ville den indre værdi på selskabets aktier før fradrag for skat og omkostninger være faldet med -3,4% i perioden.

Resultatperioden fra 7. marts 2008, hvor driften er påbegyndt, til 30. juni 2008 er meget kort. Det opnåede resultat er alligevel – som følge af det negative fortegn – ikke tilfredsstillende. Ser vi fremad med afsæt i porteføljens sammensætning og prissætning pr. 30. juni, tegner den fremtidige resultatudvikling imidlertid til at blive tilfredsstillende. I de følgende afsnit er der nærmere redegjort for årsagerne til det opnåede resultat og selskabets strategi.

Investeringsstrategi

Selv efter den seneste tids kursfald på aktiemarkederne viser de metoder, ProtektorINVEST A/S anvender, at aktier og REITs generelt set ikke er billige. Inden for REITs og aktier er der dog betydelige forskelle på, hvor attraktivt de enkelte selskaber er prisfastsat. Den overordnede prisfastsættelse samt udsigten til en fortsat negativ makroøkonomisk udvikling indebærer, at Selskabet har valgt en relativ lav eksponering mod aktier og REITs. Inden for aktier og REITs tilstræbes det, at investere i solide lavt prisfastsatte selskaber med gode vækstudsigter. Aktier og REITs fravælges, hvis deres kursudvikling afhænger af økonomien og forbrugsudviklingen i lande, hvor befolkningen er tyngt af betydelige gældsproblemer – hvilket f.eks. er gældende i USA, England og Spanien. Undtagelser kan finde sted, hvis selskabernes værdiansættelser vurderes at være særligt attraktive.

Det er ProtektorINVEST A/S' vurdering, at der er inddiskonteret fortsat pæn vækst og/eller en relativ høj inflation i de korte danske renter. Vi vurderer, at der er en stor sandsynlighed for, at både væksten og inflationen i Europa og dermed Danmark vil aftage markant inden for en relativt kort tidshorisont på 6-12 må-

neder. Selskabet har og havde derfor en høj eksponering mod korte danske realkreditobligationer, som tilmed i historisk henseende giver en attraktiv merrente i forhold til statsobligationer.

Aktier

ProtectorINVEST A/S har leveret et positivt aktieafkast i perioden, hvor det internationale verdensindeks, MSCI World, er faldet 0,65%. Det skyldes, dels Selskabets aktieseleksion og dels at Selskabet har været afventende og derved erhvervet aktier og REITs til meget attraktive købskurser.

Selskabets resultat fra aktier blev et overskud på t.kr. 542, som kan opdeles i en netto kursavance på t.kr. 77 og en indkomst fra aktieudbytter på t.kr. 465.

REITs

REITs var indtil medio 2007 særdeles dyrt prisfastsat. Efter udbruddet af den såkaldte "subprime" krise er udviklingen til gengæld vendt til, at ejendomsrelaterede selskaber er blandt de absolut mest upopulære på investeringsmarkederne og som følge heraf har været udsat for store kursfald. Det er vores vurdering, at REITs ofte ukritisk er blevet sidestillet med de private boligmarkeder. Denne holdning kommer til udtryk ved, at alle ejendomme er blevet bedømt ens, uanset hvor de er placeret, og hvilke ejendomme det drejer sig om. Selvom der ikke er nogen direkte sammenhæng mellem udviklingen i det private boligmarked og REITs, har det været nødvendigt at være opmærksom på denne opfattelse, idet den har forstærket den negative kursudvikling for REITs.

ProtectorINVEST A/S har derfor søgt at udvise forsigtighed ved investeringer i REITs. Vi valgte blandt andet at investere en betydelig del af porteføljen i REITs og lignende selskaber, der investerer i boligejendomme i henholdsvis Tyskland og Japan herunder særligt i Berlin og Tokyo. Disse ejendomsmarkeder er kendetegnet ved at have haft en negativ eller meget lav prisstigningstakt gennem årtier og ved, at de slet ikke har taget del i den boligeufori, der har hersket i store dele af USA og Europa. Uanset hvilke nøgletal, der analyseres på, ser de samtidig meget billige ud. Desværre har denne strategi ikke været hensigtsmæssig, idet netop disse selskaber er årsag til stort set hele det underskud, ProtectorINVEST A/S har fået på investeringer i REITs. Investeringer i amerikanske REITs, som ved svage markeder burde have oplevet de største kurstab, udviste omvendt kun et ubetydeligt tab i perioden.

Investeringsresultatet på REITs blev et underskud på t.kr. 2.766. Heraf udgør underskuddet på japanske og tyske ejendomselskaber/REITs t.kr. 2.385 og øvrige REITs t.kr. 380. Investeringsresultatet kan opdeles i et nettokurstab på t.kr. 3.185, mens modtagne udbytter har givet en indkomst på t.kr. 419.

Obligationer

Den seneste periode betød et sjældent gensyn med stagflation forstået som kombinationen af inflation og stagnerende vækst. Det indebar navnlig ved slutningen af perioden, at frygten for inflationsudviklingen blev særlig stor med kraftigt faldende obligationskurser til følge. Set over hele perioden udspillede den typiske sammenhæng med stigende obligationskurser ved stærkt faldende aktiemarkeder sig således ikke.

Obligationsinvesteringerne medførte i perioden et tab på t.kr. 2.006. Resultatet kan opdeles i nettokurstab på t.kr. 3.898, og renteindtægter på t.kr. 1.892. Det negative resultat skyldtes, at der har været et kurstab på obligationsbeholdningen, som overstiger renteindtægterne i perioden. Tabets størrelse knytter sig i betydelig grad til omfanget af den samlede eksponering mod obligationer sammenholdt med Selskabets egenkapital. Der har i perioden således været anvendt lånekapital, hvilket har forstærket effekten af den negative kursudvikling på obligationsbeholdningen betydeligt.

Selskabet har i perioden haft en betydelig eksponering mod de korte renter herunder primært i det 2 til 5-årige segment. Eksponeringen har i overvejende grad været i danske realkreditobligationer, der i konsekvens af et kraftigt udvidet rentespænd mellem realkredit- og statsobligationer giver en betydelig merrente sammenholdt med statsobligationer.

Mod slutningen af perioden steg de korte renter samtidig med, at rentespændet mellem realkredit og statsobligationer udvidede sig yderligere. Udviklingen i de korte renter og udvidelsen af rentespændet indebar, at obligationsstrategien gav et negativt resultat.

Fremmedfinansiering

Der har været anvendt fremmedfinansiering i betydelig grad i perioden, idet selskabet som anført har vurderet, at det var attraktivt at have en betydelig eksponering mod korte obligationsrenter.

Låneoptagelsen har stort set udelukkende været i danske kroner i form af terminsforretninger på obligationer. De typisk anvendte lånevalutaer yen og schweizerfranc har kun været anvendt i et begrænset omfang, idet selskabet vurderer, at den udbredte forekomst af såkaldte carry-forretninger og de makroøkonomiske udsigter gør, at der er en betydelig risiko forbundet med låntagning i disse valutaer.

Omkostninger

Ifølge den indgåede aftale om administration og markedsføring modtager EgnsinVEST Management A/S et vederlag på 0,0833% pr. måned af egenkapitalen ultimo samme måned. Ifølge meddelelsen til markedet fra den 29. februar 2008 er vederlaget dog i det omfang egenkapitalen ikke overstiger kr. 100 mio. blevet reduceret således, at omkostningsprocenten svarer til den omkostningsprocent, der ville have fremkommet såfremt Selskabet havde rejst kr. 100. mio. i forbindelse med udbuddet af aktier primo året.

Selskabets faste omkostninger blev på t.kr. 324, hvoraf t.kr. 173 var vederlag til EgnsinVEST Management A/S.

EgnsinVEST Capital A/S er berettiget til at modtage et resultatafhængigt vederlag, såfremt ProtektorINVEST A/S opnår et overskud og en nærmere specificeret forrentning af egenkapitalen. Idet selskabets investeringsresultat er negativt i perioden, er der ikke beregnet et resultatafhængigt vederlag.

Målt i forhold til selskabets egenkapital blev den samlede omkostningsprocent på 0,54%.

Skat

Årets beregnede skat er en skatteindtægt på t.kr. 350 opstået ved regulering af den udskudte skat. Selskabet har etableret sin aktieportefølje således, at den er opdelt i en anlægs- og omsætningsportefølje, hvorved skatten opgøres efter reglerne for henholdsvis ikke-næringsdrivende og næringsdrivende.

Balance

På statusdagen var selskabets egenkapital henholdsvis balance på t.kr. 59.423 og t.kr. 60.673. Selskabet havde den 30. juni indgået terminsforretninger på obligationer for t.kr. 109.159. Alene differencen mellem terminskursen og spotkursen den 30. juni er opført i balancen. Inklusiv obligationer erhvervet via terminsforretninger var fordelingen mellem REITs, aktier og obligationer henholdsvis 12%, 11% og 77%.

Beholdningen af obligationer udgjorde t.kr. 18.481, således som det fremgår af balancen. Inklusiv terminsforretninger udgjorde Selskabets eksponering mod obligationer t.kr. 127.641. Obligationsbeholdningen inklusiv terminsforretningen bestod i overvejende grad af danske realkreditobligationer og eksponeringen var i udpræget grad knyttet til det 2- og 5-årige segment.

Aktiebeholdningen på t.kr. 18.728 er sammensat af en bred vifte af globale selskaber, hvoraf der relativt til verdensindekset for aktier MSCI World var en høj andel af tyske selskaber. De tyske selskaber i porteføljen bestod i høj grad af finans- og it-aktier og udgjorde dermed langt størstedelen af selskabets aktiebeholdning inden for disse sektorer. Eksponeringen mod finansielle aktier var omtrent på niveau med vægtningen i MSCI World indekset. Herudover skal det bemærkes, at aktiebeholdningen bestod af en relativ stor andel af selskaber inden for healthcare-sektoren.

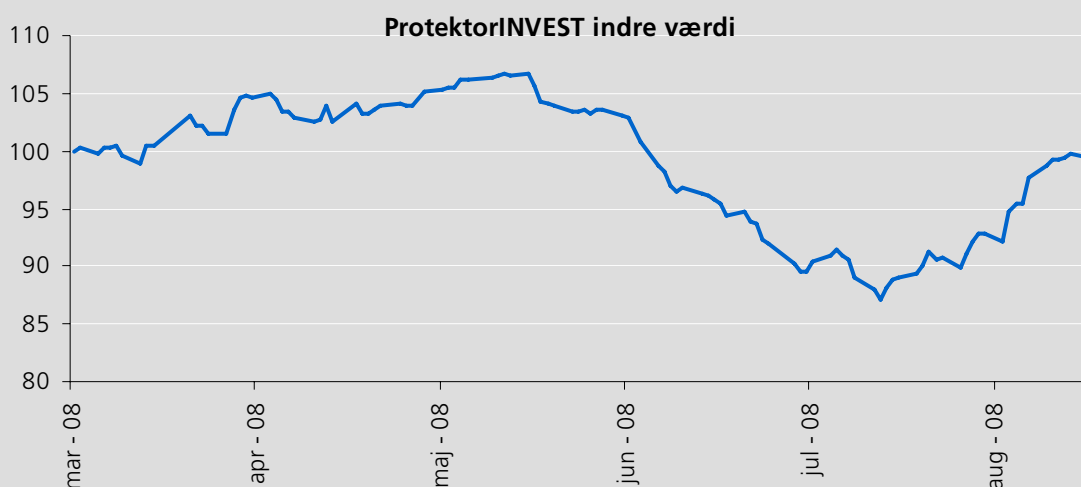
Inden for beholdningen af REITs på t.kr. 19.227 var der investeret en betydelig andel i selskaber inden for boligejendomme i henholdsvis Tyskland og Japan. Herudover har vi ved udvælgelsen tilstræbt at investere i aktier fra selskaber, som med stor sandsynlighed kan levere et højt stabilt afkast selvom verdensøkonomien skulle forværres yderligere.

Forventninger til fremtiden

For året anses det for overvejende sandsynligt, at selskabets resultat før skat vil blive i størrelsesorden 2-3 millioner kroner. Den anførte forventning til resultatet tager udgangspunkt i, at markedsniveauerne for de nævnte aktivklasser ved årets udgang svarer til niveauet på tidspunkt for denne rapport's aflæggelse dvs. den 19. august 2008. Det endelige resultat afhænger i udpræget grad af kursudviklingen for obligationer, REITs og aktier.

Vi vurderer, at der er en betydelig usikkerhed om kursudviklingen på både aktier, REITs og obligationer. Vi vurderer dog, at der navnlig er en høj sandsynlighed for, at kursudviklingen på obligationer vil være positiv for selskabet i løbet af andet halvår af 2008.

Sammenholdt med første halvår vil der, såfremt det ovenfor anførte resultat mindst opnås, være tale om en betydelig forbedring. I perioden fra den 30. juni frem til den 19. august 2008 har der allerede været væsentlige urealiserede og realiserede kursgevinster på både obligationer, REITs og aktier, hvorfor den indre værdi på selskabets aktier efterfølgende er steget betydeligt.



Resultatopgørelse

RESULTATOPGØRELSE for perioden 30. november 2007 til 30. juni 2008 ¹

	kr.
Aktier	541.945
Obligationer m.v.	-2.005.747
REITs	<u>-2.765.685</u>
Investeringsresultat, brutto	-4.229.487
Fremmedfinansiering	<u>-1.048.702</u>
Investeringsresultat, netto	-5.278.189
Administrationsomkostninger	<u>-323.556</u>
Resultat før skat	-5.601.745
Skat	<u>349.713</u>
Resultat efter skat	<u><u>-5.252.032</u></u>
Resultat pr. aktie	-7,9 t.kr.
Indre værdi	92.128
Afkast	-7,87%
Antal aktier pr. 30. juni 2008	645 stk.
Gennemsnitligt antal aktier i perioden	645 stk.

1) Dækker selskabets første regnskabsperiode, derfor forefindes der ikke sammenligningstal

Balance

BALANCE PR. 30. juni 2008

	kr.
Aktier	18.727.775
REITS	19.227.337
Obligationer	18.481.263
Finansielle kontrakter	88.278
Tilgodehavender	1.361.912
Likvide beholdninger	2.786.155
Aktiver i alt	60.672.720
Finansielle kontrakter	1.118.816
Anden gæld	130.936
Egenkapital	59.422.968
Passiver i alt	60.672.720

Egenkapitaloppgørelse

EGENKAPITALOPPGØRELSE

	Aktiekapital	Overkurs emission	Overført resultat	I alt
Aktiekapital primo	500.000	0	0	500.000
Aktietegning	64.000.000	175.000	0	64.175.000
Periodens resultat	0	0	-5.252.032	-5.252.032
Aktiekapital ultimo	<u>64.500.000</u>	<u>175.000</u>	<u>-5.252.032</u>	<u>59.422.968</u>

PENGESTRØMSOPPGØRELSE

	Aktiekapital
Pengestrømme fra driftsaktivitet	-32.507.173
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	-29.381.672
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	64.675.000
Likvider ultimo	<u>2.786.155</u>

Anvendt regnskabspraksis

Halvårsrapporten for Protektor**INVEST** A/S er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for klasse D virksomheder og danske regnskabsvejledninger. Halvårsrapporten er herudover aflagt i overensstemmelse med oplysningskrav til halvårsrapporter for selskaber noteret på First North.

Finansiell kalender

Offentliggørelse af årsrapport: 19. marts 2009

Ordinær generalforsamling: 12. maj 2009