

OMX Den Nordiske Børs
Nikolaj Plads 6
Postboks 1040
1007 København K

Fondsbørsmeddelelse nr. 16/2008

Aalborg, den 18. august 2008

Spar Nord FormueInvest A/S – delårsrapport for 1. halvår 2008

Vedlagt fremsendes delårsrapport for 1. halvår 2008 for Spar Nord FormueInvest A/S, hvoraf følgende hovedpunkter kan nævnes:

- Spar Nord FormueInvest A/S opnåede i 1. halvår 2008 et resultat på -66,5 mio. kr. før driftsomkostninger og skat. Nettoresultatet blev -65,1 mio. kr., svarende til en forrentning efter skat på -15,41 pct. af egenkapitalen.
- Ledelsen anser resultatet af 1. halvår 2008 for utilfredsstillende.
- Resultatet er især påvirket af negative kursreguleringer på anvendelse af finansielle instrumenter på rentemarkedet på -53,7 mio. kr.
- Anvendelse af finansielle instrumenter til afdækning af aktiebeholdning har derimod bidraget positivt således, at det samlede resultat for aktier er nul.
- Forventningerne til årsresultatet for 2008 var 25 til 50 mio. kr. før driftsomkostninger og skat, men som konsekvens af det negative resultat for 1. halvår 2008, nedjusteres forventningerne til årsresultatet til et resultat på -15 til +15 mio. kr. før driftsomkostninger og skat for 2008. Det bemærkes dog, at resultatet er meget afhængigt af udviklingen på de finansielle markeder i den resterende del af året, hvor udsvingene og usikkerheden aktuelt er større end sædvanligt.

For yderligere oplysninger henvises til direktør Henrik Bærtelsen på tlf. 96 34 42 00.

Med venlig hilsen
Spar Nord FormueInvest A/S

Sven Caspersen
Bestyrelsesformand

Henrik Bærtelsen
Direktør

Spar Nord FormueInvest A/S

CVR-NR. 28 28 86 11

**Delårsrapport
1. halvår 2008**

INDHOLDSFORTEGNELSE

Selskabsoplysninger	2
Hoved- og nøgletal	3
Ledelsespåtegning	4
Ledelsesberetning	5
Resultatopgørelse	11
Balance	12
Egenkapitalopgørelse	13
Noter	14
Nøgletalsdefinition	18

SELSKABSOPLYSNINGER

Selskabet	Spar Nord FormueInvest A/S Skelagervej 15 DK-9000 Aalborg
	Telefon: 45 96 34 42 00 Telefax: 45 96 34 44 39 E-mail: snf@sparnordformueinvest.dk Hjemmeside: www.sparnordformueinvest.dk CVR-nr.: 28 28 86 11 Stiftet: 30. november 2004 Regnskabsår: 1. januar – 31. december
Direktion	Henrik Bærtelsen
Bestyrelse	Sven Caspersen, formand Jan Dettmann Gerhardt, næstformand Ole Jørgensen Finn V. Nielsen Jørgen Enggaard
Bankforbindelse	Spar Nord Bank A/S
Revisor	KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

HOVED- OG NØGLETAL

Hovedtal resultatopgørelse:	1/4-30/6- 2008 t.kr./pct.	1/4-30/6- 2007 t.kr./pct.	1/1-30/6- 2008 t. kr./pct.	1/1-30/6- 2007 t. kr./pct.	2007 t. kr./pct.
Renteindtægter	1.351	18.589	3.332	28.892	60.924
Renteomkostninger	-4.445	-18.818	-8.463	-27.867	-63.231
Netto renteindtægter	-3.094	-229	-5.131	1.025	-2.307
Udbytte af kapitalandele	6.314	10.148	7.618	11.530	12.419
Kursregulering af obligationer	-485	-53.367	-3.936	-50.171	-51.513
Kursregulering af aktier	-10.999	4.493	-58.252	16.906	-31.248
Kursregulering af afledte finansielle instrumenter, netto	-39.348	-19.396	-9.165	-7.537	-14.973
Kursregulering af alternative investeringer	1.068	1.335	2.384	1.335	4.664
Resultat før omkostninger	-46.544	-57.016	-66.482	-26.912	-82.958
Driftsomkostninger	-1.965	-2.017	-3.515	-3.952	-7.793
Resultat før skat	-48.509	-59.033	-69.997	-30.864	-90.751
Skat	10.189	15.189	4.918	10.855	14.757
Periodens resultat	-38.320	-43.844	-65.079	-20.009	-75.994
Hovedtal balance:					
Obligationer	81.410	913.824	81.410	913.824	70.091
Aktier	304.727	497.786	304.727	497.786	430.542
Afledte finansielle instrumenter, netto	-32.315	2.877	-32.315	2.877	-5.575
Alternative investeringer	197.783	61.562	197.783	61.562	139.510
Egenkapital	376.013	527.021	376.013	527.021	468.702
Balance	706.749	1.542.259	706.749	1.542.259	702.104
Antal aktier, stk.	4.500.000	5.000.000	4.500.000	5.000.000	5.000.000
Nøgletal:					
Egenkapitalforrentning før driftsomkostninger og skat	-11,02 pct.	-10,56 pct.	-15,74 pct.	-4,98 pct.	-16,20 pct.
Egenkapitalforrentning før skat	-11,49 pct.	-10,93 pct.	-16,57 pct.	-5,71 pct.	-17,80 pct.
Egenkapitalforrentning efter skat	-9,07 pct.	-8,12 pct.	-15,41 pct.	-3,70 pct.	-14,90 pct.
Egenkapital – gearing	0,75	1,90	0,75	1,90	0,47
Obligationer i pct. af aktiver	11,52 pct.	59,25 pct.	11,52 pct.	59,25 pct.	9,98 pct.
Aktier i pct. af aktiver	43,12 pct.	32,28 pct.	43,12 pct.	32,28 pct.	61,32 pct.
Alternative investeringer i pct. af aktiver	27,98 pct.	3,99 pct.	27,98 pct.	3,99 pct.	19,87 pct.
Børskurs	78	104,00	78	104,00	84,50
Indre værdi pr. aktie	83,56	108,78	83,56	108,78	97,60
Børskurs/indre værdi	0,93	0,96	0,93	0,96	0,87
Omkostningsprocent	0,47 pct.	0,37 pct.	0,83 pct.	0,73 pct.	1,53 pct.

Nøgletallene er beregnet i overensstemmelse med Finansanalytikerforeningens ”Anbefalinger og Nøgletal 2005”. Der henvises til definitioner og begreber under noterne.

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for Spar Nord FormueInvest A/S for perioden 1. januar til 30. juni 2008.

Delårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med delårsrapportbekendtgørelsen samt de krav OMX Den Nordiske Børs i øvrigt stiller til delårsrapporter for børsnoterede selskaber.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at delårsrapporten giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. juni 2008 samt af resultat af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 30. juni 2008.

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.

Aalborg, den 18. august 2008

Direktion

Henrik Bærtelsen
Direktør

Bestyrelse

Sven Caspersen
Formand

Jan Dettmann Gerhardt
Næstformand

Ole Jørgensen

Finn V. Nielsen

Jørgen Enggaard

LEDELSESBERETNING

Hovedaktivitet

Spar Nord FormueInvest A/S er et investeringsselskab, som investerer i børsnoterede obligationer og aktier samt afledte finansielle instrumenter, finansieret ved en kombination af egenkapital og fremmedkapital.

Formålet med at investere i en blandet portefølje af aktiver er at sprede risikoen på forskellige aktivtyper med henblik på at reducere den samlede risiko og optimere afkastet.

Strategi

Spar Nord FormueInvest A/S er et investeringsselskab, som investerer med både egenkapital og fremmedkapital i en blandet portefølje af børsnoterede obligationer og aktier samt finansielle instrumenter.

Investeringsstrategien bag Spar Nord FormueInvest A/S beror på at geare selskabets egenkapital og dermed udnytte mulighederne for at låne til lav rente og placere i aktiver med højere afkast.

I gennemsnit forventes 90 pct. af aktiverne placeret i obligationer og 10 pct. i aktier. Det er muligt at ændre i aktivsammensætningen, dog må aktieandelen ikke overstige selskabets egenkapital. Selskabet forventer i gennemsnit at belåne egenkapitalen tre gange og kan i henhold til vedtægterne belåne egenkapitalen maksimalt fem gange.

Regnskab

Spar Nord FormueInvest A/S opnåede et resultat for 1. halvår 2008 på -66,5 mio. kr. før driftsomkostninger og skat. Resultatet af 1. halvår 2008 svarer til en gennemsnitlig egenkapitalforretning før driftsomkostninger og skat på -15,74 pct. Nettoresultatet i 1. halvår 2008 blev -65,1 mio. kr., svarende til -15,41 pct. af egenkapitalen efter skat. Resultatet i 1. halvår 2008 er især påvirket af negative kursreguleringer på handel med afledte finansielle instrumenter på renter. Handel med afledte finansielle instrumenter på aktier har derimod bidraget positivt til resultatet for 1. halvår 2008.

Ledelsen anser resultatet af 1. halvår 2008 for utilfredsstillende.

Spar Nord FormueInvest A/S har, siden børsnoteringen i februar 2005, ikke levet op til de afkastmæssige forventninger. Det er fortsat ledelsens opfattelse, at selskabets investerings- og risikomæssige setup vil kunne skabe et afkast på 10 pct. p.a. før driftsomkostninger og skat, målt over en 5-årig periode. Bestyrelsen vurderer dog ikke, at det er muligt at indhente det manglende resultat i den igangværende 5 års periode (2005-2009) på grund af de hidtidige resultater.

LEDELSESBERETNING

Aktivsammensætning

Finansmarkederne har igennem 1. halvår 2008 været præget af økonomisk afmatning og inflationsfrygt kombineret med en vedvarende likviditets- og finanskrise. Disse forhold har medført, at alle aktivklasser har været ramt af ekstrem uro, hvilket igen har medført kraftige fald på især aktier og obligationer. Som følge af de ekstreme markedsforhold, har Kapitalforvalter igennem 1. halvår 2008 holdt en begrænset gearing, som har været under 1 gange egenkapitalen.

Eksponering i obligationer på ca. 12 pct., 43 pct. i aktier og 28 pct. i alternative investeringer ved udgangen af 1. halvår 2008.

Obligationer

På trods af massive pengepolitiske lempelser fra Den Amerikanske Centralbank i 1. halvår 2008, har omfanget af den globale kredit- og likviditetskrise overrasket. Eksponeringen i obligationer var ved udgangen af 1. halvår 2008 samlet 81 mio. kr. og dermed på et minimalt niveau. Obligationer omfatter både investeringer i danske realkreditobligationer og kreditobligationer. Eksponeringen i kreditobligationer har været meget beskeden på grund af risiko for manglende likviditet, som følge af nervøse og urolige markeder, og har dermed ikke påvirket resultatet. De direkte eksponeringer i danske realkreditobligationer har ligeledes kun bidraget begrænset til resultatet i 1. halvår 2008. Den samlede kursregulering på obligationer for 1. halvår 2008 blev -3,9 mio. kr.

Aktier

Aktiemarkederne har i 1. halvår 2008 været præget af betydelige udsving samt store variationer i de enkelte markeders afkast. Aktiemarkederne har reageret med udbredt nervøsitet for de negative effekter af den voksende kredit- og likviditetskrise samt den stadig tydeligere afmatning i den amerikanske økonomi. Kursreguleringer fra aktier var i 1. halvår 2008 -58,3 mio. kr. og dermed den væsentligste årsag til det samlede resultat. Udbytte fra aktier har udgjort 7,6 mio. kr. Aktieporteføljen har igennem 1. halvår 2008 været afdækket ved anvendelse af finansielle instrumenter, som har bidraget med 57,7 mio. kr. Samlet har aktivklassen aktier således bidraget positivt til det samlede resultat.

Alternative investeringer

Alternative investeringer består primært af investeringer i hedgefonde. Investeringsstrategien i hedgefondene er, at investeringerne tilstræbes at være markedsneutrale, hvilket vil sige at hedgefondenes afkast i stor grad er uafhængige af udsvingene på bl.a. aktie- og obligationsmarkederne generelt.

Hedgefondene er også blevet ramt af finanskrisen på grund af udtræk af fondene, generelt højere marginkrav fra bankerne og dårligere prissætninger på fondenes underliggende aktiviteter. 1. halvår 2008 gav et positivt resultat på 2,4 mio. kr.

Afledte finansielle instrumenter

Der har i 1. halvår 2008 været anvendt finansielle instrumenter til afdækning og positionering i rentemarkedet. Positionerne i rentemarkederne har i 1. halvår 2008 været baseret på, at den europæiske rente skulle falde, og at rentekurverne skulle stejle. På den europæiske centralbanks rentemøde den 5. juni 2008 blev der indikeret, at renterne ville blive hævet i juli måned 2008 på grund af inflationsfrygt. Udmeldingen fra den europæiske centralbank medførte stigende renter samt en fladere rentekurve, som derved pådrog selskabet betydelige tab på rentepositionerne i anden halvdel af 1. halvår 2008. Rentepositionerne bidrog med 20,5 mio. kr. i 1. kvartal 2008, og samlet med -53,7 mio. kr. for 1. halvår 2008 og dermed årsagen til det samlede resultat for 1. halvår 2008. Afdækningerne i aktiemarkederne har været foretaget for at imødegå kursfald i aktiemarkedet, hvilket har givet et positivt afkast i 1. halvår 2008 på 57,7 mio. kr. Der er også anvendt afledte finansielle instrumenter til optimering af fremmedkapitalen via valutaterminskontrakter med hovedvægten på CHF. Valutakontrakterne har bidraget negativt til periodens resultat med -13,1 mio. kr., som følge af CHF's styrkelse i 1. halvår 2008. Samlet har de afledte finansielle instrumenter bidraget med -9,2 mio. kr. i 1. halvår 2008.

LEDELSESBERETNING

Succeshonorar

Spar Nord FormueInvest A/S betaler ikke kurtage til Spar Nord Bank for handel med obligationer og aktier m.m., men derimod succeshonorar, såfremt det opstillede mål om et resultat til Spar Nord FormueInvest A/S på 10 pct. før driftsomkostninger og skat opnås. Beregningsprincippet bag succeshonoraret er, at Spar Nord Bank som kapitalforvaltere skal have 15 pct. af det afkast, der overstiger 10 pct., beregnet som resultat før driftsomkostninger og skat.

Beregningen sker således, at afkastet hvert år minimum skal være 5 pct. og eventuelle tidligere års differencer mellem basisforretningen på 5 pct. og afkastet først skal være dækket ind. Det betyder at investeringsafkastet for 2008 skal overstige 35,8 pct. før der skal beregnes succeshonorar.

Driftsomkostninger

Omkostninger til porteføljeforvaltning, personale og administration udgjorde for 1. halvår 2008 3,5 mio. kr., svarende til 0,83 pct. af egenkapitalen. Omkostninger i 1. halvår 2007 var 4,0 mio. kr., og omkostningsprocenten eksklusiv succeshonorar var 0,73 pct. Omkostningsprocenten forventes fremtidigt på samme niveau.

Skat af periodens resultat

Spar Nord FormueInvest A/S opdeler sin aktiebeholdning i en langsigtet anlægsbeholdning af børsnoterede aktier, som kan holdes skattefri efter 3-årsreglen, samt en mere kortsigtet handelsbeholdning af aktier, hvoraf der betales normal selskabsskat på 25 pct. af gevinster.

Fremover kan skattemæssige nettofinansieringsudgifter alene fradrages i det omfang udgifterne ikke overstiger en bundgrænse på 20 mio. kr., der reguleres hvert år. Skattemæssig beskæring af fradrag for nettofinansieringsudgifter er relevant, såfremt selskabet har negativ skattepligtig indkomst. Konsekvenserne af beskæring af fradrag for nettofinansieringsudgifter kan medføre tab af fremførselsberettede underskud, eller tidsbegrænsning i fremførsel af kurstab.

Spar Nord FormueInvest A/S har dermed en risiko for at blive påvirket af ovennævnte skatteregler.

Egne aktier

Bestyrelsen har gennemført og afsluttet første tilbagekøbsprogram på i alt 500.000 stk. aktier. Efter gennemførelsen af kapitalnedsættelsen er aktiekapitalen hermed reduceret fra 500 mio. kr. til 450 mio. kr.

Bestyrelsen har generalforsamlingens bemyndigelse til at købe egne aktier med op til 10 pct. af aktiekapitalen til brug for kapitalnedsættelse. Denne bemyndigelse har bestyrelsen endnu ikke gjort brug af således at beholdningen af egne aktier udgør 0 stk.

Fremmedkapital

De flade rentekurver har gjort at lånoptagelse ikke har været særlig gunstig, hvorfor fremmedkapitalen kun er anvendt i mindre omfang. Al direkte lånoptagelse er foretaget i danske kroner med variabel rente og er kortfristet.

Valuta

Der er ikke optaget direkte valutalån, derimod er der indgået valutaterminskontrakter med hovedvægten på CHF. Selskabet har i 1. halvår 2008 via valutaterminsmarkedene solgt CHF på termin for at udnytte den lave rente i CHF.

LEDELSESBERETNING

Risikostyring

Investering i obligationer og aktier finansieret med en kombination af egenkapital og fremmedkapital er behæftet med finansielle risici. Kombinationer af flere aktivtyper i selskabets investeringsportefølje begrænser den samlede risiko og er samtidig en vigtig del af investeringsprocessen, således de forskellige risici kan afbalanceres i forhold til den samlede investeringsstrategi.

Spar Nord FormueInvest A/S har indgået en kapitalforvaltningsaftale med Spar Nord Bank, hvori risikostyringen er et vitalt element, som omhandler følgende risici som opgøres og kontrolleres dagligt.

Renterisiko

Ændringer i renten og rentestrukturen vil påvirke selskabets resultat. Stiger renten vil kursværdien af obligationerne falde og dermed give kurstab. Størrelsen af kurstabet vil afhænge af porteføljens sammensætning og størrelsen af rentestigningen.

Kreditrisiko

Finansmarkedernes vurdering af kreditrisikoen er ikke konstant. Det gælder både generelt og på lande, selskaber, sektorer mv. Spar Nord FormueInvest A/S kan således lide kurstab, hvis finansmarkeder pludselig ændrer den kreditmæssige vurdering af f.eks. danske realkreditobligationer i forhold til statsobligationer. Derved kan kursen på danske realkreditobligationer falde, mens kursen på statsobligationer er uændret.

Aktierisiko

Investering i aktier medfører en generel markedsrisiko og kursudviklingen på aktier inden for en enkelt sektor eller lande svinger generelt mere end det generelle aktiemarked, og over- eller undervægtning af sektorer eller geografiske områder i aktieporteføljen kan derfor påvirke afkastet.

Valutarisiko

Spar Nord FormueInvest A/S påtager sig valutarisiko i de situationer, hvor der investeres i aktiver, eller der optages lån i anden valuta end danske kroner. Ændringer i kursforholdet til danske kroner vil påvirke resultatet. Styrkes danske kroner overfor en valuta, vil det betyde en værdiforringelse af selskabets aktiver i den pågældende valuta, men en øget værdi af selskabets passiver i den pågældende valuta. Det modsatte vil være gældende, hvis danske kroner svækkes overfor en valuta.

Fremmedkapital

Spar Nord FormueInvest A/S har mulighed for at optage lån på op til 5 gange egenkapitalen. Øgede finansieringsomkostninger, medført af ændret rente eller rentestruktur, har betydning for selskabets risiko. Låneomkostningerne vil kunne stige som følge af flere årsager, som generelt stigende renteniveau, ændringer i rentestrukturen, ændring i det tillæg som betales i forhold til markedsrenten, hvilket kan skyldes ændret kreditvurdering fra långiver, ændret kreditbonitet i selskabet eller generelt ændrede kreditvilkår i samfundet. Selskabet er afhængigt af, at de nødvendige kreditfaciliteter til enhver tid er til stede, hvorfor mangel heraf også kan udgøre en risiko.

LEDELSESBERETNING

Afledte finansielle instrumenter

Investeringsrammen giver mulighed for at bruge afledte finansielle instrumenter som terminsforretninger, futures og optioner. Risikoen ved investering i afledte finansielle instrumenter er afhængig af det underliggende aktiv, og dermed er det det underliggende aktiv, der påvirker værdien af det pågældende instrument. Det vil sige, at risikoen ved investering i afledte finansielle instrumenter skal ses som en integreret del af aktie-, rente-, valutakurs-, afviklings- og modpartsrisiko.

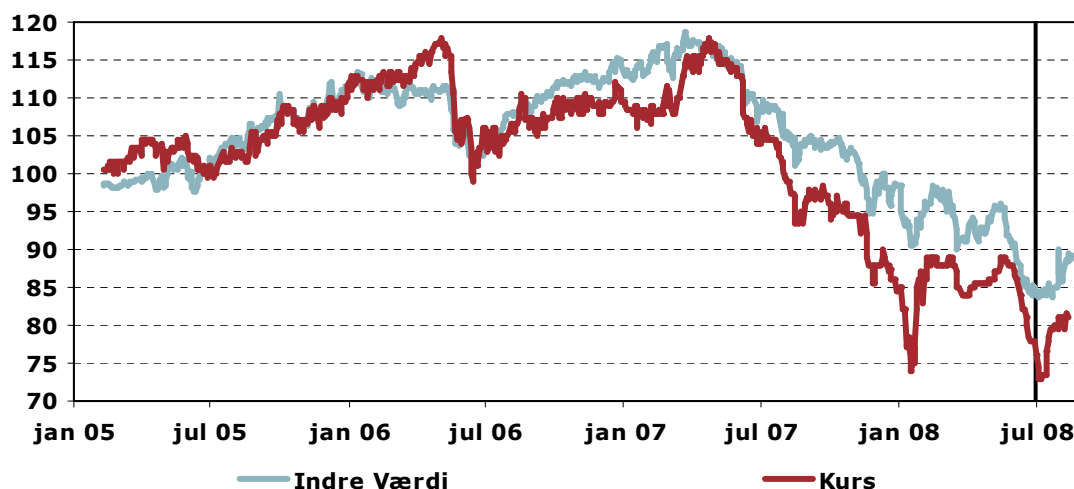
Kapitalforvalters eventuelle overskridelser af investerings- og risikorammer skal efterfølgende skriftligt kommenteres af kapitalforvalter til bestyrelsen. Der har ikke været overskridelser af investerings- og risikorammen i 1. halvår 2008. Kapitalforvalter sender statusrapport med oplysninger om rammednyttelse og nøgletal for markedsrisici til Spar Nord FormueInvest A/S hver uge.

Kapitalforvalter supplerer den løbende overvågning af risici med mere fremadrettede analyser, som stresstest og scenario analyser og udgør dermed en vigtig del investeringsprocessen.

Indre værdi / Aktiekursudvikling

Indre værdi er den regnskabsmæssige værdi af en aktie i Spar Nord FormueInvest A/S. Den indre værdi beregnes ved at dividere egenkapitalen tillagt værdien af egne aktier med antallet af udstedte aktier. Den indre værdi beregnes dagligt og offentliggøres via fondsbørsmeddelelser og på selskabets hjemmeside. Der har siden medio 2007 været en forskel på mellem 5 – 15 kr. i disfavør af aktiekursen. Dette forhold har ledelsen fundet uacceptabelt. Bestyrelsen fremsatte derfor på ekstraordinær generalforsamling i januar 2008 forslag om et tilbagekøbsprogram på 50 mio. kr. Forslaget blev endeligt vedtaget på den ekstraordinære generalforsamling den 24. januar 2008. Kapitalnedsættelsen blev effektueret i juni måned 2008. Bestyrelsen fremsatte forslag om endnu et tilbagekøbsprogram på 50 mio. kr. på den ordinære generalforsamling den 31. marts 2008. Forslaget blev endelig vedtaget på den ekstraordinære generalforsamling 22. april 2008. Hensigten med tilbagekøbsprogrammet er, at skabe et bedre forhold mellem aktiekurs og aktiens indre værdi, hvilket efterfølgende også er sket. Udviklingen i indre værdi og aktiekursen ses på nedenstående graf.

Udviklingen i kurs og indre værdi 2005-2008



LEDELSESBERETNING

Forventninger til 2008

Forventningerne til års resultatet for 2008 var 25 til 50 mio. kr. før driftsomkostninger og skat, men som konsekvens af det negative resultat for 1. halvår 2008 nedjusteres forventningerne til årsresultatet til et resultat på -15 til +15 mio. kr. før driftsomkostninger og skat for 2008. Det bemærkes dog, at resultatet er meget afhængigt af udviklingen på de finansielle markeder i den resterende del af året, hvor udsvingene og usikkerheden aktuelt er større end sædvanligt.

De risikofaktorer, som selskabet er påvirket af, kan i perioder bevirke såvel positive som negative udsving. Den langsigtede målsætning er at skabe en forrentning på 10 pct. p.a. før driftsomkostninger og skat. Investerings- og risikorammen er så fleksibel, at kapitalforvalteren har mulighed for at skabe tilfredsstillende afkast under forskellige markedsforhold.

Spar Nord FormueInvest A/S forholder sig ikke til den konkrete markedssituation, da denne opgave er videregivet til Spar Nord Bank som kapitalforvalter. Derimod forholder selskabet sig til, om det er muligt, indenfor det afgivne porteføljemandat, at opnå de langsigtede målsætninger. Investerings- og risikorammen vil løbende blive revurderet.

Siden udgangen af 1. halvår 2008 har udviklingen været positiv, indre værdi er for hver aktie steget fra 83,56 til 89,20 pr. 18. august 2008. Dette svarer til et investeringsafkast på ca. 30 mio. kr. i perioden fra halvårets afslutning til 18. august 2008.

RESULTATOPGØRELSE

		1/4-30/6 2008	1/4-30/6 2007	1/1-30/6 2008	1/1-30/6 2007	2007
	Note	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t. kr.	t. kr.
Renteindtægter	2	1.351	18.589	3.332	28.892	60.924
Renteomkostninger	3	-4.445	-18.818	-8.463	-27.867	-63.231
Udbytte af kapitalandele		6.314	10.148	7.618	11.530	12.419
Kursreguleringer	4	-49.764	-66.935	-68.969	-39.467	-93.070
Finansielle nettoindtægter i alt		-46.544	-57.016	-66.482	-26.912	-82.958
Kapitalforvaltningshonorar	5	-991	-1.313	-2.076	-2.710	-5.156
Administrationsomkostninger	6	-974	-704	-1.439	-1.242	-2.637
Resultat før skat		-48.509	-59.033	-69.997	-30.864	-90.751
Skat af periodens resultat	7	10.189	15.189	4.918	10.855	14.757
Periodens resultat		-38.320	-43.844	-65.079	-20.009	-75.994

Forslag til resultatdisponering

Overført resultat		-38.320	-43.844	-65.079	-20.009	-75.994
I alt		-38.320	-43.844	-65.079	-20.009	-75.994

BALANCE 30. JUNI

	Note	Pr.30/6 2008 t. kr.	Pr.30/6 2007 t. kr.	Pr.31/12 2007 t. kr.
AKTIVER				
Obligationer	8	81.410	913.824	70.091
Aktier udenfor næring	9	279.116	497.786	403.459
Aktier i næring	10	25.611	0	27.083
Alternative investeringer	11	197.783	61.562	139.510
Værdipapirer		583.920	1.473.172	640.143
Afledte finansielle instrumenter		14.867	16.610	5.135
Tilgodehavender renter og udbytte		1.719	13.413	515
Tilgodehavende skat	12	5.829	4.169	4.394
Udskudt skatteaktiv	13	34.751	25.545	31.312
Tilgodehavender		57.166	59.737	41.356
Likvide beholdninger		65.663	9.350	20.605
Likvide beholdninger		65.663	9.350	20.605
AKTIVER		706.749	1.542.259	702.104
PASSIVER				
Aktiekapital		450.000	500.000	500.000
Overført resultat		-73.987	27.021	-31.298
Egenkapital		376.013	527.021	468.702
Gæld til kreditinstitutter	14	282.391	999.983	221.135
Afledte finansielle instrumenter		47.182	13.733	10.710
Anden gæld	15	1.163	1.522	1.557
Kortfristede gældsforpligtelser		330.736	1.015.238	233.402
PASSIVER		706.749	1.542.259	702.104
Pantsætninger og sikkerhedsstillelser	16			

EGENKAPITALOPGØRELSE

	Aktiekapital	Overført	I alt
	t. kr.	resultat	t. kr.
	t. kr.	t. kr.	t. kr.
Egenkapital 1. januar 2008	500.000	-31.298	468.702
Afgang ved køb af egne aktier		-26.131	-26.131
Kapitalnedsættelse	-50.000	50.000	0
Udskudt skat på beholdning af egne aktier		-1.479	-1.479
Periodens resultat	0	-65.079	-65.079
Egenkapital 30. juni 2008	450.000	-73.987	376.013

Aktiekapitalen består af 4.500.000 stk. aktier á nominelt kr. 100.
Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder.

	30/6 2008	30/6 2007	31/12 2007
	t. kr.	t. kr.	t. kr.
Beholdning af egne aktier			
Antal aktier, stk.	0	158.000	198.000
Nominel værdi	0	15.800	19.800
Dagsværdi	0	16.897	16.731
Procent af aktiekapital	0	3,16	3,96
Beholdning af egne aktier, dagsværdi			
Beholdning primo	16.731	10.707	10.707
Køb af egne aktier	26.131	10.840	18.425
Salg af egne aktier	0	-4.650	-8.036
Kursregulering	-874	0	-4.365
Annullering af egne aktier ved kapitalnedsættelse	-41.987	0	0
Beholdning ultimo	0	16.897	16.731

NOTER

1. Anvendt regnskabspraksis

Delårsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for klasse D virksomheder, delårsrapportbekendtgørelsen samt yderligere danske krav til delårsrapporten for børs-noterede virksomheder.

Delårsrapporten har ikke været genstand for revision eller review. Delårsrapportens opstilling er tilpasset selskabets aktiviteter.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2007.

	1/4-30/6- 2008 t. kr.	1/4-30/6- 2007 t. kr.	1/1-30/6 2008 t. kr.	1/1-30/6 2007 t. kr.	2007 t. kr.
2. Renteindtægter					
Obligationer	939	17.380	2.559	26.748	58.522
Afledte finansielle instrumenter	0	875	0	937	2.068
Indestående i pengeinstitut	411	334	772	334	334
Øvrige	1	0	1	873	0
	1.351	18.589	3.332	28.892	60.924
3. Renteomkostninger					
Obligationer	0	0	-260	0	-27.340
Kreditinstitutter	-4.008	-17.900	-7.364	-26.033	-34.415
Afledte finansielle instrumenter	-437	-918	-839	-918	-1.476
Øvrige	0	0	0	-916	0
	-4.445	-18.818	-8.463	-27.867	-63.231
4. Kursreguleringer					
Obligationer	-485	-53.367	-3.936	-50.171	-51.513
Aktier m.v.	-10.999	4.493	-58.252	16.906	-31.248
Alternative investeringer	1.068	1.335	2.384	1.335	4.664
Afledte finansielle instrumenter, renter	-74.194	-3.125	-53.731	-4.621	-156
Afledte finansielle instrumenter, aktier	25.639	-23.021	57.665	-15.141	-20.259
Afledte finansielle instrumenter, valuta	9.207	6.750	-13.099	12.225	5.442
	-49.764	-66.935	-68.969	-39.467	-93.070
5. Kapitalforvaltningshonorar					
Fast honorar baseret på selskabets egenkapital	-991	-1.313	-2.076	-2.710	-5.156
Afkastbaseret kapitalforvaltningshonorar (succeshonorar)	0	0	0	0	0
	-991	-1.313	-2.076	-2.710	-5.156

NOTER	1/4-30/6	1/4-30/6	1/1-30/6	1/1-30/6	
	2008	2007	2008	2007	2007
	t. kr.	t. kr.	t. kr.	t. kr.	t. kr.

6. Administrationsomkostninger

Personaleomkostninger

Lønninger og vederlag til direktion og bestyrelse

Direktion	-85	-4	-171	-67	-426
Bestyrelse	-94	-94	-188	-188	-375
	-179	-98	-359	-255	-801

Øvrige administrationsomkostninger	-795	-606	-1.080	-987	-1.836
Administrationsomkostninger i alt	-974	-704	-1.439	-1.242	-2.637

Selskabet har kun ansat selskabets direktør

7. Skat af periodens resultat

Årets skat kan opdeles således:

Skat af periodens resultat	10.189	15.189	4.918	10.855	14.757
Skat af egenkapitalbevægelser	-5.695	0	0	0	1.865
Skat i alt	4.494	15.189	4.918	10.855	16.622

Aktuel skat	0	0	0	0	0
Udskudt skat	10.189	16.800	4.854	12.466	16.331
Regulering af skat for tidligere år	0	-1.611	64	-1.611	0
Nedsættelse af dansk selskabsskat fra 28 pct. til 25 pct.	0	0	0	0	-1.574
	10.189	15.189	4.918	10.855	14.757

Aktuel skatteprocent	25 pct.	25 pct.	25 pct.	25 pct.	25,0 pct.
Regulering for ikke skattepligtig aktieavance mv.	-46 pct.	-50,7 pct.	-18,0 pct.	-60,2 pct.	-7,0 pct.
Ændring af udskudt skat som følge af nedsættelse af dansk selskabsskat fra 28 pct. til 25 pct.					-1,7 pct.
Effektiv skatteprocent	-21,0 pct.	-25,7 pct.	7,0 pct.	-35,2 pct.	16,3 pct.

NOTER	1/1-30/6	1/1-30/6	
	2008	2007	2007
	t. kr.	t. kr.	t. kr.
8. Obligationer			
Danske obligationer	46.387	845.350	32.511
Udenlandske obligationer	35.023	68.474	37.580
	81.410	913.824	70.091
9. Aktier udenfor næring			
Danske aktier	101.927	116.599	100.179
Udenlandske aktier	128.425	191.741	187.500
Investeringsforeningsandele	48.764	189.446	115.780
	279.116	497.786	403.459
10. Aktier i næring			
Aktier i næring	25.611	0	27.083
Aktier i næring i alt	25.611	0	27.083
11. Alternative investeringer			
Alternative investeringer	197.783	61.562	139.510
Alternative investeringer i alt	197.783	61.562	139.510
12. Tilgodehavende skat			
Tilgodehavende udenlandsk udbytteskat	1.157	1.522	903
Tilgodehavende dansk udbytteskat	2.484	1.768	1.793
Tilgodehavende selskabsskat	2.188	879	1.698
	5.829	4.169	4.394
13. Udskudt skatteaktiv			
Udskudt skatteaktiv primo	29.833	14.690	14.690
Regulering udskudt skat	4.918	10.855	16.622
Udskudt skatteaktiv ultimo	34.751	25.545	31.312
En del af aktieporteføljen behandles som en aktieinvestering. Der afsættes således ikke udskudt skat af denne del af porteføljen. Udskudt skatteaktiv består af fremførselsberettiget underskud.			
14. Gæld til kreditinstitutter			
Kortfristet bankgæld	282.391	999.983	221.135
	282.391	999.983	221.135
15. Anden gæld			
Andre skyldige omkostninger	1.163	1.522	1.557
	1.163	1.522	1.557

16. Pantsætninger og sikkerhedsstillelser

Selskabet har stillet værdipapirer med en kursværdi på 31.178 t. kr. til sikkerhed for bankgæld til Royal Bank of Scotland.

NØGLETALSDEFINITIONER

Egenkapitalforrentning før driftsomkostninger og skat	=	$\frac{\text{Resultat før driftsomkostninger og skat}}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$
Egenkapitalforrentning før skat	=	$\frac{\text{Resultat før skat}}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$
Egenkapitalforrentning efter skat	=	$\frac{\text{Resultat efter skat}}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$
Egenkapital – gearing	=	$\frac{\text{Gæld til kreditinstitutter}}{\text{Egenkapital}}$
Obligationer i pct. af aktiver	=	$\frac{\text{Obligationer}}{\text{Aktiver i alt}}$
Aktier i pct. af aktiver	=	$\frac{\text{Aktier}}{\text{Aktiver i alt}}$
Indre værdi pr. aktie	=	$\frac{\text{Egenkapital ultimo} \times 100}{\text{Antal aktier ultimo} \text{ ekskl. egne aktier}}$
Børskurs/indre værdi	=	$\frac{\text{Børskurs ultimo}}{\text{Indre værdi pr. aktie}}$
Omkostningsprocent	=	$\frac{\text{Administrationsomkostninger}}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$