

1. halvårsrapport 2012

Aktiv Formueforvaltning Stratego A/S
CVR nr. 30 28 32 36
6. regnskabsår



Indholdsfortegnelse

	Side
Selskabsoplysninger.....	2
Ledespåtegning.....	3
Ledelsesberetning.....	4
Anvendt regnskabspraksis.....	8
Resultatopgørelse.....	10
Balance.....	11
Pengestrømsopgørelse.....	12
Noter.....	13

Selskabsoplysninger

Selskabet	Aktiv Formue Forvaltning Stratego A/S c/o Skandinaviske Enskilda Banken Danmark filial af Skandinaviske Enskilda Banken AB (publ), Sverige Bernstorffsgade 50 1577 København V
Telefon:	61 20 95 52
Hjemmeside:	www.aktivformueforvaltning.dk
CVR-nr.:	30 28 32 36
Stiftet:	26. februar 2007
Regnskabsår:	1. januar – 31. december
Direktion:	Peter Kock
Bestyrelse:	Mark Alexander Luscombe, formand Thorkild Kokholm Christian Ricco Vittorio Madsen
Bankforbindelse:	SKANDINAVISKA ENSKILDA BANKEN, Danmark, filial af Skandinaviske Enskilda Banken AB (publ), Sverige
Revisor:	Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab Weidekampsgade 6 2300 København S

Ledespåtegning

Vi har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for perioden 1. januar 2012 - 30. juni 2012 for Aktiv Formue Forvaltning Stratego A/S.

Halvårsrapporten aflægges i overensstemmelse med årsregnskabsloven. Det er vores opfattelse, at halvårsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver og passiver, finansielle stilling, resultatet samt pengestrømme. Samtidig er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for de forhold, beretningen omhandler.

Halvårsrapporten er ikke revideret.

København, den august 2012

Direktion

Peter Kock
Direktør

Bestyrelse

Mark Alexander Luscombe
Formand

Thorkild Kokholm

Christian Ricco Vittorio Madsen

Ledelsesberetning

5 års hoved- og nøgletaloversigt

	1.1. - 30.6 2012	1.1. - 30.6 2011	1.1. - 30.6 2010	1.1. - 30.6 2009
Hovedtal resultatopgørelse (tkr.)				
Renteindtægter	1,673	2,515	2,571	2,760
Renteomkostninger	-1,084	-1,551	-1,298	-2,074
Netto renteindtægter	589	964	1,273	686
Udbytte af kapitalandele	3,691	4,723	409	965
Kursregulering af obligationer	-381	-2,287	8,198	222
Kursregulering af aktier mv.	4,909	-5,421	7,845	12,929
Kursregulering af afledte fin. instr.	-878	1,863	-15,567	2,260
Kursregulering af valutakonti	-13	-66	0	0
Resultat før omkostninger	7,917	-225	2,158	17,062
Driftsomkostninger	-1,074	-1,268	-1,223	-851
Resultat før skat	6,843	-1,493	935	16,211
Skat	-204	0	0	-7,873
Årets resultat	6,639	-1,493	935	8,338
Hovedtal balance (tkr.)				
Obligationer / Kreditobligationer	105,665	133,232	142,366	105,484
Aktier og investeringsbeviser	113,163	147,494	144,402	121,443
Afledte finansielle instrumenter, netto	-1,515	-4,580	-10,796	-2,397
Egenkapital	109,705	138,594	138,710	117,241
Balance	220,076	283,547	289,339	231,493
Antal aktier	1,700,000	1,830,000	1,830,000	1,830,000
Nøgletal*				
Gearing i pct. af egenkapital	99%	100%	100%	97%
Obligationer i pct. af aktiver	48%	47%	49%	46%
Aktier i pct. af aktiver	51%	52%	50%	52%
Resultat pr. aktie før skat	4.03	-0.82	0.51	8.86
Resultat pr. aktie efter skat	3.91	-0.82	0.51	4.56

* Nøgletallene er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings anbefalinger og vejledning for 2011. Der henvises til definitioner i afsnittet om regnskabspraksis.

Hovedaktivitet

Aktiv Formue Forvaltning Stratego A/S investerer i børsnoterede obligationer, aktier samt afledte finansielle instrumenter, finansieret ved en kombination af egenkapital og fremmedkapital.

Selskabet henvender sig til langsigtede investorer med det formål at levere et risikojusteret afkast, der er højere end i en global aktieportefølje.

Strategi

Baggrunden for etableringen af selskabet var et ønske om at tilbyde private og professionelle investorer et attraktivt investeringsalternativ til traditionel aktie- og obligationsinvestering.

Den overordnede målsætning er at skabe et risikojusteret årligt afkast, der set over en længere periode er højere end i en global aktieportefølje. Det er ligeledes målet at maksimere det forventede afkast i forhold til porteføljens samlede risiko. Dette forventes opnået ved at investere i en gearret portefølje af flere forskellige aktivtyper såsom danske stats- og realkreditobligationer, danske og udenlandske aktier, virksomhedsobligationer og obligationer udstedt i højrentelande, finansielle instrumenter og valuta.

Regnskab

Aktiv Formue Forvaltning Stratego A/S har i første halvår 2012 realiseret et resultat før driftsomkostninger på 7.917 tkr. og nettoresultatet efter driftsomkostninger blev 6.843 tkr. Halvåret har budt på moderat positiv kursudvikling på aktiemarkedene. Danske og amerikanske aktier har udvist stigningstakter over gennemsnittet, hvilket har medvirket til, at kursregulering på aktier har bidraget positivt med 4.909 tkr. Perioden har fortsat været præget af det lave renteniveau og fortsatte mindre fald i renten, hvormed renteafkastet er reduceret i forhold til tidligere år, men omvendt har finansieringsrenten også været svagt faldende. Obligationsporteføljen har herudover bidraget med en mindre negativ kursregulering på 381 tkr, hvilket kan tilskrives kursudviklingen på enkelte lange obligationer. Udbytte af kapitalandele bidrager positivt med 3.691 tkr. for halvåret og hidrører dels fra aktieporteføljen og dels fra High Yield Obligationer, hvoraf sidstnævnte udgør 2.330 tkr. Samlet er halvårets resultat efter skat positivt med 6.843 tkr, hvilket ledelsen anser for tilfredsstillende.

Aktivsammensætning

På generalforsamlingen den 27. marts 2012 blev det besluttet at give investeringsrammerne mere fleksibilitet og tilpasse dem til det nuværende lave renteniveau. Således er aktiverne fordelt med ca. 30% i "almindelige" danske realkredit- og statsobligationer, 20% i udenlandske virksomhedsobligationer (investment grade), 10% i udenlandske virksomhedsobligationer (High Yield), 10% i Emerging Markets obligationer og ca. 30% i aktier, hvoraf danske aktier udgør cirka 10%.

Beholdningerne af virksomhedsobligationer (High Yield) og Emerging Markets obligationer er regnskabsteknisk klassificeret som aktier. Beholdningerne af virksomhedsobligationer (Investment Grade) er regnskabsteknisk klassificeret som obligationer.

Obligationer

Renteindtægterne på den danske obligationsbeholdning har været 1.673 tkr. Kursregulering af obligationerne har bidraget med -381 (heraf har virksomhedsobligationer Investment Grade bidraget positivt med 293 tkr) og det samlede bidrag fra obligationsporteføljen har således været 1.292 tkr. i første halvår 2012.

Aktier mv.

Aktiebeholdningen er sammensat af såvel danske som udenlandske aktier og investeringsbeviser. Der er i første halvår 2012 en positiv kursregulering på 4.909 tkr.

Afledte finansielle instrumenter

De afledte finansielle instrumenter har været anvendt til valutaafdækning af aktiverne i JPY og USD. Valutakontrakterne har bidraget negativt til halvårets resultat med 878 tkr.

Skat af årets resultat

Folketinget vedtog den 5. februar 2009 lov nr. L23, der medførte en ændring af definitionen af investeringsselskaber i aktieavancebeskatningslovens § 19. Ændringen medførte, at Aktiv Formue Forvaltning Stratego A/S skulle overgå fra beskatning som almindeligt selskab til beskatning som investeringsselskab. Konsekvensen var, at Aktiv Formue Forvaltning Stratego A/S blev skattefrit og skal således ikke betale skat af hverken aktie eller obligationsinvesteringer - dog undtaget 15% beskatning af eventuelt udbytte på danske aktier, hvilket for halvåret 2012 i alt andrager 204 tkr.

Egne aktier

På den ekstraordinære generalforsamling den 27.10.2011 blev det besluttet, at gennemføre kapitalnedsættelse med henblik på henlæggelse til særlig reserve, hvorved selskabet fik mulighed for at erhverve egne aktier op til i alt nominelt 15.300.000 kr. af selskabets aktiekapital på nominelt 17.000.000 kr. Selskabet har benyttet denne mulighed til at erhverve nominelt 2.000.000 kr. A-aktier og nominelt 2.600.000 kr B-aktier. Pr. 30.06.2012 ejer selskabet således 27,06% egne aktier, hvilket svarer til 27,06% i stemmeandel. I henhold til gældende regler er køb af egne aktier modregnet direkte i egenkapitalen.

Fremmedkapital

Aktiv Formue Forvaltning Stratego A/S har en målsætning om en gearing på cirka 100% af egenkapitalen.

Valuta

Der er indgået valutaterminskontrakter til valutaafdækning af aktiver i JPY og USD.

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 at de forskellige risici kan afbalanceres i forhold til den samlede investeringsstrategi.

Aktiv Formue Forvaltning Stratego A/S har indgået en portefølje- og administrationsaftale med SEB.

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. Aktiv Formue Forvaltning Stratego A/S kan således lide kurstab, hvis finansmarkederne pludselig ændrer den kreditmæssige vurdering af f.eks. danske realkreditobligationer i forhold til statsobligationer.

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

Aktiv Formue Forvaltning Stratego A/S påtager sig valutarisiko i de situationer, hvor der investeres i aktiver, eller der optages lån i anden valuta, herunder valutaterminforretninger. 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

Aktiv Formue Forvaltning Stratego A/S har mulighed for at optage lån på op til 2 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.

Afledte finansielle instrumenter

Investeringsrammerne 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.

Indre værdi / Aktiekursudvikling

Indre værdi er den regnskabsmæssige værdi af en aktie i Aktiv Formue Forvaltning Stratego A/S. Den indre værdi beregnes ved at dividere egenkapitalen eksklusiv værdien af egne aktier med antallet af udstedte aktier. Den indre værdi beregnes dagligt og offentliggøres via meddelelser på selskabets hjemmeside og på First North.

Forventninger til 2012

Det er ledelsens forventning, at vi i 2012 kan leve op til selskabets langsigtede målsætning om at levere et risikojusteret årligt afkast, der set over en længere periode er højere end i en global aktieportefølje.

Begivenheder efter balancedagen

Der er fra balancedagen og frem til i dag ikke indtrådt forhold, som forrykker vurderingen af halvårsrapporten.

Anvendt regnskabspraksis

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til 2011.

Halvårsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for klasse B virksomheder, med tillæg af reglerne om pengestrømsopgørelse fra klasse C. Halvårsrapportens opstilling er tilpasset selskabets aktiviteter.

Fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes efter de på transaktionstidspunktet gældende kurser. Aktiver og forpligtelser i fremmed valuta omregnes til officielle valutakurser på balancedagen. Realiserede og urealiserede valutakursreguleringer indregnes i resultatopgørelsen.

RESULTATOPGØRELSEN

Resultatposter, generelt

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, herunder indregnes dagsværdi-reguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser. Emissionsomkostninger indregnes direkte på egenkapitalen sammen med det modtagne emissionsprovenu.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter indregnes første gang i balancen til kostpris og måles efterfølgende til dagsværdi. Værdireguleringen indregnes i resultatopgørelsen.

Finansielle poster, gebyrer og udbytter

Finansielle indtægter og omkostninger indeholder renter, realiserede og urealiserede kursreguleringer på værdipapirer. Renter periodiseres over transaktionens levetid og indregnes i resultatopgørelsen med de beløb, der vedrører regnskabsperioden.

Udbytter indregnes i resultatopgørelsen fra det tidspunkt, hvor det udbyttegivende selskab har afholdt generalforsamling eller ved udlodning af aconto udbytte.

Skat

Selskabet er fra og med 2009 ikke selvstændigt skattepligtig.

Anvendt regnskabspraksis

BALANCEN

Aktier, obligationer og afledte finansielle instrumenter

Aktier, obligationer og afledte finansielle instrumenter indregnes til kostpris ved første indregning, og måles efterfølgende til dagsværdi på balancedagen.

Tilgodehavender

Tilgodehavender omfatter afledte finansielle instrumenter, tilgodehavende renter og udbytte.

Gældsforpligtelser

Gældsforpligtelser indregnes ved første indregning til det modtagne nettoprovenu efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. Efterfølgende måles finansielle gældsforpligtelser til amortiseret kostpris, således at forskellen, provenuet og nominal værdi indregnes i resultatopgørelsen over låneperioden.

Øvrige gældsforpligtelser måles til amortiseret kostpris.

Udbytte

Ledelsens forslag til udbytte for regnskabsåret vises som en særskilt post under egenkapitalen.

Pengestrømsopgørelsen

Pengestrømsopgørelsen, der er opstillet efter den indirekte metode, viser selskabets pengestrømme for året opdelt på drifts-, investerings- og finansieringsaktiviteten samt størrelsen af likvide beholdninger ved årets begyndelse og slutning.

Nøgletalsdefinitioner

Gearing i % af egenkapital	$\frac{\text{Gæld til kreditinstitutter}}{\text{Egenkapital}}$
Obligationer i % af aktiver	$\frac{\text{Obligationer}}{\text{Aktiver i alt}}$
Aktier i % af aktiver	$\frac{\text{Aktier}}{\text{Aktiver i alt}}$
Resultat pr. aktie før skat	$\frac{\text{Resultat før skat}}{\text{Antal aktier ultimo}}$
Resultat pr. aktie efter skat	$\frac{\text{Periodens resultat}}{\text{Antal aktier ultimo}}$

Resultatopgørelse

1.000 kr.

		1.1. - 30.6	1.1. - 30.6
Note		2012	2011
Renteindtægter	1	1,673	2,515
Renteomkostninger	2	-1,084	-1,551
Udbytte af kapitalandele		3,691	4,723
Kursreguleringer	3	3,637	-5,912
Finansielle poster netto		7,917	-225
Kapitalforvaltningshonorar		-672	-913
Administrationsomkostninger	4	-402	-355
Resultat før skat		6,843	-1,493
Skat af årets resultat	5	-204	0
Årets resultat		6,639	-1,493

Forslag til resultatdisponering

Overført resultat		6,639	-1,493
I alt		6,639	-1,493

Balance
1.000 kr.

	Note	<u>6/30/2012</u>	<u>6/30/2011</u>
AKTIVER			
Obligationer / Kreditobligationer	6	105,665	133,232
Aktier mv.	7	113,163	147,494
Værdipapirer		<u>218,828</u>	<u>280,726</u>
Andre tilgodehavender renter og udbytte		1,021	2,389
Tilgodehavende skat		163	0
Tilgodehavender		<u>1,184</u>	<u>2,389</u>
Likvide beholdninger		64	432
Aktiver i alt		<u>220,076</u>	<u>283,547</u>
PASSIVER			
Aktiekapital		17,000	137,250
Overført resultat		92,705	1,644
Egenkapital	8	<u>109,705</u>	<u>138,894</u>
Gæld til kreditinstitut	9	108,246	139,537
Afledte finansielle instrumenter		1,515	4,580
Anden gæld		610	536
Kortfristede gældsforpligtelser		<u>110,371</u>	<u>144,653</u>
Passiver i alt		<u>220,076</u>	<u>283,547</u>
Sikkerhedsstillelser	10		
Nærtstående parter	11		
Ejerforhold	12		

Pengestrømsopgørelse

1.000 kr.

	Note	1.1. - 30.6 2012	1.1. - 30.6 2011
Periodens resultat efter skat		6,639	-1,493
Reg. beløb uden likviditetseffekt		-5,728	6,247
Ændring i arbejdskapital	13	-35	-697
I alt fra driftsaktiviteten		876	4,057
Pengestrømme fra investeringsaktiviteten			
Nettoinvestering værdipapirer		18,295	-6,322
Udtrukne obligationer		2,775	4,934
I alt fra investeringsaktiviteten		21,070	-1,388
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteten			
Køb af egne aktier		-9,581	0
I alt fra finansieringsaktiviteten		-9,581	0
Ændring i likvider		12,365	2,669
Likvider primo		-120,547	-141,774
Likvider ultimo		-108,182	-139,105

Noter

1.000 kr.

	<u>1.1. - 30.6</u> <u>2012</u>	<u>1.1. - 30.6</u> <u>2011</u>
1. Renteindtægter		
Obligationer	1,673	2,515
Indestående i pengeinstitut	<u>0</u>	<u>0</u>
Renteindtægter i alt	<u>1,673</u>	<u>2,515</u>
2. Renteomkostninger		
Gæld til pengeinstitut	-1,084	-1,551
Renteomkostninger i alt	<u>-1,084</u>	<u>-1,551</u>
3. Kursreguleringer		
Obligationer	-381	-2,287
Aktier mv.	4,909	-5,421
Afledte finansielle instrumenter	-878	1,863
Valutakonti	-13	-66
Kursreguleringer i alt	<u>3,637</u>	<u>-5,911</u>
4. Administrationsomkostninger		
Øvrige administrationsomkostninger	-402	-355
Administrationsomkostninger i alt	<u>-402</u>	<u>-355</u>
Der er ingen ansatte i virksomheden		
5. Skat af årets resultat		
Ikke refunderbar udbytteskat	204	0
Skat af årets resultat i alt	<u>204</u>	<u>0</u>

Noter

1.000 kr.

	<u>6/30/2012</u>	<u>6/30/2011</u>
6. Obligationer / Kreditobligationer	105,665	133,232
Obligationer i alt	<u>105,665</u>	<u>133,232</u>

7. Aktier mv.		
Aktier	68,417	147,494
Investeringsbeviser med underliggende obligationer	44,745	0
Aktier mv. i alt	<u>113,163</u>	<u>147,494</u>

8. Egenkapital

Egenkapitalopgørelse

	<u>Aktiekapital</u>	<u>Overført resultat</u>	<u>I alt</u>
Egenkapital primo	17,000	95,647	112,647
Køb af egne aktier		-9,581	-9,581
Resultatdisponering		6,639	6,639
Egenkapital, ultimo	<u>17,000</u>	<u>92,705</u>	<u>109,705</u>

Beholdning af egne aktier

	<u>Antal stk.</u>	<u>Nom. værdi (1.000 kr.)</u>	<u>Ansk. sum (1.000 kr.)</u>	<u>% af aktiekapital</u>
Beholdning primo	350,000	3,500	28,680	20.59
Køb i løbet af halvåret 2012	110,000	1,100	9,581	6.47
Beholdning, ultimo	<u>460,000</u>	<u>4,600</u>	<u>38,261</u>	<u>27.06</u>

Aktiekapitalen består af 1.700.000 stk. aktier a nominelt 10 kr.
fordelt på 1.700.000 stk. B-aktier.
B-aktier har 1 stemme pr. aktie.

Aktiekapital ved stiftelsen 26-02-2007	1,000,100 kr.
Aktiekapitaludvidelse 14-06-2007	181,999,900 kr.
Aktiekapitalnedsættelse 29-09-2009	-45,750,000 kr.
Annullering af egne B-aktier 02-12-2011	-9,750,000 kr.
Ændring af stykstørrelse 02-12-2011	-110,500,000 kr.
Aktiekapital 30.06.2012	17,000,000 kr.

9. Gæld til kreditinstitut

Gæld til kreditinstitutter er på anfordring.

10. Sikkerhedsstillelser

Selskabets værdipapirer og likvide indeståender på i alt 218.892 t.kr., er stillet til sikkerhed for selskabets kreditfaciliteter.

Noter

1.000 kr.

11. Nærtstående parter

Bestemmende indflydelse

Der er ingen enkeltaktionær, der har bestemmende indflydelse på Aktiv Formue forvaltning Stratego A/S.

12. Ejerforhold

Selskabet har registreret følgende aktionærer med mere end 5% af aktiekapitalens stemmerettigheder eller pålydende værdi:

Investeringsforeningen SEBinvest, Afdeling 12 - Investeringspleje Mellemlang

	<u>1.1. - 30.6</u> <u>2012</u>	<u>1.1. - 30.6</u> <u>2011</u>
13. Ændring i arbejdskapital		
Ændring i tilgodehavende/gæld	-76	-947
Ændring i tilgodehavende udbytteskat	-163	250
Selskabsskat	204	0
Regulering i alt	<u>-35</u>	<u>-697</u>