



# ALM. BRAND FORMUE A/S

KVARTALSRAPPORT 1. KVARTAL 2008

# INDHOLD

2	Selskabsoplysninger
3	Hoved- og nøgletal
4	Beretning
8	Ledelsespåtegning
9	Anvendt regnskabspraksis
10	Resultatopgørelse
11	Balance
12	Egenkapitalopgørelse
13	Noter

# SELSKABSOPLYSNINGER

## DIREKTION

**Bo Overvad**

## INTERN REVISION

**Poul-Erik Winther Nielsen**, revisionschef

## BESTYRELSE

**Henrik Nordam**, formand  
**Søren Boe Mortensen**, næstformand  
**Carsten Dinsen Andersen**  
**Poul Juhl Fischer**  
**Egon Korsbæk**  
**Jacob Schousgaard**  
**Peter Reedtz**

## REGISTRERING

Alm. Brand Formue A/S  
CVR-nr. 27 23 75 25

## REVISOR

Deloitte  
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

## ADRESSE

Midtermolen 7  
2100 København Ø  
Telefon 35 47 48 49  
Telefax 35 47 48 60  
[www.formue.almbrand.dk](http://www.formue.almbrand.dk)

## HOVED- OG NØGLETAL

Mio.kr.	1. kvrt. 2008	1. kvrt. 2007	Helår 2007
<b>RESULTATOPGØRELSE</b>			
Renteindtægter	20,4	16,9	71,8
Renteudgifter	24,4	19,9	83,9
<b>Netto renteindtægter</b>	<b>-4,0</b>	<b>-3,0</b>	<b>-12,1</b>
Udbytte af aktier mv.	5,1	5,3	12,3
Afgivne gebyrer og provisionsudgifter	2,3	2,6	10,4
Kursregulering af obligationer	0,3	-13,7	-87,8
Kursregulering af aktier	-60,5	29,5	82,6
Kursregulering af valuta	-29,5	4,4	4,0
Kursregulering af afledte finansielle instrumenter	-6,8	-2,8	-23,7
<b>Resultat før omkostninger</b>	<b>-97,7</b>	<b>17,1</b>	<b>-35,1</b>
Udgifter til personale og administration	0,7	0,7	2,8
<b>Resultat før skat</b>	<b>-98,4</b>	<b>16,4</b>	<b>-37,8</b>
Skat	-9,0	-4,0	-29,6
<b>Periodens resultat</b>	<b>-89,4</b>	<b>20,4</b>	<b>-8,2</b>
<b>BALANCE</b>			
Obligationer	1.515	1.420	1.844
Aktier	619	688	681
Aktiekapital	310	310	310
Egenkapital	445	563	534
Balance	2.203	2.148	2.584
<b>NØGLETAL MV.</b>			
Egenkapitalforrentning før skat p.a.	-80,4%	11,9%	-7,0%
Egenkapitalforrentning efter skat p.a.	-72,8%	14,8%	-1,5%
Indtjening pr. aktie (å kr. 100), kr.	-28,9	6,6	-2,6
Finansiel gearing	3,9	2,8	3,8
Obligationer i pct. af aktiver	68,8%	66,1%	71,4%
Aktier i pct. af aktiver	28,1%	32,0%	26,4%
Børskurs ultimo (B-aktier), kr.	150,00	177,00	170,00
Indre værdi pr. aktie, kr.	143,58	181,63	172,42
Børskurs/Indre værdi	1,04	0,97	0,99
Gennemsnitlig antal aktier (å kr. 100), stk.	3.100.000	3.100.000	3.100.000

Hoved- og nøgletal er udarbejdet med udgangspunkt i Finansanalytikerforeningens anbefalinger.

## BERETNING

Alm. Brand Formue A/S har i første kvartal 2008 realiseret et underskud før skat på 98,3 mio.kr. mod et overskud på 16,4 mio.kr. i samme periode sidste år. Efter skat udgjorde resultatet -89,4 mio.kr. mod et resultat efter skat på 20,4 mio.kr. i første kvartal 2007. Resultatet for kvartalet er ikke tilfredsstillende

Det er selskabets målsætning at opnå et resultat efter skat på 10 % p.a. af egenkapitalen set over en periode på minimum 5 år.

Selskabets investeringsstrategi bygger grundlæggende på, at der kan opnås et merafkast ved at låne til en kort rente og investere i obligationer og aktier. Indre værdi for selskabets aktier er siden selskabets etablering og til og med første kvartal 2008 steget med 8,4 % p.a. Selskabets langsigtede målsætning er således ikke opfyldt ultimo første kvartal 2008. Den indre værdi var 143,58 ultimo første kvartal 2008, mens den ultimo 2007 var 172,42, svarende til et fald på 16,7 % i første kvartal 2008.

Den internationale finanskriser accelererede i første kvartal 2008. Finanskrisen har betydet betydelige udsving på de finansielle markeder, ikke mindst i USA som blev hårdt ramt af uroen. Uroen bredte sig til Europa og Asien, hvor de finansielle institutioner blev ramt af både afledte effekter og direkte tab på investeringer. Usikkerheden er udbredt og dækker både over usikkerhed omkring den finansielle sektor og usikkerhed omkring den fremtidige økonomiske udvikling.

De økonomiske nøgletal i USA har gennem første kvartal vist større svaghed end tidligere forventet. Specielt privatforbruget vurderes væsentlig lavere end ved udgangen af 2007. Det skyldes for det første de stigende energi- og fødevarerpriser, som svækker købekraften og for det andet en svagere udvikling på arbejdsmarkedet, som bevirker, at væksten i den samlede lønsum bliver mindre. Endvidere er der en generel usikkerhed, som understreges af de svage tal for forbrugertiliden. De allerede gennemførte politiske indgreb ventes at ville stimulere forbruget, når den værste usikkerhed har lagt sig. Virksomhederne har samtidig holdt igen, både hvad angår produktion og ordreindgang, hvilket vil dæmpe investeringsaktiviteten. Bygge- og anlægssektoren, der har givet et væsentligt negativt vækstbidrag gennem flere kvartaler, viser tegn på stabilisering, både hvad angår prisudvikling og omsætning. Det vil dog tage tid, før vi igen vil se stigende aktivitet. Eneste lyspunkt for første kvartal er udviklingen i nettoeksporten, der som følge af den svage indenlandske vækst nyder godt af lav import og stigende eksport. Eksporten støttes blandt andet af den svage dollar.

Den amerikanske inflation er steget væsentligt gennem de seneste måneder, understøttet af stigende energi- og fødevarerpriser. Denne udvikling vurderes at forsætte de kommende måneder, hvorfor inflationsfrygten fortsat vil være et afgørende tema. Der er derfor en risiko for en stejling af den amerikanske rentekurve, specielt hvis den amerikanske centralbank fortsætter de aggressive pengepolitiske lempelser.

De europæiske nøgletal har i modsætning til de amerikanske overrasket positivt, idet den ventede afmatning har været betydelig mindre end forventet. Tyskland har formået at fortsætte de positive takter i industrien på trods af en stærk Euro og lavere amerikansk vækst, mens enkelte af de sydeuropæiske lande er væsentligt mere påvirket af de svagere internationale konjunkturer. Europæisk økonomi har fortsat det problem, at det indenlandske forbrug er relativt svagt, hvilket gør økonomien mere skrøbelig i tilfælde af en større økonomisk nedtur, hvilket vi dog ikke forventer.

Den amerikanske centralbank har i flere omgange grebet ind på flere fronter. For det første er de officielle renter sat markant ned i flere omgange. For det andet er der sket en markant likviditetsudpumpning i det finansielle system. Den europæiske centralbank (ECB) har valgt en hel anden attitude og stået fast på, at inflationen er den største risiko. Inflationsbekæmpelse er således eneste målepunkt, hvorfor renten er fastholdt uforandret over kvartalet.

## BERETNING

Tallene for første kvartal viser en fortsat stigende inflation. Vi vurderer, at dette også vil være tilfældet i andet kvartal, hvorfor vi først forventer, at ECB sætter renten ned i tredje kvartal. Rentestrukturen i Europa forventes derfor stor set uforandret gennem andet kvartal. Der er dog fortsat en stor risiko for store udsving på markederne. De lange renter har været påvirket af manglen på likviditet og relativt store kreditspændsudvidelser, hvilket har gjort det meget svært for selskabet at komme rundt i markedet.

Schweizerfranc (CHF) er styrket markant gennem første kvartal. Det skyldes den internationale uro og stigende risikoaversion. Det er fortsat selskabets opfattelse, at CHF finansiering skal ses i et længere perspektiv og det forventes, at CHF igen svækkes i takt med, at risikoaversionen aftager. Der vil dog kunne forekomme større udsving på kort sigt. CHF finansieringen har givet et markant negativt bidrag til selskabets indtjening i første kvartal. Der er i første kvartal solgt både put- og call optioner i CHF med det formål at optimere finansieringen.

Aktiemarkederne er generelt faldet gennem kvartalet. Det skyldes bl.a. de store problemer i den finansielle sektor. Desuden har der været mange nedjusteringer som følge af usikkerheden omkring det fremtidige vækstbillede. Virksomheder, der ikke er relateret til finans- eller bygge- og anlægsindustrien, har dog generelt præsteret både pæne regnskaber og fortsat pæne forventninger. Det generelle billede er, at aktiekurserne er faldet mere end nedjusteringerne fra virksomhederne, hvilket har betydet, at prissætningen på markederne blot er blevet endnu mere attraktiv i løbet af kvartalet. Faldet i OMXC20 på cirka 7,7 % har medført et markant negativt bidrag til selskabets indtjening i første kvartal. Selskabet har i første kvartal nedbragt eksponeringen på aktiemarkedet med 25 mio.kr. via salg af futures på OMXC20. Det danske aktiemarked ventes at udvise en pæn stigning over den resterende del af året. Det er dog en forudsætning, at uroen omkring den finansielle sektor lægger sig. Prissætningen af det danske aktiemarked anses for attraktivt.

I den resterende del af året forventer vi en normalisering af obligationsmarkederne. Vi forventer derfor en mindre stejling af rentekurven og en indsnævring af kreditspændene, dog ikke til de tidligere niveauer fra før kreditkrisen begyndte.

### REGNSKAB

I første kvartal 2008 har selskabet haft et underskud på 98,3 mio.kr. før skat, og 89,4 mio.kr efter skat.

Resultatet for kvartalet er ikke tilfredsstillende.

Den fortsat flade rentekurve i første kvartal 2008 har haft betydning for udviklingen i nettorenteindtægterne. Renteindtægterne udgjorde 20,4 mio.kr. i første kvartal 2008 mod 16,9 mio.kr. i første kvartal 2007, mens renteudgifterne udgjorde 24,4 mio.kr. i første kvartal 2008 mod 19,9 mio.kr. i første kvartal 2007. Stigningen i renteudgifterne kan primært henføres til stigningen i den korte rente.

Nettorenteindtægterne udgjorde dermed -3,9 mio.kr. i første kvartal 2008 mod -3,0 mio.kr. i samme periode sidste år.

Aktieudbytter udgjorde 5,1 mio.kr. i første kvartal 2008, hvilket er på niveau med første kvartal 2007, hvor de modtagne udbytter udgjorde 5,3 mio.kr.

Afgivne gebyrer udgjorde 2,3 mio.kr. i første kvartal 2008 mod 2,6 mio.kr. i samme periode sidste år, hvilket svarer til et fald på 0,3 mio.kr. Faldet skyldes hovedsageligt en lavere værdi af porteføljen under forvaltning.

Kursreguleringerne har i kvartalet været præget af den negative udvikling på aktiemarkedet. De samlede kursreguleringer udgjorde i første kvartal 2008 et tab på 96,5 mio.kr. mod en gevinst på 17,4 mio.kr. i første kvartal 2007.

Selskabet har en stor del af obligationsinvesteringerne placeret i realkreditobligationer. De samlede obligationskursreguleringer udgjorde 0,3 mio.kr. i første kvartal 2008 mod -13,7 mio.kr. i første kvartal 2007.

Kursregulering af aktier på -60,5 mio.kr. udgjorde den overvejende del af de samlede kursreguleringer i første kvartal 2008. I samme periode sidste år udgjorde aktiekursreguleringen en gevinst på 29,5 mio.kr.

## BERETNING

Valutakursreguleringerne udgjorde et tab på 29,5 mio.kr. i første kvartal 2008 mod en gevinst på 4,4 mio.kr. i første kvartal 2007.

Finansielle instrumenter har givet et kurstab på 6,8 mio.kr. i første kvartal 2008 mod et kurstab på 2,8 mio.kr. i samme periode sidste år. Kurstabet for begge perioder kan primært henføres til tab på rentekontrakter.

Udgifter til personale og administration udgjorde 0,7 mio.kr., hvilket svarer til samme periode sidste år.

Skat er beregnet til en indtægt på 9,0 mio.kr. i første kvartal 2008 mod en indtægt på 4,0 mio.kr. i samme periode sidste år. Resultat før skat for første kvartal 2008 består overvejende af urealiserede kursreguleringer på selskabets aktiebeholdning, som ikke er skattepligtige. Hertil kommer kurstab på valuta samt finansielle instrumenter, således at det skattepligtige resultat er negativt for første kvartal 2008, hvilket har medført den beregnede indtægtsførte skat for perioden.

Resultatet efter skat for første kvartal 2008 udgør -89,4 mio.kr. sammenlignet med et positivt resultat på 20,4 mio.kr. i første kvartal 2007.

Selskabet havde ultimo første kvartal 2008 en obligationsbeholdning på 1.515 mio.kr. og en aktiebeholdning på 619 mio.kr. Ultimo samme periode sidste år var obligationsbeholdningen på 1.420 mio.kr. og aktiebeholdningen på 688 mio.kr. Ved udgangen af første kvartal 2008 udgjorde obligationer 68 % af selskabets samlede aktiver, mens aktier udgjorde 28 %.

I forhold til ultimo første kvartal 2007 er obligationsandelen steget, mens aktieandelen er faldet. Selskabet forventer over en længere periode i gennemsnit at have 75 % af aktiverne investeret i obligationer og 25 % i aktier.

Selskabet havde ultimo første kvartal 2008 en bankgæld på 1.750 mio.kr. Ultimo første kvartal 2007 udgjorde bankgælden 1.578 mio.kr. Gearingen udgjorde 3,9 ultimo første kvartal 2008 mod 2,8 ultimo første kvartal 2007. Selskabet forventer over en længere periode at have en gennemsnitlig belåning af egenkapitalen på 3,0 gange. I henhold til vedtægterne må selskabet maksimalt belåne egenkapitalen 4,0 gange.

Al gæld har i kvartalet været optaget i danske kroner, men selskabet har via valutaterminsmarkederne solgt valuta på termin.

### FORVENTNINGER TIL FREMTIDEN

Som oplyst i årsrapporten for 2007 fastholder selskabet de langsigtede forventninger om et gennemsnitligt årligt afkast efter skat på 10 % af egenkapitalen set over en periode på minimum 5 år.

## BERETNING

De risikofaktorer, som selskabet er påvirket af, bevirker, at resultatet i perioder kan udvise betydelige udsving i såvel positiv som negativ retning i forhold til det langsigtede afkastmål.

Selskabet har fortsat positive forventninger til fremtiden og fastholder forventningerne om et resultat efter skat i niveauet 10 mio.kr. for 2008.

Aktier forventes på sigt at bidrage bedre end obligationer til selskabets resultat og langsigtede afkastforventninger. Selskabet forventer fortsat at have en mindre overvægt i aktier og en undervægt i obligationer i forhold til, hvad selskabets langsigtede strategi tilsiger.

Resultatet for 2008 er meget afhængigt af udviklingen på de finansielle markeder i den resterende del af året.

### AKTIEOPLYSNINGER OG AKTIONÆRFORHOLD

Kursen på selskabets B-aktie er i første kvartal 2008 faldet fra 170,00 kr. til 150,00 kr., svarende til et fald på 11,8 %. Indre værdi er i samme periode faldet 16,7 % fra 172,42 ultimo 2007 til 143,58 ultimo første kvartal 2008. Der har i første kvartal 2008 været omsat 46.328 stk. B-aktier til en gennemsnitskurs på 152,39 kr., svarende til en samlet kursværdi på 7,1 mio.kr. Udviklingen i aktiekursen følger i høj grad udviklingen på de finansielle markeder.

Selskabet har endnu ikke foretaget aktiekøb under det vedtagne aktietilbagekøbsprogram på 25 mio.kr.

Bestyrelsen har besluttet at foreslå et yderligere rettet aktietilbagekøb på 110 mio.kr. med henblik på annullation af egne aktier. Aktierne forventes erhvervet fra selskabets to største aktionærer Alm. Brand Bank A/S og Alm. Brand Bank Liv og Pension A/S, og erhvervelsen forventes at ske til aktiernes indre værdi. Aktietilbagekøbet forventes at ske proportionalt i de to aktieklasser (A- og B-aktier).

Der vil i nærmeste fremtid blive indkaldt til ekstraordinær generalforsamling med forslag om at gennemføre kapitalnedsættelsen i efteråret 2008.

Alm. Brand Bank A/S' ejerandel udgjorde 38,6 % ultimo første kvartal 2008. Banken har via A-aktierne en bestemmende indflydelse på selskabet med en stemmeandel på 66,9 %.

Alm. Brand Liv og Pension A/S' ejerandel udgjorde 9,0 % ultimo første kvartal 2008, og selskabet besidder dermed en stemmeandel på 4,9 %.

Kvartalsrapporten for Alm. Brand Formue A/S indgår som en del af koncernregnskaberne for Alm. Brand Bank A/S, Alm. Brand A/S og Alm. Brand af 1792 fmba.



# LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt kvartalsrapporten for Alm. Brand Formue A/S for perioden 1. januar til 31. marts 2008.

Kvartalsrapporten aflægges i overensstemmelse med årsregnskabsloven og danske regnskabsvejledninger. Kvartalsrapporten er herudover udarbejdet i overensstemmelse med yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede selskaber.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at kvartalsrapporten giver et retvisende billede af selskabets aktiver, forpligtelser og finansielle stilling pr. 31. marts 2008 samt af resultatet af selskabets aktiviteter.

Kvartalsrapporten er ikke revideret.

## DIREKTION

København, den 21. maj 2008

*Bo Overvad*

## BESTYRELSE

København, den 21. maj 2008

*Henrik Nordam*  
Formand

*Søren Boe Mortensen*  
Næstformand

*Carsten Dinsen Andersen*

*Poul Juhl Fisher*

*Egon Korsbæk*

*Jacob Schousgaard*

*Peter Reedtz*

## **ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS**

Kvartalsrapporten for Alm. Brand Formue A/S er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for regnskabsklasse D og danske regnskabsvejledninger. Kvartalsrapporten er herudover aflagt i overensstemmelse med yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede selskaber.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten 2007.

**RESULTATOPGØRELSE**

1.000 kr.	Note	1. kv. 2008	1. kv. 2007	2007
Renteindtægter	1	20.422	16.882	71.850
Renteudgifter	2	24.368	19.933	83.948
<b>Netto renteindtægter</b>		<b>-3.946</b>	<b>-3.051</b>	<b>-12.098</b>
Udbytte af aktier mv.	3	5.122	5.333	12.321
Afgivne gebyrer og provisionsudgifter	4	2.312	2.632	10.425
<b>Netto rente- og gebyrindtægter</b>		<b>-1.136</b>	<b>-350</b>	<b>-10.202</b>
Kursreguleringer	5	-96.478	17.393	-24.879
Udgifter til personale og administration	6	728	620	2.760
<b>Resultat før skat</b>		<b>-98.342</b>	<b>16.423</b>	<b>-37.841</b>
Skat	7	-8.956	-3.944	-29.631
<b>Periodens resultat</b>		<b>-89.386</b>	<b>20.367</b>	<b>-8.210</b>

**BALANCE**

1.000 kr.	Note	31.03.2008	31.03.2007	31.12.2007
<b>AKTIVER</b>				
<b>Værdipapirer og kapitalandele</b>				
Obligationer til dagsværdi	8,14,15	1.515.208	1.419.959	1.844.131
Aktier mv.	9,14,16	619.219	687.531	680.799
<b>Værdipapirer og kapitalandele i alt</b>		<b>2.134.427</b>	<b>2.107.490</b>	<b>2.524.930</b>
<b>Tilgodehavender</b>				
Aktuelle skatteaktiver		41.555	19.980	31.712
Andre aktiver	10	27.451	20.896	26.972
Periodeafgrænsningsposter		-	-	9
<b>Tilgodehavender i alt</b>		<b>69.006</b>	<b>40.876</b>	<b>58.693</b>
<b>Omsætningsaktiver i alt</b>		<b>2.203.433</b>	<b>2.148.366</b>	<b>2.583.623</b>
<b>Aktiver i alt</b>		<b>2.203.433</b>	<b>2.148.366</b>	<b>2.583.623</b>
<b>PASSIVER</b>				
<b>Egenkapital</b>				
Aktiekapital	11	310.000	310.000	310.000
Overført resultat		135.104	253.067	224.490
<b>Egenkapital i alt</b>		<b>445.104</b>	<b>563.067</b>	<b>534.490</b>
<b>Langfristede gældsforpligtelser</b>				
Gæld til kreditinstitutter	12	52.700	52.700	52.700
<b>Langfristede gældsforpligtelser i alt</b>		<b>52.700</b>	<b>52.700</b>	<b>52.700</b>
<b>Kortfristede gældsforpligtelser</b>				
Gæld til kreditinstitutter	12	1.697.042	1.525.030	1.989.085
Aktuelle skatteforpligtelser		-	576	-
Andre passiver	13	8.587	6.993	7.348
<b>Kortfristede gældsforpligtelser i alt</b>		<b>1.705.629</b>	<b>1.532.599</b>	<b>1.996.433</b>
<b>Gældsforpligtelser i alt</b>		<b>1.758.329</b>	<b>1.585.299</b>	<b>2.049.133</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>2.203.433</b>	<b>2.148.366</b>	<b>2.583.623</b>

**EGENKAPITALOPGØRELSE**

1.000 kr.	Aktiekapital	Overført resultat	I alt
<b>Egenkapital 1. januar 2007</b>	310.000	232.700	542.700
<b>Egenkapitalbevægelser i 2007</b>			
Årets resultat		-8.210	-8.210
<b>Totalindkomst i 2007</b>	-	-8.210	-8.210
<b>I alt egenkapitalbevægelser i 2007</b>	-	-8.210	-8.210
<b>Egenkapital 31. december 2007</b>	310.000	224.490	534.490
<b>Egenkapital 1. januar 2008</b>	310.000	224.490	534.490
<b>Egenkapitalbevægelser i 2008</b>			
Periodens resultat		-89.386	-89.386
<b>Totalindkomst i 2008</b>	-	-89.386	-89.386
<b>I alt egenkapitalbevægelser i 2008</b>	-	-89.386	-89.386
<b>Egenkapital 31. marts 2008</b>	310.000	135.104	445.104

**NOTER**

1.000 kr.	1. kv. 2008	1. kv. 2007	2007
<b>NOTE 1 Renteindtægter</b>			
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	-	17	20
Obligationer	18.697	15.651	66.490
Afledte finansielle instrumenter i alt	1.725	1.214	5.334
Heraf:			
Valutakontrakter	1.725	1.214	5.334
Øvrige renteindtægter	-	-	6
I alt renteindtægter	<u>20.422</u>	<u>16.882</u>	<u>71.850</u>
<b>NOTE 2 Renteudgifter</b>			
Gæld til kreditinstitutter	24.368	19.792	83.806
Øvrige renteudgifter	-	141	142
I alt renteudgifter	<u>24.368</u>	<u>19.933</u>	<u>83.948</u>
<b>NOTE 3 Udbytte af aktier mv.</b>			
Aktier	5.122	5.333	12.321
I alt udbytte af aktier mv.	<u>5.122</u>	<u>5.333</u>	<u>12.321</u>
<b>NOTE 4 Afgivne gebyrer og provisionsudgifter</b>			
Succeshonorar	-	-	-
Øvrige afgivne gebyrer	2.312	2.632	10.425
I alt afgivne gebyrer og provisionsudgifter	<u>2.312</u>	<u>2.632</u>	<u>10.425</u>

Selskabet skal i henhold til aftale med kapitalforvalter betale et resultatafhængigt forvaltningsgebyr kaldet succeshonorar. Succeshonoraret udløses, når resultat før skat og succeshonorar er større end 8 % af selskabets primo egenkapital. Succeshonoraret udgør 20 % af dette merafkast efter modregning af eventuelle underskud fra de tidligere år.

## NOTER

1.000 kr.	1. kvrt. 2008	1. kvrt. 2007	2007
<b>NOTE 5 Kursreguleringer</b>			
Obligationer	330	-13.656	-87.802
Aktier mv.	-60.485	29.477	82.601
Valuta	-29.531	4.386	3.999
Afledte finansielle instrumenter i alt	-6.792	-2.814	-23.677
Heraf:			
Valutakontrakter	-100	-128	-92
Rentekontrakter	-5.880	-2.686	-23.585
Aktiekontrakter	-812	-	-
I alt kursreguleringer	-96.478	17.393	-24.879
<b>NOTE 6 Udgifter til personale og administration</b>			
Lønninger og vederlag til direktion og bestyrelse:			
Direktion	58	57	234
Bestyrelse	50	50	200
I alt	108	107	434
Øvrige administrationsudgifter	620	513	2.326
I alt udgifter til personale og administration	728	620	2.760
Der er ikke stiftet lån, pant, kaution eller garantier for direktion eller bestyrelse.			
<b>NOTE 7 Skat</b>			
Aktuel skat af periodens indkomst	-8.956	-3.944	-29.580
Efterregulering af tidligere års beregnede skat	-	-	-51
I alt skat	-8.956	-3.944	-29.631

## NOTER

1.000 kr.	31.03.2008	31.03.2007	31.12.2007
<b>NOTE 8 Obligationer til dagsværdi</b>			
Noteret på Københavns Fondsbørs	1.401.619	1.360.560	1.720.368
Noteret på andre børser	113.589	56.601	123.763
Andre obligationer	-	2.798	-
I alt obligationer til dagsværdi	1.515.208	1.419.959	1.844.131
<b>NOTE 9 Aktier mv.</b>			
Noteret på Københavns Fondsbørs	544.499	585.658	596.027
Noteret på andre børser	74.720	94.422	84.772
Andre aktier	-	7.451	-
I alt aktier mv.	619.219	687.531	680.799
<b>NOTE 10 Andre aktiver</b>			
Positiv markedsværdi af afledte finansielle instrumenter	5.544	3.059	963
Tilgodehavende renter og provision	21.896	17.826	25.998
Øvrige aktiver	11	11	11
I alt andre aktiver	27.451	20.896	26.972
<b>NOTE 11 Egenkapital</b>			
Aktiekapital noteret	29.450	29.450	29.450
Aktiekapital noteret	280.550	280.550	280.550
Aktiekapital i alt, nominal værdi ultimo	310.000	310.000	310.000
<b>Aktiekapital noteret</b>			
Aktiekapital juli 2003	10.000	10.000	10.000
Kapitaludvidelse september 2003	9.000	9.000	9.000
Kapitaludvidelse marts 2005	9.500	9.500	9.500
Kapitaludvidelse juni 2005	950	950	950
Aktiekapital noteret i alt	29.450	29.450	29.450
<b>Aktiekapital noteret</b>			
Kapitaludvidelse september 2003	181.000	181.000	181.000
Kapitaludvidelse marts 2005	90.500	90.500	90.500
Kapitaludvidelse juni 2005	9.050	9.050	9.050
Aktiekapital noteret i alt	280.550	280.550	280.550

Selskabets aktiekapital består af 294.500 stk. A-aktier à kr. 100 og 2.805.500 stk. B-aktier à kr. 100.



## NOTER

1.000 kr. 31.03.2008    31.03.2007    31.12.2007

**NOTE 12 Gæld til kreditinstitutter**

Langfristet gæld	52.700	52.700	52.700
Kortfristet gæld	1.697.042	1.525.030	1.989.085
I alt gæld til kreditinstitutter	1.749.742	1.577.730	2.041.785

**NOTE 13 Andre passiver**

Forskellige kreditorer	3.282	3.358	2.155
Negativ markedsværdi af afledte finansielle instrumenter	2.540	1.374	2.095
Skyldige renter og provision	2.582	1.956	2.965
Øvrige passiver	183	305	133
I alt andre passiver	8.587	6.993	7.348

**NOTE 14 Sikkerhedsstillelser**

Selskabet har stillet værdipapirer til en kursværdi af 2.134 mio.kr. (1. kvartal 2007: 2.107 mio.kr.) til sikkerhed for gæld til kreditinstitutter.

## NOTER

1.000 kr.	Kursværdi		Kursværdi		Kursværdi	
	31.03.2008	%-fordeling	31.03.2007	%-fordeling	2007	%-fordeling
<b>NOTE 15 Fordeling af obligationer</b>						
<b>Statsobligationer</b>	73.800	4,9%	-	0,0%	-	0,0%
<b>Realkreditobligationer:</b>						
Nordea kredit	146.389	9,7%	2.211	0,2%	293.041	15,8%
Swedbank	33.753	2,2%	-	0,0%	33.664	1,8%
DLR kredit	-	0,0%	16.826	1,2%	-	0,0%
Realkredit Danmark	764.801	50,5%	623.672	43,9%	485.406	26,3%
BRFkredit	-	0,0%	-	0,0%	235.633	12,8%
Nykredit	416.629	27,4%	717.851	50,5%	607.088	33,0%
Totalkredit	-	0,0%	-	0,0%	99.201	5,4%
<b>Erhvervsobligationer</b>	79.836	5,3%	59.399	4,2%	90.098	4,9%
I alt obligationer til dagsværdi	1.515.208	100,0%	1.419.959	100,0%	1.844.131	100,0%

**NOTE 16 Fordeling af aktier**

Noteret på OMX Nordic Exchange Copenhagen	87,9%		85,2%		87,5%	
Nordea Bank AB	12.692	2,3%	14.947	2,6%	14.195	2,4%
Danske Bank A/S	54.578	10,0%	102.818	17,5%	62.565	10,5%
Jyske Bank A/S	17.278	3,2%	24.472	4,2%	21.911	3,7%
Independent New Global	14.623	2,7%	12.740	2,2%	14.484	2,4%
AB Invest Miljøteknologi	4.673	0,9%	-	0,0%	5.423	0,9%
Independent Basicenergy Global	4.502	0,8%	-	0,0%	5.101	0,9%
Investeringsforeningen Investin, afdeling AMBER Nordic Al	9.500	1,7%	-	0,0%	10.200	1,7%
Scandium Absolute Return Fund	7.643	1,4%	-	0,0%	8.213	1,4%
Ø.K. A/S	2.499	0,5%	1.621	0,3%	2.405	0,4%
Carlsberg A/S	13.952	2,6%	14.022	2,4%	14.253	2,4%
Danisco A/S	10.944	2,0%	13.942	2,4%	11.468	1,9%
Rockwool International A/S	5.910	1,1%	8.708	1,5%	8.910	1,5%
FLSmidt & Co. A/S	9.067	1,7%	7.331	1,3%	10.124	1,7%
A.P. Møller - Mærsk A	32.844	6,0%	35.231	6,0%	33.975	5,7%
A.P. Møller - Mærsk B	40.157	7,4%	44.348	7,5%	41.453	7,0%
Top Danmark	10.189	1,9%	13.841	2,4%	9.407	1,6%
DSV A/S	33.746	6,2%	31.965	5,5%	36.524	6,1%
William Demant Holding	12.495	2,3%	16.385	2,8%	15.656	2,6%
Vestas Wind Systems A/S	66.095	12,1%	40.029	6,8%	70.707	11,9%
Dampskibsselskabet Norden A/S	16.800	3,1%	8.720	1,5%	18.048	3,0%
Novozymes A/S	17.581	3,2%	19.848	3,4%	23.149	3,9%
GN Store Nord A/S	1.668	0,3%	5.582	1,0%	2.833	0,5%
Novo-Nordisk A/S	91.261	16,8%	88.704	15,0%	94.652	15,9%

## NOTER

1.000 kr.	Kursværdi		Kursværdi		Kursværdi	
	31.03.2008	%-fordeling	31.03.2007	%-fordeling	2007	%-fordeling
<b>NOTE 16 Fordeling af aktier (fortsat)</b>						
Dampskibsselskabet Torm A/S	5.600	1,0%	7.730	1,3%	7.160	1,2%
H. Lundbeck A/S	708	0,1%	17.096	2,9%	828	0,1%
NKT Holding A/S	8.579	1,6%	11.304	1,9%	11.581	1,9%
Coloplast A/S	15.501	2,8%	17.009	2,9%	15.895	2,7%
Group 4 Securicor PLC	13.061	2,4%	13.556	2,3%	15.227	2,6%
TrygVesta A/S	10.353	1,9%	11.514	2,0%	9.680	1,5%
Harboes Bryggeri A/S	-	0,0%	2.195	0,4%	-	0,0%
I alt noteret på OMX Nordic Exchange Copenhagen	544.499	100,0%	585.658	100,0%	596.027	100,0%
Noteret på andre børser		12,1%		13,7%		12,5%
HSBC Holdings plc	1.542	2,1%	1.942	2,1%	1.714	2,0%
General Electric Co.	1.726	2,3%	1.989	2,1%	1.895	2,2%
Ishares S&P 500	24.625	33,1%	27.840	29,5%	26.501	31,3%
UBS N	1.126	1,5%	2.726	2,8%	1.930	2,3%
Telefonica SA	2.765	3,7%	2.459	2,6%	3.314	3,9%
BHP Billiton PLC	2.489	3,3%	2.235	2,4%	2.851	3,4%
Ishares germany	7.571	10,1%	8.295	8,8%	9.357	11,0%
ENI S.P.A Azioni nom.	-	0,0%	8.022	8,5%	-	0,0%
Roche Holding AG	2.142	2,9%	2.389	2,5%	2.108	2,5%
Nestle SA A	5.411	7,2%	4.957	5,2%	5.371	6,3%
Adecco SA	-	0,0%	2.887	3,1%	-	0,0%
Total	-	0,0%	2.042	2,2%	-	0,0%
Telenor ASA	4.967	6,6%	5.451	5,8%	6.673	7,9%
E.ON AG	2.647	3,5%	2.265	2,4%	3.257	3,8%
Allianz SE	2.351	3,1%	2.873	3,0%	2.758	3,3%
IBM	5.403	7,2%	5.291	5,6%	5.587	6,6%
Procter & Gamble Co.	9.955	13,4%	10.759	11,4%	11.456	13,5%
I alt noteret på andre børser	74.720	100,0%	94.422	100,0%	84.772	100,0%
Andre aktier		0,0%		1,1%		0,0%
Scandium Absolute Return Fund	-	0,0%	7.451	100,0%	-	0,0%
I alt andre aktier	-	0,0%	7.451	100,0%	-	0,0%
I alt aktier mv.	619.219		687.531		680.799	