

**HALVÅRSRAPPORT 2007**



# Investering

- i fuldendt balance



 **AKTIV FORMUE  
FORVALTNING**

*Stratego*

## Indholdsfortegnelse

Selskabsoplysninger .....	side 3
Hoved- og Nøgletal .....	side 4
Ledelsespåtegning .....	side 5
Ledelsesberetning.....	side 6
Anvendt regnskabspraksis .....	side 9
Resultatopgørelse .....	side 11
Balance.....	side 12
Pengestrømsopgørelse .....	side 13
Noter .....	side 14
Nøgletalsdefinition .....	side 16

## **SELSKABSOPLYSNINGER**

Selskabet:	Aktiv Formue Forvaltning Stratego A/S Frankrigsvej 11 8450 Hammel
Telefon:	7021 8450
Hjemmeside:	<a href="http://www.aktivformueforvaltning.dk">www.aktivformueforvaltning.dk</a>
CVR-nr.:	30 28 32 36
Stiftet:	27. februar 2007
Regnskabsår:	1. januar – 31. december
Direktion:	Ove Lauritzen Jensen
Bestyrelse:	Henrik Westergaard, formand  René Bjørkmann Carsten Brandt Tage Malling Svend Erik Stæhr
Bankforbindelse:	Sparekassen Østjylland
Revisor:	Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab Papirfabrikken 26 8600 Silkeborg  HLB Mortensen & Beierholm Statsautoriseret Revisionsaktieselskab Guldsmedgade 3 8100 Århus C

## Hoved- og Nøgletal

**30-06-2007**  
**Akkumuleret**

### Hovedtal resultatopgørelse (tkr.)

Renteindtægter	375
Renteomkostninger	-273
<b>Netto renteindtægter</b>	<b>102</b>
Udbytte af aktier mv.	0
Kursregulering af obligationer	562
Kursregulering af aktier mv.	-1.909
Kursregulering af afledte finansielle instrumenter	-67
<b>Resultat før omkostninger</b>	<b>-1.312</b>
Driftsomkostninger	0
<b>Resultat før skat</b>	<b>-1.312</b>
Skat	34
<b>Periodens resultat</b>	<b>-1.346</b>

### Hovedtal balance (tkr.)

Obligationer	177.571
Aktier	181.106
Afledte finansielle instrumenter, netto	-67
Egenkapital	184.846
Balance	362.935
Antal aktier	1.830.000

### Nøgletal

Gearing i pct. af egenkapital	96%
Obligationer i pct. af aktiver	49%
Aktier i pct. af aktiver	50%
Resultat pr. aktie før skat	-0,72
Resultat pr. aktie efter skat	-0,74

# LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for Aktiv Formue Forvaltning Stratego A/S i perioden 27. februar 2007 til 30. juni 2007. Delårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven, danske regnskabsvejledninger samt de krav First North i øvrigt stiller til regnskabsaflæggelse 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 2007.

Halvårsrapporten er ikke revideret.

Hammel, den 28. august 2007

## **Direktion**

Ove Lauritsen Jensen  
Direktør

## **Bestyrelse**

Henrik Westergaard  
Formand

Tage Malling

René Bjørkman

Svend Erik Stæhr

Carsten Brandt

# LEDELSSESBERETNING

## Hovedaktivitet

Aktiv Formue Forvaltning Stratego A/S investerer i børsnoterede obligationer og 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

Selskabet er nystiftet og aktiekapitalen er indskudt den 14. juni 2007, hvor selskabet blev optaget til handel på First North. Selskabet er blevet taget vel imod på First North og aktionærkredsen er nu udvidet til flere end 1.400 aktionærer. Der har efter emissionsperioden fortsat været en pæn interesse for at erhverve aktier i selskabet. Bestyrelsen og direktionen vil arbejde målrettet på at indfri de opstillede forventninger til et langsigtet afkast til aktionærkredsen.

Selskabets investeringsstrategi er før halvårets udgang fuldt implementeret og midlerne er placeret i danske og udenlandske værdipapirer.

Det er Aktiv Formue Forvaltning Stratego A/S målsætning over en 5-årig periode at give et afkast på minimum 10 pct. p.a. før skat og driftsomkostninger.

## Regnskab

Aktiv Formue Forvaltning Stratego A/S har i 1. halvår 2007 realiseret et resultat før driftsomkostninger og skat på -1.312 tkr.

Nettoresultatet i 1. halvår 2007 efter driftsomkostninger og skat blev -1.346 tkr. Aktiekapitalen er indskudt den 14. juni 2007 og selskabet har dermed haft mindre end 14 dages reel drift. Resultatet for 1. halvår er således i høj grad påvirket af kursreguleringer i forbindelse med etablering af porteføljen.

Ledelsen anser resultatet for tilfredsstillende under de givne omstændigheder.

## Aktivsammensætning

Aktiverne er fordelt med ca. 30% i aktier og ca. 70% i obligationer. Heraf udgør udenlandske virksomhedsobligationer 10% og Emerging Markets obligationer 10%. En del af obligationerne er regnskabsteknisk klassificeret som aktier.

## Obligationer

Nettorenteindtægter har været 214 tkr., kursreguleringer af obligationer har bidraget med 562 tkr., hvorfor det samlede bidrag fra obligationsporteføljen har været 776 tkr. i 1. halvår 2007.

## Aktier mv.

Aktiebeholdningen er sammensat af såvel danske som udenlandske aktier og investeringsbeviser. Der er i 1. halvår 2007 negative kursreguleringer for 1.909 tkr.

## Afledte finansielle instrumenter

De afledte finansielle instrumenter har været anvendt til optimering af fremmedkapitalen via valutaterminskontrakter med hovedvægten på CHF. Derudover er der foretaget valutaafdækning af aktiverne i JPY, USD og EUR. Valutakontrakterne har bidraget til halvårets resultat med -67 tkr.

## Skat af periodens resultat

Aktiv Formue Forvaltning Stratego A/S aktieportefølje betragtes som en anlægsinvestering og forventes ejet i mere end 3 år. Der afsættes således ikke udskudt skat af aktieporteføljen. Der har været nettogevinst på andre aktiviteter som medfører, at skat af 1. halvårs resultat 2007 bliver 34 tkr.

## Fremmedkapital

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

## Valuta

Der er ikke optaget direkte valutalån. Derimod er der indgået valutaterminskontrakter med hovedvægten på CHF. Selskabet har i 1. halvår 2007 via valutaterminsmarkederne bl.a. solgt CHF på termin for at udnytte den lave rente i CHF. Derudover er der foretaget valutaafdækning af aktiver i fremmed valuta.

## 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 Sparekassen Østjylland, hvori risikostyringen er et vitalt element, der 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 kurstab 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 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

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**

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.

### **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 2007**

Selskabet har generelt positive forventninger til fremtiden og forventer at såvel obligations-, aktie- og valutamarkederne kan bidrage positivt til et tilfredsstillende langsigtet resultat. Den langsigtede investeringsstrategi, der er baseret på strategisk porteføljeallokering betyder, at selskabet accepterer, at økonomierne svinger op og ned. Strategien fastholdes som udgangspunkt uanset eventuelle kortsigtede udsving i markederne og det er selskabets opfattelse, at der på sigt opnås en mere konstant risiko i porteføljen, ligesom der opnås et langt mere stabilt afkast.

### **Begivenheder efter balancedagen**

Der er efter balancedagen indtruffet uro på de globale finansielle markeder og den langsigtede målsætning om 10% i årligt afkast før skat kan således vise sig svær at opnå i indeværende kalenderår.

Ledelsen forventer, at investeringsstrategien i særlig grad vil udmærke sig i urolige og negative markeder og at følsomheden på selskabets aktiekurs vil vise sig lavere end på en global aktieportefølje.



## **ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS**

Delårsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for klasse D virksomheder og danske regnskabsvejledninger samt yderligere danske krav til delårsrapporten for børsnoterede virksomheder på First North. Delårsrapportens 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 samt tillæg og godtgørelse under acontoskatteordningen. 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 a conto udbytte.

### **Skat**

Periodens aktuelle skat og ændringer i udskudt skat indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til periodens resultat, og direkte på egenkapitalen med den del, der kan henføres til posteringer direkte på egenkapitalen.

## **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 nettorealiseringsværdi.

## **Udbytte**

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

## **Udskudt skat**

Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gælds metode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabs- og skattemæssige værdier af aktiver og forpligtelser.

Udskudte skatteaktiver indregnes i balancen til den værdi, hvortil de forventes at blive anvendt, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser.

Udskudt skat måles på grundlag af de skatteregler og med den skattesats, der baseres på balancedagens lovgivning vil være gældende, når skatteforpligtelsen forventes udløst som aktuel skat. Ændring i udskudt skat som følge af ændringer i skattesatsen indregnes i resultatopgørelsen.

I de tilfælde, hvor opgørelse af skatteværdien kan foretages efter alternative beskatningsregler, eller der måtte være usikkerhed om beskatningsregler, måles udskudt skat på grundlag af den planlagte anvendelse af aktivet henholdsvis afvikling af forpligtelsen samt ud fra en vurdering af de mest sandsynlige beskatningsregler. For aktier, der forventes ejet i mere end 3 år, afsættes således ikke udskudt skat.

## RESULTATOPGØRELSE

1.000 kr.

		<b>27-02-2007- 30-06-2007</b>
	<b>Note</b>	
Renteindtægter	1	375
Renteomkostninger	2	-273
Udbytte af kapitalandele		
Kursreguleringer	3	-1.413
<b>Finansielle nettoindtægter i alt</b>		<b>-1.312</b>
Kapitalforvaltningshonorar		0
Administrationsomkostninger	4	0
<b>Resultat før skat</b>		<b>-1.312</b>
Skat af periodens resultat		34
<b>Periodens resultat</b>		<b>-1.346</b>
 <b>Forslag til resultatdisponering</b>		
Overført resultat		-1.346
<b>I alt</b>		<b>-1.346</b>

## BALANCE

1.000 kr.

	Note	<u>27-02-2007-</u> <u>30-06-2007</u>
<b>AKTIVER</b>		
Obligationer	5	177.571
Aktier mv.	6	181.106
<b>Værdipapirer</b>		<u>358.677</u>
Afledte finansielle instrumenter		379
Andre tilgodehavender renter og udbytte		3.146
Tilgodehavende skat	7	0
Udskudt skatteaktiv	8	732
<b>Tilgodehavender</b>		<u>4.257</u>
Likvide beholdninger		0
<b>Likvide beholdninger</b>		<u>0</u>
<b>Aktiver i alt</b>		<u>362.935</u>
<b>PASSIVER</b>		
Aktiekapital		188.490
Overført resultat		-3.644
<b>Egenkapital</b>	9	<u>184.846</u>
Gæld til kreditinstitut	10	177.316
Afledte finansielle instrumenter		446
Anden gæld		326
<b>Kortfristede gældsforpligtelser</b>		<u>178.088</u>
<b>PASSIVER</b>		<u>362.935</u>

## PENGESTRØMSOPGØRELSE

1.000 kr.

	<b>27-02-2007- 30-06-2007</b>
Årets resultat efter skat	-1.346
Reguleringer for beløb uden likviditetseffekt	-4.436
Betalt selskabsskat	0
<b>I alt fra driftsaktiviteten</b>	<b>-5.782</b>
<b>Pengestrømme fra investeringsaktiviteten</b>	
Køb og salg af værdipapirer	-360.024
<b>I alt fra investeringsaktiviteten</b>	<b>-360.024</b>
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktiviteten</b>	
Indbetalt kapital i forbindelse med selskabsstiftelse	1.030
Nettoprovenu fra kapitaludvidelse	187.460
Ændring i gældsforpligtelser	0
<b>I alt fra finansieringsaktiviteten</b>	<b>188.490</b>
<b>Ændring i likvider</b>	<b>-177.316</b>
Likvider primo	0
<b>Likvider ultimo</b>	<b>-177.316</b>

Samlet trækingsret på kredit: 190 mio. kr.

**NOTER**  
**1.000 kr.**

**27-02-2007-  
30-06-2007**

**1. Renteindtægter**

Obligationer	214
Indestående i pengeinstitut	161
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>375</b>

**2. Renteomkostninger**

Pengeinstitut	-273
<b>Renteomkostninger i alt</b>	<b>-273</b>

**3. Kursreguleringer**

Obligationer	562
Aktier mv.	-1.909
Afledte finansielle instrumenter	-67
<b>Kursreguleringer i alt</b>	<b>-1.413</b>

**4. Administrationsomkostninger**

Lønninger og vederlag, direktion og bestyrelse	0
Øvrige administrationsomkostninger	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>0</b>

**NOTER**  
**1.000 kr.**

	<b>27-02-2007- 30-06-2007</b>
<b>5. Obligationer</b>	177.571
<b>Obligationer i alt</b>	<u>177.571</u>
<b>6. Aktier mv.</b>	181.106
<b>Aktier mv. i alt</b>	<u>181.106</u>
<b>7. Tilgodehavende skat</b>	
Tilgodehavende udbytteskatter	0
Tilgodehavende selskabsskat	0
<b>Tilgodehavende skat i alt</b>	<u>0</u>
<b>8. Udskudt skatteaktiv</b>	
Udskudt skatteaktiv	732
<b>Udskudt skat i alt</b>	<u>732</u>

Udskudt skatteaktiv kan henføres til uudnyttet skattemæssigt underskud.

## NOTER

1.000 kr.

### 9. Egenkapital

	Aktiekapital	Overført resultat	I alt
Egenkapital primo	0		0
Kapitaludvidelse	183.000		183.000
Overkurs ved emmision	5.490		5.490
Emmisionsomkostninger		-3.064	-3.064
Skat af emmisionsomkostninger		766	766
Resultatdisponering		-1.346	-1.346
Egenkapital, ultimo	188.490	-3.644	184.846

Aktiekapitalen består af 1.830.000 stk. aktier a nominelt kr. 100. fordelt på 200.000 stk. A-aktier og 1.630.000 stk. B-aktier  
A-aktier har 10 stemmer pr. aktie og B-aktier har 1 stemme pr. aktie.

### 10. Gæld til kreditinstitut

Gæld til kreditinstitut er på anfordring

## Nøgletalsdefinitioner

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





*Stratego*