

Halvårsrapport – 2009

Fondsbørsmeddelelse nr. 9/09
21. august 2009

Indholdsfortegnelse

Resumé	3
Ledelsesberetning	
Hoved- og nøgletal	4
Beretning	5
Ledespåtegning	10
Regnskab	
Resultatopgørelse	11
Balance	12
Egenkapitalopgørelse	13
Noter	14

Resumé

Resultat

FormueEvolution I har i første halvår 2009 realiseret et positivt resultat på 57,9 mio. kr. før skat. I forhold til den generelle udvikling på de finansielle markeder betragtes resultatet som tilfredsstillende.

Selvom de finansielle markeder slutter halvåret positivt, har perioden været præget af store kursudsving. Kursfald frem til medio marts på flere aktieindeks på 20 - 30 pct. blev fra medio marts til ultimo april efterfulgt af de største kursstigninger siden 1991. MSCI World slutter således halvåret med en stigning på ca. 6,0 pct.

Ændret skattestatus

Pr. 10. februar 2009 vedtog Folketinget lovforslag nr. L23, der med virkning fra 1.1.2009 medfører, at FormueEvolution I er et skattefrit investeringsselskab. Som følge af lovændringen har selskabet nedskrevet værdien af det skattemæssige underskud fra 29,5 mio. kr. til 0 kr. Beskatning af gevinst og fradrag for tab overgår herefter til aktionæren efter lagerprincippet.

Investeringsstrategi

Den ændrede skattestatus har ikke ændret på den grundliggende investeringsstrategi. Skatteændringen har dog givet selskabet en større fleksibilitet, der fremadrettet gør det nemmere at navigere i turbulente finansielle markeder.

Positive resultatforventninger for hele året

Med udgangspunkt i det positive resultat for 1. halvår 2009 samt forventninger om en vis stabilisering på de finansielle markeder forventes resultatet før skat for året 2009 at overstige resultatet for halvåret. Resultatet for 2009 er dog behæftet med stor usikkerhed, idet resultatet i høj grad afhænger af udviklingen på de finansielle markeder i den resterende del af året.

Venlig hilsen

Anders Andersen
direktør

Henvendelser vedrørende meddelelsen til
direktør Anders Andersen, tlf. 74 36 46 85

Ledelsesberetning

Hoved- og nøgletal

	1.1.2009- 30.6.2009	6.12.2007- 30.6.2008	6.12.2007- 31.12.2008
Hovedtal resultatopgørelse (tkr.)			
Finansielle nettoindtægter	59.590	-22.472	-188.095
Driftsomkostninger	1.650	1.155	3.547
Resultat før skat	57.940	-23.627	-191.642
Periodens resultat	28.486	-19.434	-162.188
Hovedtal balance (mio. kr.)			
Obligationer	334.556	452.177	444.183
Aktier m.v.	184.712	128.721	151.959
Afledte finansielle instrumenter, netto	-25.515	-930	-38.853
Egenkapital	281.796	397.254	254.529
Balance	532.297	905.838	649.823
Antal aktier, stk.	41.668	41.668	41.668
Nøgletal pr. aktie (kr. pr. aktie i 10.000 kr.)			
Resultat efter skat	684	-466	-3.892
Børskurs ultimo	5.700	10.200	5.600
Indre værdi	6.763	9.534	6.109
Børskurs/indre værdi	84	107	92
Øvrige nøgletal			
Egenkapitalens forrentning før driftsomkostninger og skat i pct.	22,2	-5,5	-55,5
Egenkapitalens forrentning før skat i pct.	21,6	-5,8	-56,6
Egenkapitalens forrentning efter skat i pct.	10,6	-4,8	-47,9
Egenkapital – gearing	0,8	1,3	1,4
Egenkapital – gearing (nettogæld kreditinstitutter)	0,8	0,5	1,3
Obligationer i pct. af aktiver	62,9	49,9	68,4
Aktier mv. i pct. af aktiver	34,7	14,2	23,4
Omkostningsprocent	0,61	0,28	1,05

Nøgletal er udarbejdet efter "Anbefalinger og Nøgletal 2005" udarbejdet af Den Danske Finansanalytikerforening. Der henvises til definitioner og begreber under noterne.

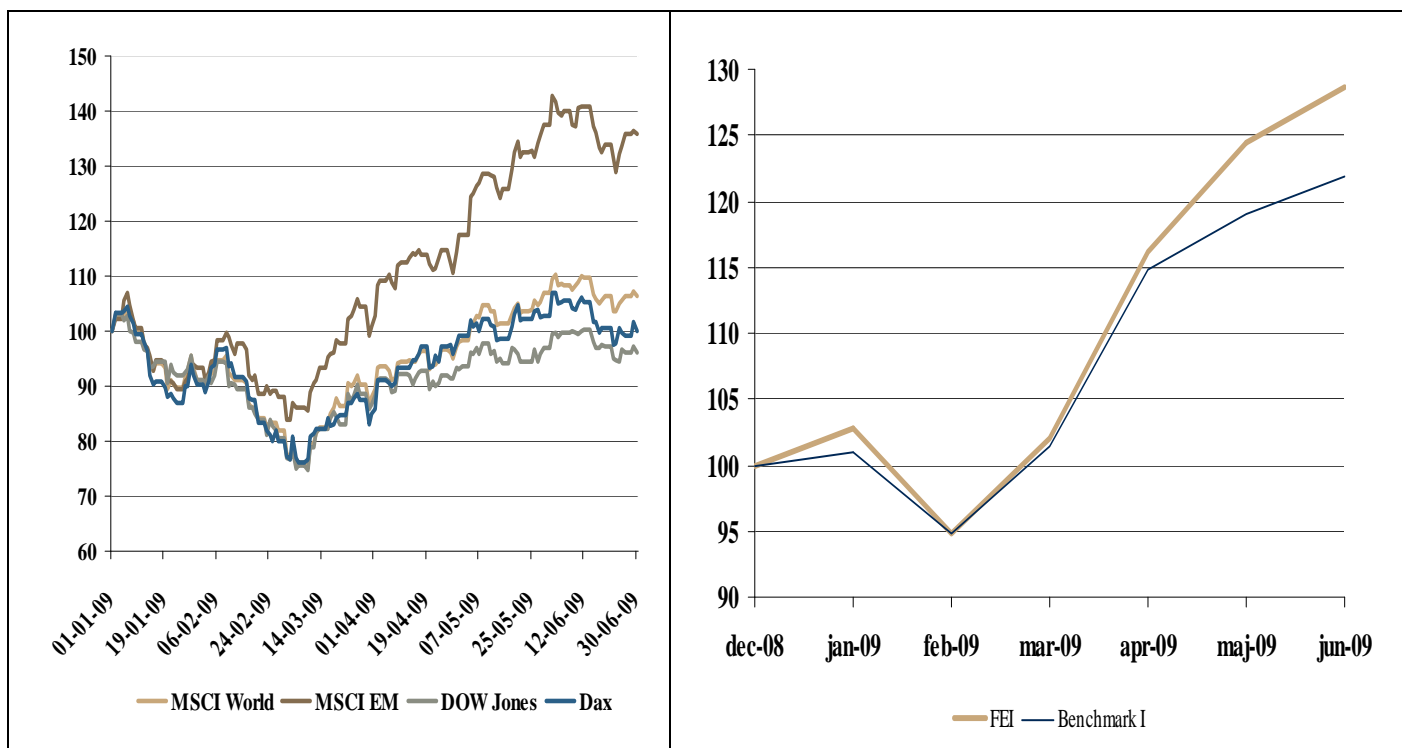
Beretning

Resultat

Resultatet for første halvår viser et overskud før skat på 57,9 mio. kr. og et overskud efter skat på 28,5 mio. kr. Den negative skat på 29,5 mio. kr. kan udelukkende henføres til de nye skatteregler, hvor FormueEvolution I overgår til et skattefrit investeringsselskab jf. afsnittet om ændret skattestatus.

Selvom de finansielle markeder slutter halvåret positivt, har perioden været præget af store kursudsving.

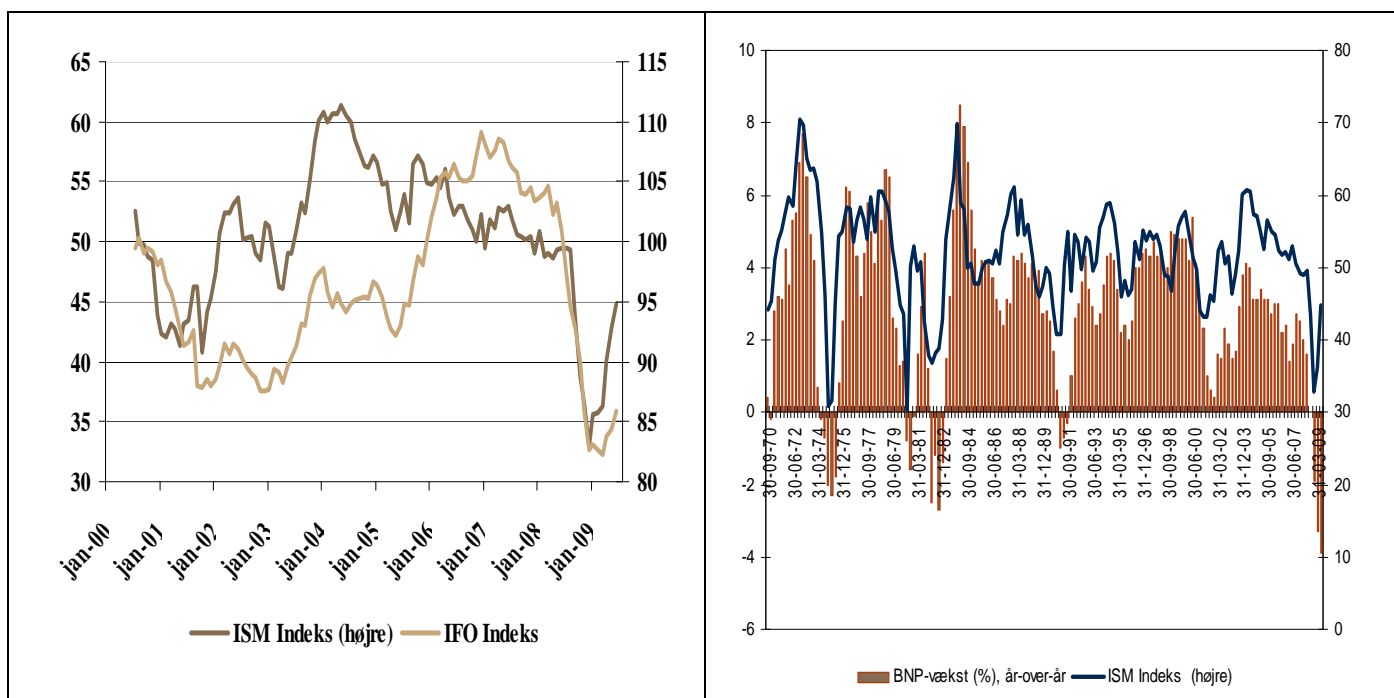
Frem til medio marts viste flere aktieindeks fald på 20 - 30 pct. Kursfaldene var bl.a. begrundet i frygt for kollaps i flere af verdens største finansielle spillere samt en manglende tiltro til, at den økonomiske vækst igen ville komme på sporet. Fra medio marts og frem til ultimo april oplevede flere aktieindeks de største kursstigninger siden 1991. Udviklingen i MSCI World, MSCI EM, Dow Jones samt Dax fremgår af figur 1.



Figur 1: Indeksret udvikling MSCI World, MSCI EM, Dow Jones samt Dax.

Figur 2: Udviklingen i indre værdi, FormueEvolution I mod Benchmark

Hvad der konkret var årsagen til stemningsskiftet er usikkert, men noget tyder på, at de meget store økonomiske hjælpepakker samt de historiske lempelser af pengepolitikken har haft en vis effekt. Flere økonomiske nøgletal begyndte i 2. kvartal 2009 at pege opad, om end næsten samtlige økonomiske nøgletal fortsat er på historisk lave niveauer. Som det fremgår af figur 3, der viser udviklingen i industritilliden i USA (ISM) og Tyskland (IFO), er der efter store fald en begyndende vending. En af de vigtigste konjunkturindikatorer i USA, ISM industritillidsindekset, har ved afslutningen af tidligere recessioner ligget meget tæt på nuværende niveau. Figur 4 viser sammenhængen mellem industritilliden i USA (ISM) og den faktiske økonomiske vækst (BNP). Vendingen i ISM indikerer, at den amerikanske vækst inden længe igen vil vise positive vækstrater.



Figur 3: Udviklingen i industritilliden i USA (ISM) og Tyskland (IFO)

Figur 4: Industritilliden i USA (ISM) og den faktiske økonomiske vækst i USA (BNP)

I 2. kvartal 2009 kom tillige den længe ventede stresstest af de største amerikanske banker. Stresstesten viste som ventet, at flere af bankerne skulle have tilført yderligere kapital, men beløbene var dog mindre end frygtet. Efterfølgende har flere af bankerne allerede gjort tiltag til tilbagebetaling af den ekstra indskudte kapital fra den amerikanske stat.

Grundet ændret skattestatus har selskabet i første halvår kunnet foretage hyppigere justeringer af risikoeksponeringen, hvilket har bidraget positivt til periodens resultat.

Ændret skattestatus

Pr. 10. februar 2009 vedtog Folketinget lovforslag nr. L23, der pr. 1.1.2009 ændrede skattestatus for flere investeringsselskaber, herunder FormueEvolution I, til et skattefrit investeringsselskab. Den kortsigtede konsekvens af skatteændringen er en nedskrivning af værdien af det bogførte skattemæssige underskud med 29,5 mio. kr. til 0 kr.

I forbindelse med skatteændringen er der dog indført en overgangsordning, der giver aktionærerne fradragsret for kurstab på FormueEvolution I, som kompensation.

På sigt giver skatteændringen dog flere fordele. Dels skal der ikke betales skat af afkastet uanset aktivklasse dels opnås der større fleksibilitet. Idet selskabet ikke betaler skat af afkast uanset aktivklasse og instrument, kan den løbende risikojustering i højere grad foretages ved brug af finansielle instrumenter. Risikojustering ved brug af finansielle instrumenter er både hurtigere og billigere end en løbende udskiftning af den underliggende portefølje.

Bestyrelsen samt revisionsudvalg

På generalforsamlingen den 16. april 2009 udtrådte direktør Vagn Ove Sørensen af bestyrelsen. Som nyt bestyrelsesmedlem blev valgt revisor Anders Hjortshøj.

Den 22. december 2008 udstedte Finanstilsynet bekendtgørelse nr. 1389. Bekendtgørelsen indeholder krav om etablering af revisionsudvalg i en række finansielle virksomheder, herunder FormueEvolution I. Udvalget skal have et uafhængigt bestyrelsesmedlem med kvalifikationer inden for regnskabsvæsen eller revision. På bestyrelsesmøde den 22. juni 2009 har bestyrelsen etableret revisionsudvalg bestående af den samlede bestyrelse. Formand for revisionsudvalget er revisor Anders Hjortshøj.

Obligationer

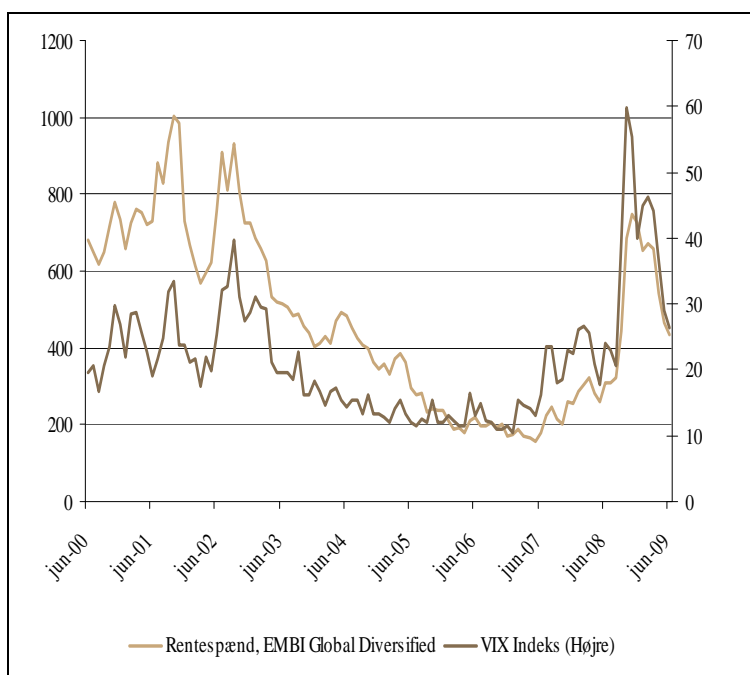
Efter de store kursfald på danske realkreditobligationer i 2008 valgte selskabet fra årets start at have en pæn overvægt i danske realkreditobligationer. Overvægten er i løbet af 1. halvår automatisk reduceret, idet der ikke løbende er suppleret i danske obligationer i takt med den stigende egenkapital. Pr. 30. juni 2009 er der en mindre overvægt på danske obligationer.

Trods de meget lave korte renter, som følge af de mange rentenedsættelser fra såvel den amerikanske som den europæiske centralbank, har selskabet i det meste af perioden valgt en relativ lille renterisiko. Den historiske meget lempelige pengepolitik sammen med de enorme underskud på statsfinanserne risikerer på sigt at presse de længere renter opad. Pr. 30. juni 2009 er den samlede renterisiko (varighed) i FormueEvolution I i niveauet 2,7.

Virksomheds- og Højrentelände obligationer

Efter et nærmest katastrofalt 2008 på næsten samtlige kreditobligationer fortsatte den negative tendens i starten af 2009. Vending på aktiemarkederne medio marts, samt den større afklaring omkring specielt den finansielle sektor, har dog betydet, at virksomhedsobligationer for perioden har bidraget med pæne afkast.

Obligationer i Højrentelände har for 1. halvår 2009 også bidraget med pæne positive afkast. Den stigende risikovillighed generelt, samt vendingen i råvarepriserne, har været understøttende for specielt obligationer i Højrentelände. I figur 5 ses udviklingen i risikovilligheden (VIX-indekset) samt udviklingen i rentespændet til Højrentelände (EMBI Global Diversified).



Figur 5: Udviklingen i risikovilligheden (VIX-indekset) og rentespændet til Højrentelände (EMBI Global Diversified).

Pr. 30. juni 2009 er såvel Virksomheds- som Højrentelände obligationer svagt undervægtet. Undervægtning er primært sket under hensyntagen til likviditetsrisikoen, idet det langsigtede afkastpotentiale fortsat vurderes attraktivt. På den samlede eksponering i risikoaktiver er undervægtning på Virksomheds- og Højrentelände obligationer dog mere end modsvaret af en pæn overvægt på globale aktier.

Aktier

Overgangen til skattefrit investeringsselskab har specielt på aktieeksponeringen store fordele, idet der ikke skal tages hensyn til 3 års reglen eller andre bindingsperioder i forhold til skatten. Der skelnes således ikke mere mellem anlægs- og næringsaktier. Skatteændringen har givet selskabet en større fleksibilitet, der fremadrettet gør det nemmere at navigere i turbulente finansielle markeder.

Den løbende risikjustering, i forbindelse med overvægtning af aktier, er primært foretaget via finansielle instrumenter. Risikjusteringen med finansielle instrumenter har flere fordele, idet justeringen kan foretages langt hurtigere og til lavere omkostninger.

Efter en relativ pæn undervægtning på aktier primo året, har selskabet efterfølgende øget aktieeksponeringen til pæn overvægt. Overvægtning er dels sket i forventning til stigende aktiekurser, dels som modvægt til undervægtningen af øvrige risikoaktiver, primært Virksomheds- og Højrentelande obligationer.

EM-aktier har i 1. halvår 2009 været svagt overvægtet og udgør pr. 30. juni 2009 ca. 25 pct. af den samlede aktieportefølje. EM-aktierne har bidraget med betydelige positive afkast.

På brancheniveau har Finans- og Energisektoren gennem 1. halvår 2009 udgjort en stor andel af aktieporteføljen.

Finansiering / valuta

På lånesiden har selskabet optaget lån for 224,2 mio. kr., primært i DKK. Ved brug af finansielle instrumenter er det samlede lånebeløb omlagt til CHF. Endvidere er en del af den ikke udnyttede kreditfacilitet afdækket, således at den samlede CHF eksponering pr. 30. juni 2009 er på ca. 134 pct. af egenkapitalen.

Omkostninger

I henhold til den indgåede managementaftale med Sydbank modtager banken 10 pct. af investeringsresultatet. Såfremt FormueEvolution I i en periode får underskud betales ingen resultatfee til banken, ligesom underskuddet først skal indtjenes, før der kan beregnes resultatfee.

Grundet underskud i 2008 er der ikke i 1. halvår 2009 beregnet resultatfee til banken.

Selskabets samlede administrationsomkostninger udgør 1,7 mio. kr. Administrationsomkostningerne består af dels administrations- og forvaltningsgebyr jævnfør den indgåede managementaftale, bestyrelseshonorar, gebyr til Værdipapircentralen, depotgebyr samt øvrige administrationsgebyrer.

Skat af periodens resultat

Som følge af den ændrede skattestatus til et skattefrit investeringsselskab er der udgiftsført 29,5 mio. kr. i udskudt skat således, at værdien af det uudnyttede skattemæssige underskud er nedskrevet fra 29,5 mio. kr. til 0 kr.

Balance

Selskabets samlede balance pr. 30. juni 2009 er på 532,3 mio. kr.

Obligationsbeholdningen, der primært består af danske realkreditobligationer, har ved halvårsskiftet en kursværdi på 240,0 mio. kr.

Foruden investeringen i danske realkreditobligationer er der ved halvårsskiftet en kursværdi i Virksomhedsobligationer og Højrentelandeobligationer på i alt 94,6 mio. kr.

Den samlede aktiebeholdning er på 184,7 mio.kr.

Forventninger til fremtiden

Om end udfordringerne i den globale økonomi fortsat er meget store, synes recessionen dog at være ved at slippe sit tag. Flere af de vigtigere konjunkturindikatorer i såvel USA som Europa er mod slutningen af 2. kvartal begyndt at vise positive tegn, dog fra historisk meget lave niveauer. Historisk er de største kursstigninger på aktiemarkedene kommet efter perioder med kraftige kursfald. De foreløbige kraftige kursstigninger fra marts 2009 og frem synes at understøtte denne tendens. Historikken viser tillige, at størstedelen af aktiekursstigningerne kommer indenfor en korttidsperiode. Det er derfor i takt med, at de økonomiske nøgletal forbedres, ikke usandsynligt, at mange investorer så småt vil begynde at fokusere mere på risikoen for ikke at være investeret i et stigende marked end risikoen for at tabe penge.

Trods tilbagefaldet i 2008 er det fortsat selskabets strategi at overvægte EM-aktier i porteføljen, idet det langsigtede potentiale fortsat skønnes større end aktieinvesteringer i de mere modne aktiemarkeder.

Den samlede overvægt af aktier forventes fastholdt i store dele af 2. halvår 2009. Overvægtningen sker dels i forventning til stigende aktiekurser i takt med forbedring af den globale økonomi dels som modvægt til undervægt-

ningen af Virksomheds- og Højrentelande obligationer. Grundet ønske om øget fokus på porteføljens likviditet/omsættelighed forventes globale aktier fortsat overvægtet på bekostning af eksponeringen i Virksomheds- og Højrentelande obligationer.

Med mindre der kommer nye økonomiske chok i form af yderligere problemer i finanssektoren, nye store selskabskonkurser eller fornyet forværring af de økonomiske nøgletal, tyder meget på, at vi har det værste bag os. De meget store ubalancer som følge af de gigantiske økonomiske hjælpepakker, vil dog utvivlsomt blive en klods om den økonomiske vækst mange år frem.

Selskabets renterisiko forventes fortsat at ligge i den lave ende. Usikkerheden om de lange renter vurderes p.t. stor, idet vi historisk ikke har set tilsvarende pengepolitiske lempelser. På længere sigt, er der en vis risiko for, at centralbankerne får sværere ved at kontrollere inflationen, hvilket kan medføre kraftige rentestigninger. Det meget store underskud på statsfinanserne i såvel USA som Europa peger ligeledes på sigt mod højere renter, idet statsunderskuddene vil øge udbuddet af statsobligationer markant. På kort sigt vil den stigende arbejdsløshed, samt de negative globale vækstrater dog understøtte et lavt renteniveau.

Ledelsespåtegning

Vi har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for 1. halvår 2009 for FormueEvolution I A/S.

Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven, danske regnskabsvejledninger samt de krav NASDAQ-OMX, Den Nordiske Børs, i øvrigt stiller til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber. Halvårsrapporten har ikke været genstand for revision eller review.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at halvårsrapporten giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. juni 2009 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsperioden 1. januar 2009 – 30. juni 2009.

Det er endvidere vores opfattelse at ledelsesberetningen giver et retvisende billede af udviklingen i selskabets aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultat og af selskabets finansielle stilling som helhed og en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer som selskabet står overfor.

Aabenraa, den 18. august 2009

Direktionen

Anders Andersen

Bestyrelsen

Torben Huss
(formand)

Bo Anders Olesen

Anders Hjortshøj

Hans Lindum Møller

Resultatopgørelse

Tkr.	Note	1.1.2009- 30.6.2009	6.12.2007- 30.6.2008	6.12.2007- 31.12.2008
Renteindtægter	2	9.704	3.734	14.736
Renteudgifter	3	3.844	309	9.469
Udbytte af kapitalandele		2.704	-	1.436
Kursreguleringer	4	51.026	-25.897	-194.798
Finansielle nettoindtægter i alt		59.590	-22.472	-188.095
Kapitalforvaltningshonorar		1.262	793	2.769
Administrationsomkostninger	5	388	362	778
Ordinært resultat før skat		57.940	-23.627	-191.642
Skat af periodens resultat	6	29.454	-4.193	-29.454
Periodens resultat		28.486	-19.434	-162.188
Forslag til resultatdisponering				
Overført resultat		28.486	-19.434	-162.188
I alt		28.486	-19.434	-162.188

Balance

Tkr.	Note	30.6.2009	30.6.2008	31.12.2008
Aktiver				
Obligationer	7	334.556	452.177	444.183
Aktier mv.	8	184.712	128.721	151.959
Værdipapirer		519.268	580.898	596.142
Afledte finansielle instrumenter		-	601	276
Tilgodehavender renter		5.761	5.686	5.953
Udskudte skatteaktiver	9	-	4.193	29.454
Andre aktiver		92	-	-
Tilgodehavender		5.853	10.480	35.683
Likvide beholdninger		7.176	314.460	17.998
Likvide beholdninger		7.176	314.460	17.998
Aktiver i alt		532.297	905.838	649.823
Passiver				
Aktiekapital		416.680	416.680	416.680
Overført resultat		-134.884	-19.426	-162.151
Egenkapital		281.796	397.254	254.529
Gæld til kreditinstitutter		224.172	505.758	354.932
Afledte finansielle instrumenter		25.515	1.531	39.129
Anden gæld	10	814	1.295	1.233
Kortfristede gældsforpligtelser		250.501	508.584	395.294
Passiver i alt		532.297	905.838	649.823

Egenkapitalopgørelse

Tkr.	Aktiekapital	Overført resultat	I alt
Egenkapital primo	416.680	-162.151	254.529
Egenkapitalbevægelser			
Tilgang ved salg af egne aktier	-	0	-
Afgang ved køb af egne aktier 1)	-	-1.219	-1.219
Resultatdisponering	-	28.486	28.486
Egenkapitalbevægelser i alt	-	27.267	27.267
Egenkapital 30. juni 2009	416.680	-134.884	281.796

Aktiekapitalen består af 41.668 stk. aktier á nominelt kr. 10.000. Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder.

1) Egne aktier er efter balancens status pr. 30. juni 2009 solgt.

Noter

Note 1

Anvendt regnskabspraksis:

Generelt

Halvårsrapporten for FormueEvolution I er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for klasse D-virksomheder, danske regnskabsvejledninger samt de krav NASDAQ-OMX, Den Nordiske Børs i øvrigt stiller til regnskabsaflægningen for børsnoterede virksomheder.

Opstillingen af resultatopgørelsen og aktiverne er tilpasset selskabets aktiviteter.

Halvårsrapporten præsenteres i DKK afrundet til nærmeste 1.000 DKK.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2008.

Tkr.	1.1.2009- 30.6.2009	6.12.2007- 30.6.2008	6.12.2007- 31.12.2008
------	------------------------	-------------------------	--------------------------

Note 2

Renteindtægter:

Obligationer	9.405	3.369	13.346
Indestående i pengeinstitutter	299	365	1.390
I alt	9.704	3.734	14.736

Note 3

Renteudgifter:

Kreditinstitutter	3.844	309	9.469
I alt	3.844	309	9.469

Note 4

Kursreguleringer:

Obligationer	15.981	-13.894	-53.592
Aktier mv.	31.275	-9.612	-85.127
Valuta	13.367	932	-36.638
Afledte finansielle instrumenter	-9.597	-3.323	-19.441
I alt	51.026	-25.897	-194.798

Note 5

Administrationsomkostninger:

Lønninger og vederlag til bestyrelse	111	73	267
Øvrige administrationsomkostninger	277	289	511
I alt	388	362	778

Noter

Tkr.	1.01.2009- 30.6.2009	6.12.2007- 30.6.2008	6.12.2007- 31.12.2008
------	-------------------------	-------------------------	--------------------------

Note 6

Skat af periodens resultat:

Udskudt skat	29.454	-4.193	-29.454
I alt	29.454	-4.193	-29.454

Note 7

Obligationer:

Danske obligationer	239.997	363.337	352.684
Udenlandske obligationer	12.301	5.192	8.474
Investeringsforeningsandele mv.	82.258	83.648	83.025
I alt	334.556	452.177	444.183

Note 8

Aktier mv.:

Danske aktier	8.395	4.997	3.462
Udenlandske aktier	168.142	122.088	146.562
Investeringsforeningsandele	8.175	1.636	1.935
I alt	184.712	128.721	151.959

Note 9

Udskudt skat:

I alt	-	4.193	29.454
--------------	---	--------------	---------------

Note 10

Anden gæld:

Skyldigt kapitalforvaltningshonorar mv.	593	793	932
Skyldige renter	11	200	32
Andre skyldige omkostninger	210	302	269
I alt	814	1.295	1.233

Pantsætninger og sikkerhedsstillelser:

Selskabet har stillet værdipapirer og bankkonti på 525,9 mio.kr. til sikkerhed for bankgæld til Sydbank A/S. Selskabet har ingen eventualforpligtelser.

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	=	$\frac{\text{Egenkapital ultimo} * 100}{\text{Antal aktier ultimo}}$
Børskurs/indre værdi	=	$\frac{\text{Børskurs ultimo}}{\text{Indre værdi pr. aktie}}$
Omkostningsprocent	=	$\frac{\text{Administrationsomkostninger}}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$