



Formuepleje Pareto A/S

Halvårsrapport 1. halvår 2010//2011

1. JULI 2010 - 31. DECEMBER 2010 // 12. REGNSKABSÅR

FORMUE PLEJE

PARETO

Formuepleje Pareto A/S:

Formuepleje Pareto er opkaldt efter den italienske økonom og filosof, Vilfredo Pareto, der levede 1848-1923.

Pareto blev mest kendt for hans 20/80-observation. Pareto påviste, at gennem tiderne har formuefordelingen i de fleste samfund været sådan, at 20% af befolkningen har ejet 80% af formuerne uanset politisk styreform. Det har vist sig at holde stik.

5 års afkastmål: 55%

Nettoafkast efter selskabsskat og omkostninger.

Maks. tab: -10%

Maks. formuetab over 3-års perioder med 90% sandsynlighed.





Indhold:

- 04 // Fakta om Formuepleje Pareto A/S
- 05 // Selskabets profil
- 06 // Headlines
- 07 // Regnskabs- og markedsberetning
- 11 // Ledelsens regnskabspåtegning
- 12 // Anvendt regnskabspraksis
- 13 // Hoved- og nøgletal
- 14 // Noter til hoved- og nøgletal
- 15 // Egenkapital



Fakta om Formuepleje Pareto A/S

Navn og hjemsted

Formuepleje Pareto A/S
Bruuns Galleri, Værkmestergade 25, DK-8000 Århus C
CVR.nr.: 21 44 33 79

Regnskabsår

1. juli til 30. juni

Antal navnenoterede aktionærer

966 pr. 31/12 2010

PERSONKREDS

Bestyrelse

Adm. direktør, cand.silv., E*MBA, HD(F)
Carsten With Thygesen (formand)
Adm. direktør, cand.oecon. Lars Sylvest
Professor, dr.oecon. Børge Obel
Projektrådgiver Jørn Nielsen

Direktion

Direktør, cand.oecon, Esben Vibe

Revision

Statsaut. revisor Ove Hartvigsen
Statsaut. revisor Klaus Kristiansen
Beierholm, Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Europaplads 2, DK-8000 Århus C

Depotbank

Danske Bank A/S
Holmens Kanal 2, DK-1060 København K

Manager

Formuepleje A/S Fondsmæglerselskab
Bruuns Galleri, Værkmestergade 25, DK-8000 Århus C

Kursfastsættelse

Selskabet er børsnoteret på NASDAQ OMX Copenhagen A/S, hvor aktierne kan handles i hele børsens åbningstid.

Offentliggørelse af indre værdier og dagens børskurser

Fondsbørsmeddelelser til NASDAQ OMX Copenhagen A/S.
Selskabets hjemmeside: www.formuepleje-pareto.dk.
Avisernes finanssider under danske børsnoterede selskaber.

Marketmaking

Der er indgået aftale om marketmaking med Nordea Bank Danmark A/S.



Selskabets profil

Formål

Selskabets vedtægtsmæssige formål er at skabe en langsigtet formue tilvækst, der ligger over markedsafkastet via porteføljeinvestering i obligationer og aktier. Aktieporteføljen må ifølge vedtægterne højst udgøre 70% af egenkapitalen. Aktuelt har bestyrelsen besluttet at sænke aktieandelen til højst 60% af egenkapitalen.

Investeringsfilosofi

Fra selskabets start i 1999 har det været målet at skabe et afkast, på niveau med globale aktier og med en risiko, der er lavere.

Konceptet

Investeringskonceptet er den såkaldte tangentporteføljeteorori, først beskrevet af Nobelpristageren James Tobin. Det bygger på at sammensætte en optimal portefølje med det bedste afkast/risikoforhold, der typisk ligger omkring 20-35% i aktier og 65-80% i obligationer. Denne portefølje skales derefter ved brug af finansiering.

Varedeklaration

Som et af de eneste investeringsprodukter i Danmark har selskabet en klar varedeklaration – både på afkast og risiko. Varedeklarationen må ikke opfattes som en garanti, men som ambitiøse og realistiske mål.

Afkastmål

Afkast på 55% over rullende femårs perioder efter omkostninger – målt på udvikling i indre værdi. Målet er konkret, at selskabet i mere end 50% af tiden skal give et afkast, der er højere end 55%. Afkastmålet er fra 2010 hævet fra 45% til 55%, da selskabet nu er et skattefrit investeringsselskab.

Risikoramme

Maksimalt tab af egenkapital på 10% målt over rullende treårs perioder målt med 90% sandsynlighed. Målet er konkret, at selskabet i maksimalt 10% af tilfældene bør give underskud større end 10% målt over tre-årsperioder.

Afkast- og risikomål

Den finansielle krise, der indtraf i 2008, resulterede i helt ekstreme kursudsving på både aktier, realkreditobligationer og valutakurser. Kursudsvingene på de finansielle markeder er målt til de største, der er set siden 1930'erne. I regnskabsperioden er globale aktier steget ca. 13%. Ved regnskabsperiodens udgang ligger globale aktier stadig på samme niveau som i 1999. Globale aktier har således ikke givet afkast i mere end 10 år.

Historisk og statistisk indtræffer et marked som i 2008 kun én gang hvert eller hvert andet århundrede og det sker sjældent, at aktier giver negativt afkast i mere end 10 år.



Headlines

- Finansielle nettoindtægter 86,3 mio. kr.
- Portefølje 3.938 mio. kr.
- 16% i aktier og 84% i obligationer, kontanter og tilgodehavender

ÆNDRING FRA 30/6 - 31/12 2010

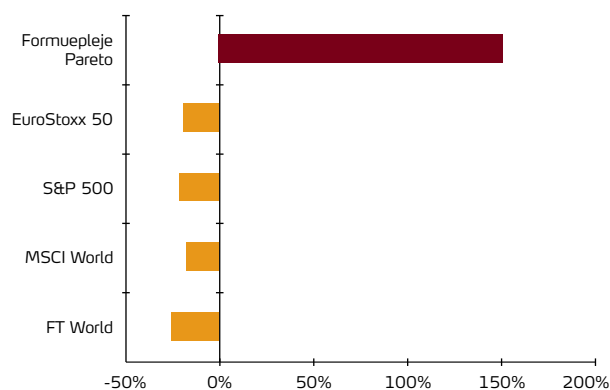
- Indre værdi 8,2%
- Globalt aktieindeks 13,3%
- Dansk obligationsindeks 0,1%

De største aktiepositioner

	% af aktiebeh.
1 IBM	3,5%
2 G4S	3,4%
3 Microsoft	3,3%
4 Allianz AG	2,9%
5 Halliburton Co.	2,8%
6 RSA Insurance Group	2,7%
7 Hewlett-Packard Co.	2,6%
8 Conocophillips	2,6%
9 Transocean	2,5%
10 CVS Caremark	2,5%

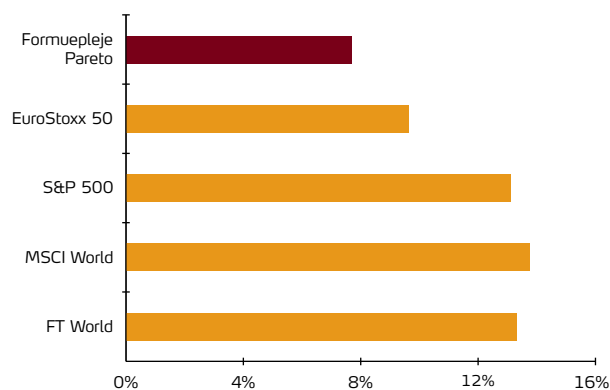
UDVIKLING I SELSKABETS INDRE VÆRDI

sammenlignet med aktieindekser - 1/1 2000 - 31/12 2010



UDVIKLING I SELSKABETS INDRE VÆRDI

sammenlignet med aktieindekser - 1/7 - 31/12 2010





Regnskabs- og markedsberetning

RESULTAT

Regnskabsperioden 1. juli - 31. december 2010 gav et overskud på kr. 75,5 mio. Indre værdi pr. aktie steg i regnskabsperioden fra kr. 239,76 til kr. 259,34 svarende til en stigning på 8,2%.

Aktier

Resultatet af aktieinvesteringerne beløber sig til et overskud på kr. 90,2 mio. Resultatet kan opdeles i aktieudbytter på kr. 4,6 mio., mens de rene kursreguleringer viser en gevinst på kr. 80,9 mio. Anvendelse af aktierelaterede finansielle instrumenter har samlet set givet et overskud på kr. 4,7 mio. og fordeler sig på følgende områder:

- Optionsstrategier på det amerikanske S&P500-indeks har givet et overskud på kr. 0,6 mio.
- Valutarisikoen i amerikanske aktier har været afdækket via valutaterminsforretninger, og strategien har givet en gevinst på kr. 4,1 mio.

Obligationer

Selskabets obligationsbeholdning har været koncentreret om danske realkreditobligationer. Samlet set gav obligationer et overskud på kr. 11,8 mio. Resultatet kan opdeles i kurstab på kr. 54,8 mio. og renteindtægter på kr. 64,2 mio. Derudover har selskabet i perioder anvendt obligationsfutures og renteswaps til at styre renterisikoen, hvilket gav et overskud på kr. 2,4 mio.

Fremmedfinansiering

Fremmedfinansieringen, som i regnskabsperioden har bestået af lån i danske kroner og euro, har i perioden betydet

en omkostning på kr. 15,7 mio. Den direkte renteudgift på lånene udgør kr. 13,6 mio. De resterende kr. 2,1 mio. skyldes ændringer i valutakurserne. Således er schweizerfranc over det seneste halve år steget med 5,90%, mens euro er steget med 0,07%, hvilket samlet har givet et tab på kr. 1,7 mio. I valutastyringen er der dog, på lånesiden anvendt valutaoptioner og valutaterminsforretninger, som samlet set har givet et underskud på kr. 0,4 mio.

Omkostninger

Selskabets administrationsomkostninger dækker dels over udgifter til porteføljevaltning samt selskabets øvrige driftsomkostninger. Det faste honorar til manager beregnes ud fra selskabets værdipapirportefølje og starter med 0,50% for den første milliard i portefølje, hvorefter honoraret nedsættes efter en trappeskala med 5% pr. milliard kroner indtil satsen på 0,25% er nået. Selskabets samlede administrationsomkostninger blev på kr. 10,4 mio., hvilket i forhold til den gennemsnitlige portefølje udgør en omkostningsprocent på 0,52%.

Manageren aflønnes med et resultatafhængigt honorar på 10% af selskabets overskud før skat og administrationsomkostninger. Der afregnes ikke noget resultatafhængigt honorar, før historiske underskud er indtjent. I det tidligere års underskud endnu ikke er tjent hjem, er der ikke afregnet noget resultat honorar. Ved sidste afregning af resultatafhængigt honorar var indre værdi kr. 270,52.

Skat

Selskabet er et skattefrit investeringsselskab. Der betales alene skat på 15% af danske og udenlandske aktieudbytter.

BALANCESAMMENSÆTNING

Kapitalfremskaffelse

Selskabets samlede passiver udgør pr. 31. december 2010 kr. 3.938 mio. Heraf udgør egenkapitalen kr. 1.019 mio. svarende til en soliditet på 25,9%.

På statusdagen er der optaget lån i euro til en værdi på DKK 2.425 mio. og i DKK til en værdi på kr. 492 mio.

Øvrige gældsforpligtelser består af periodiseringer og udgør kr. 2 mio. ved regnskabsperiodens udløb.

Gæld

Selskabets bankgæld udgør kr. 2.917 mio. Selskabets kapitalfremskaffelse sker som direkte lån, repolån* eller via securities lending**. Selskabets lån har normalt en løbetid under ét år, hvorfor lånene karakteriseres som kortfristede.

Det vil være muligt at opnå en længere tilsagnsperiode fra selskabets bankforbindelse mod et væsentligt rentetillæg. Selskabet har vurderet, at det vil være for omkostningstungt at sikre et sådant længere tilsagn.

**) Repolån (Re-Purchase-Operation) er korte lån med sikkerhed i værdipapirer, hvor låntager foretager et spot salg og samtidig forpligter sig til at tilbagekøbe værdipapiret på et senere tidspunkt til en aftalt kurs.*

***) Securities lending er lån hvor låntager udlåner værdipapirer og til gengæld modtager pantsikkerhed i form af f.eks. kontanter.*

Investeringer

Selskabets investeringer består af danske realkreditobligationer og en bred aktieportefølje af både danske og udenlandske aktier. Ved udgangen af december måned 2010 udgjorde selskabets samlede investeringer kr. 3.938 mio. fordelt med kr. 626 mio. til aktieinvesteringer, kr. 3.124 mio. til danske obligationer, indestående i banken på kr. 95 mio. og øvrige tilgodehavender på kr. 93 mio.

MARKEDER

Aktier

De globale aktiemarkeder har i andet halvår af 2010 udvist en positiv udvikling på ca. 13%. Virksomhederne fortsatte de gode regnskabsaflæggelser, og fremlagde også i årets andet halvår overraskende gode resultater. Kombinationen af de gode regnskaber, generelle bedringer i de makroøkonomiske nøgletal og en tilbagevendt risikovillighed, formåede at opretholde en positiv stemning på aktiemarkederne og holde gældsbekymringerne fra døren. Den tilbagevendende gældsproblematik har dog tynget den globale finansielle sektor – i den forbindelse særligt den europæiske finanssektor, hvor banker overordnet set leverede et afkast på 2% for halvåret.

Obligationer

De økonomiske nøgletal viste en svækkelse i begyndelsen af 2. halvår 2010, hvilket fik frygten for en ny økonomisk tilbagegang (dobbel dip) til at blusse op. Samtidig var den amerikanske centralbank bekymret for en vedvarende lav inflation og høj arbejdsløshed, derfor annoncerede de massive opkøb af amerikanske statsobligationer i håb om at presse inflationen op. Disse faktorer førte til, at renterne faldt markant i 3. kvartal. Billedet har dog ændret sig radikalt i 4. kvartal, her har de økonomiske nøgletal vist overraskende fremgang, hvilket har skubbet frygten for et dobbelt dip i baggrunden. Set over 2. halvår som helhed, er renterne steget, men da rentefølsomheden i selskabets obligationsbeholdning har været lav, har kurstabene på obligationerne været forholdsvis begrænsede. Det løbende renteafkast har også kompenseret for kurstabene, så samlet har obligationerne bidraget med et lille positivt afkast. Merrenten, på danske realkreditobligationer i forhold til statsobligationer, er udvidet i de seneste måneder jf. figuren, så der er udsigt til et højt løbende renteafkast i de kommende måneder.



Valuta

Det helt store tema på valutamarkedene har fortsat været gældsproblemerne i visse Eurozonelande. I november måtte Irland bede om ekstern hjælp til at finansiere sit statsunderskud. Med redningen af endnu et land (Grækenland var det første) øges spekulationerne på, om EU og IMF også ville kunne klare en redning af Portugal og – værre endnu – Spanien. Disse problemer har svækket euroen overfor stort set alle valutaer, og det har medført, at schweizerfrancen er steget til nye rekordniveauer tæt på 6,00 målt i forhold til danske kroner. Derfor har det vist sig at være en fornuftig beslutning, at selskabet lukkede den sidste CHF-finansiering ned i august måned. Samlet set har den gennemsnitlige indfrielseskurs været 5,11, jf. figuren. Vores forventning er, at gældskrisen vil stå højt på agendaen hos markedsdeltagerne i lang tid fremover og derved fortsat skabe store udsving på valutamarkedene i 2011. Dette understøtter beslutningen om udelukkende fremadrettet at anvende euro som finansieringsvaluta.

Forventninger til fremtiden

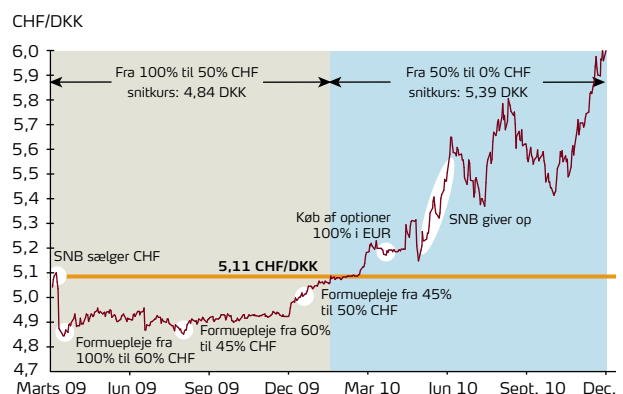
Selskabets forventninger til den fremtidige udvikling er baseret på forudsætninger for udviklingen på de finansielle markeder, som selskabet investeringsmæssigt bevæger sig inden for. Forventningerne er derfor behæftet med usikkerhed, hvorfor den faktiske udvikling vil kunne vise sig at afvige fra selskabets forventninger.

Det er selskabets vurdering, at det kommende regnskabsår vil give et positivt og attraktivt afkast.

1 RENTEFORSKEL MELLEM REALKREDITOBLIGATIONER OG STATSOBLIGATIONER



2 VALUTA: 100% EUR FINANSIERING







Ledespåtegning

Direktionen og bestyrelsen har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for Formuepleje Pareto A/S for perioden 1. juli til 31. december 2010.

Halvårsrapporten aflægges i overensstemmelse med Delårsbekendtgørelsen samt yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Halvårsrapporten er i lighed med selskabets seneste årsrapport aflagt efter gældende regler for indregning og måling, som angivet i International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at halvårsrapporten giver et retvisende billede af selska-

bets aktiver og passiver pr. 31. december 2010 samt af resultatet af selskabets aktiviteter i perioden 1. juli til 31. december 2010.

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.

Halvårsrapporten er ikke revideret.

Århus, den 24. februar 2011

Direktion

Esben Vibe

Bestyrelse

Carsten With Thygesen
(formand)

Jørn Nielsen

Lars Sylvest

Børge Obel



Anvendt regnskabspraksis

Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med Delårsbekendtgørelsen samt yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Selskabet har med virkning fra regnskabsåret 2009/10 implementeret International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU.

Overgangen har ikke medført ændringer i regnskabsgrundlaget for så vidt angår indregning og måling, men har medført ændringer i regnskabet opstillingsform, hvorfor også opstillingsformen for halvårsrapporten er ændret, idet opstillingsformen i selskabets årsrapport for 2009/10 følges. Sammenligningstallene for halvåret 2009/10 er tilpasset til den nye opstillingsform.

Hoved- og nøgletal

RESULTAT (mio. kr.)

NOTE	1. halvår 2010/11 (juli 10 - dec. 10)	1. halvår 2009/10 (juli 09 - dec. 09)	2009/10 (juli 09-juni 10)
1 Renteindtægter	64,2	69,3	137,7
2 Renteudgifter	-13,6	-7,1	-15,2
Udbytte af kapitalandele	4,6	5,0	15,8
3 Kursreguleringer	31,1	120,5	103,3
Finansielle nettoindtægter	86,3	187,7	241,6
Resultatafhængigt honorar	0,0	0,0	0,0
Administrationsomk.	-10,4	-9,0	-19,1
Resultat før skat	75,9	178,7	222,5
Skat	-0,4	-0,5	-1,5
Periodens resultat og totalindkomst	75,5	178,2	221,0

BALANCE (mio. kr.)

Aktiver:	3.938	100%	3.941	100%	4.065	100%
Aktier	626	15,9%	671	17,0%	676	16,6%
Obligationer m.m.	3.124	79,3%	3.139	79,7%	3.097	76,2%
Tilgodehavender	93	2,4%	83	2,1%	273	6,7%
Likvide beholdninger	95	2,4%	48	1,2%	19	0,5%
Passiver:	3.938	100%	3.941	100%	4.065	100%
4 Kortfristet gæld	2.919	74,1%	2.901	73,6%	3.015	74,2%
5 Egenkapital	1.019	25,9%	1.040	26,4%	1.050	25,8%

NØGLETAL

Resultat pr. aktie ¹⁾	18,18	38,64	48,67
Indre værdi pr. aktie ²⁾	259,34	229,93	239,76
Ændring i indre værdi i %	8,2%	20,4%	25,5%
Officiel børskurs ³⁾	254,00	207,40	232,00
Ændring i officiel børskurs i %	9,5%	19,1%	33,2%
P/E ⁴⁾	7,0	2,7	4,8
Gearing ⁵⁾	2,9	2,8	2,9
Resultatafhængigt honorar ⁶⁾	0%	0%	0%
Omkostningsprocent ift. aktiver ⁷⁾	0,52%	0,50%	0,52%
Omkostningsprocent ift. egenkapital ⁸⁾	2,01%	1,86%	1,96%
Antal aktier ultimo ⁹⁾	3.927.370	4.522.379	4.379.365
Gennemsnitligt antal aktier ¹⁰⁾	4.153.368	4.612.267	4.540.760
Egne aktier	837.630	242.621	385.635

NØGLETALSFORKLARING:

- 1) Resultat efter skat / (gns. antal aktier - gns. antal egne aktier) se forklaring 10.
- 2) Egenkapital ultimo / antal aktier - se forklaring 9.
- 3) Statusdagens officielle børskurs på fondsbørsen.
- 4) Børskurs (price)/resultat pr. aktie annualiseret (earning).
- 5) Gæld/ultimo egenkapital.
- 6) Resultatafhængigt honorar/ resultat før omkostninger og skat.
- 7) Administrationsomkostninger annualiseret/gennemsnit af aktiver primo og ultimo.
- 8) Administrationsomkostninger annualiseret/gennemsnit af egenkapital primo og ultimo.
- 9) Nominel aktiekapital/ stykstørrelse pr. aktie. (ekskl. egne aktier)
- 10) Gns. antal aktier korigeret for kapitalændringer i løbet af perioden. (ekskl. egne aktier)

De viste nøgletal er beregnet jf. oplysningerne i noterne, og på de områder, hvor finansanalytikerforeningen har udarbejdet anbefalinger, er disse fulgt.

Noter til hoved- og nøgletal

Mio. kr.	1. halvår 2010/11 (juli 2010 - dec. 2010)	1. halvår 2009/10 (juli 2009 - dec. 2009)	2009/10 (juli 2009-juni 2010)
NOTE 1. RENTEINDTÆGTER			
Obligationer	64,2	69,3	137,3
Indestående i kreditinstitutter	0,0	0,0	0,4
	64,2	69,3	137,7
NOTE 2. RENTEUDGIFTER			
Udlandslån	-13,6	-7,1	-15,1
Kreditinstitutter	0,0	0,0	-0,1
	-13,6	-7,1	-15,2
NOTE 3. KURSREGULERINGER			
Aktier	80,9	121,4	145,2
Obligationer	-54,8	29,3	107,3
Valuta	-1,7	-52,0	-132,4
Afledte finansielle instrumenter, aktier	4,7	0,0	-3,3
Afledte finansielle instrumenter, obligationer	2,4	0,9	-8,5
Afledte finansielle instrumenter, valuta	-0,4	20,9	-5,0
	31,1	120,5	103,3
NOTE 4. KORTFRISTET GÆLD			
Gæld i CHF omregnet til DKK	0	2.119	0
Gæld i EUR omregnet til DKK	2.425	572	2.830
Gæld i DKK	492	0	0
Anden gæld	2	210	185
	2.919	2.901	3.015
Valutaeksponering inklusiv afledte finansielle instrumenter:			
Gæld i CHF omregnet til DKK	0	1.290	0
Gæld i EUR omregnet til DKK	2.425	1.401	2.830

Egenkapitalopgørelse

Mio. kr.	Aktiekapital	Særlig reserve	Overført resultat	I alt
NOTE 5. EGENKAPITALOPGØRELSE				
Egenkapital 1/7 2009	477	0	421	898
Overført egne aktier	0	-9	9	0
Overført til særlig reserve, SL §188	-429	429	0	0
Køb af egne aktier	0	-69	0	-69
Salg af egne aktier	0	0	0	0
Totalindkomst for perioden	0	0	221	221
Egenkapital 30/6 2010	48	351	651	1.050
Egenkapital 1/7 2010	48	351	651	1.050
Køb af egne aktier	0	-107	0	-107
Salg af egne aktier	0	0	0	0
Totalindkomst for perioden	0	0	76	76
Egenkapital 31/12 2010	48	244	727	1.019

Beholdning af egne aktier	Antal stk.	Nom. værdi 1.000 kr.	Ansk. sum 1.000 kr.	Salgssum 1.000 kr.	% af aktiekap.*
Beholdning 1/7 2009	62.846	6.285	8.815		1,32%
Ændring af stk. størrelse fra 100 til 10		-5.657			
	62.846	628	8.815		1,32%
Køb i årets løb	323.289	3.233	68.856		6,78%
Salg i årets løb	-500	-5	-74	95	-0,01%
Beholdning 30/6 2010	385.635	3.856	77.597		8,09%
Beholdning 1/7 2010	385.635	3.856	77.597		8,09%
Køb i perioden	451.995	4.520	107.065		9,49%
Salg i perioden					
Beholdning 31/12 2010	837.630	8.376	184.662		17,58%
Dagsværdi af beholdning 31/12 2010			217.231		

* Beregningsgrundlaget er antallet af aktier ultimo de respektive regnskabsperioder.

Stigningen i beholdningen af egne aktier skal ses i lyset af, at der på den ekstraordinære generalforsamling i foråret 2010 blev vedtaget nye vedtægter, hvor dels grænsen for egne aktier blev hævet fra 10% til 90% og dels en ny bestemmelse, hvor aktionærerne har fået en ret til at sælge aktier tilbage til selskabet til en kurs som fastsættes som indre værdi minus et mindre procentfradrag.



FORMUEPLEJE PARETO A/S

Bruuns Galleri, Værkmestergade 25, 8000 Århus C

Telefon 87 46 49 00, telefax 87 46 49 01, info@formuepleje.dk, www.formuepleje.dk

FORMUE PLEJE

PARETO