

---

# **Investeringsforeningen Tema Kapital**

CVR-nr. 25 70 96 75

## **Halvårsregnskab 2010**

---

## Indholdsfortegnelse

	<b>Side</b>
<b>Foreningsoplysninger</b> .....	3
<b>Ledelsesberetning</b>	
Afdelingen .....	4
Risici .....	4
Foreningsforhold .....	5
De økonomiske omgivelser i 2010 .....	6
Resultatet .....	8
<b>Påtegninger</b>	
Ledespåtegning .....	9
<b>Halvårsregnskab 1. januar - 30. juni 2010</b>	
<b><i>Afdeling Stock Pick</i></b>	
Resultatopgørelse .....	10
Balance .....	11

---

## Foreningsoplysninger

<b>Foreningen</b>	Investeringsforeningen Tema Kapital Falkoner Allé 53, 3. 2000 Frederiksberg Telefon: 38 14 66 00 Telefax: 38 14 66 09 Hjemmeside: <a href="http://www.temakapital.dk">www.temakapital.dk</a> E-mail: <a href="mailto:email@invest-administration.dk">email@invest-administration.dk</a> CVR-nr.: 25 70 96 75 Registreringsnummer i Finanstilsynet: 11.130 Stiftet: 9. oktober 2000 Hjemsted: Frederiksberg Regnskabsår: 1. januar - 31. december	
<b>Bestyrelse</b>	Jesper Holm Nielsen, formand Adm. Direktør Vilvordevej 102 2920 Charlottenlund	Søren Søgaard Direktør Bakkehusene 84 2970 Hørsholm
	Bertil Wogensen Direktør Frederikkevej 1, 1. tv 2900 Hellerup	
<b>Investeringsforvaltnings-selskab</b>	Invest Administration A/S Falkoner Allé 53, 3. 2000 Frederiksberg Telefon: 38 14 66 00 Telefax: 38 14 66 09	
<b>Revisor</b>	Grant Thornton, Statsautoriseret Revisionsaktieselskab Stockholmsgade 45, 2100 København Ø	
<b>Depotselskab og navnenoteringssted</b>	Lån & Spar Bank A/S Højbro Plads 9-11 Postboks 2117 1014 København K Telefon: 33 78 20 00 Telefax: 33 78 20 02	

## Ledelsesberetning

Det regnskabsmæssige resultat i første halvår 2010 blev for afdeling Stock Pick et plus på 0,7 mio. kr. Afkastet i afdelingen blev på -1,39 pct. Det globale aktieindeks steg med knap 6 pct. målt i DKK.

### Foreningsforhold

På generalforsamlingen blev bestyrelsen genvalgt. Bestyrelsen har afholdt 3 bestyrelsesmøder i første halvår 2010.

Foreningens samlede formue var ved udgangen af første halvår 2010 på 10,4 mio.kr. mod 20 mio. kr. ved udgangen af 2009. Foreningens formue er dermed atter kommet tæt på lovens minimumskrav, hvilket stiller udfordringer i form af såvel omkostningsmæssig som afkastmæssig karakter. Der er fortløbende drøftelser med distributøren om mulighederne for at forbedre formue tilgangen.

Foreningens aftalestruktur er ændret i forhold til ultimo 2009. Grundlaget for foreningens aftaler med Capinordic Bank A/S, der omfatter investeringsrådgivning, formidling af salg samt prisstillelse, ophørt 11. februar 2010. Foreningens bestyrelse iværksatte tiltag til at finde en ny aftalepartner. Den 19. februar blev indgået aftale med ny pristiller og ny rådgiver. Afdelingens nye pristiller blev Lån & Spar Bank A/S og ny rådgiver og formidler blev COIN Fondsmæglerselskab A/S. I forbindelse med ændringen af aftaler blev der kortvarigt indført en børspause for afdelingen Stock Pick.

### Efter regnskabsperiodens slutning

Der er ikke indtruffet begivenheder af væsentlig betydning for foreningens økonomi i perioden efter regnskabsperiodens slutning.

### Afdelingen

Investeringsforeningen Tema Kapital tilbyder 1 aktieafdeling. Afdelingens generelle profil er vist i nedenstående skema.

Afdeling	Type	Stiftet	Investeringsområde	Risikoprofil
Stock Pick	Udloddende	2004	Global portefølje af børsnoterede aktier	Middel til høj

Afdelingen er optaget til handel på NASDAQ OMX, København.

### Risici

Risikoprofilen i skemaet ovenfor er opgjort ud fra en vurdering af størrelsen af de historiske kursudsving. Kursudsvingene er primært et resultat af udviklingen i afdelingens portefølje af værdipapirer og andre finansielle instrumenter. Udviklingen i en afdelings portefølje er sammen med afdelingens udgifter bestemmende for afdelingens afkast.

De historiske data er ikke nogen garanti for den fremtidige udvikling, men de giver en indikation af, at nogle afdelinger har større kursudsving, og dermed en større risiko end andre. Der er typisk større risiko forbundet ved at investere i aktier end i obligationer, og på samme vis er risikoen på udenlandske værdipapirer, hvor der er knyttet en valutarisiko, ofte større end på danske.

Til investering i aktier er der knyttet forskellige finansielle og forretningsmæssige risici. I det følgende er nævnt en række finansielle risici knyttet til obligationer og aktier. Listen er ikke udtømmende.

*Selskabsspecifik risiko:* Værdien af en enkelt aktie kan svinge mere end det samlede marked, og kan derved give et afkast som er meget forskelligt fra markedets, afhængig af det enkelte selskabs specifikke forhold. Porteføljrisikoen nedbringes gennem spredning af investeringerne på flere aktieselskaber. Da en afdeling kan have placeret op til 10 % af formuen i et enkelt selskabs aktier, kan værdien af afdelingens formue variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier.

*Markedsrisiko:* Aktiemarkeder svinger meget og kan stige/falde væsentligt som en reaktion på selskabsspecifikke, politiske og reguleringsmæssige forhold samt som en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle markedsmæssige og økonomiske forhold.

*Valutarisiko:* Kursværdien af aktier, der er udstedt i anden valuta end danske kroner, påvirkes af udviklingen i kursforholdet mellem den danske krone og den respektive valuta.

Ved administration af foreningens midler er der en række forretningsmæssige risici, herunder risici i relation til investeringsbeslutningerne, f.eks. kvaliteten af de porteføljemæssige investeringsbeslutninger, samt til driften af foreningen, f.eks. menneskelige og systemmæssige fejl. I administrationen af foreningen er der søgt at tage højde for disse risici ved at etablere forretningsgange på alle væsentlige områder og samtidig gennemføre en række kontrolprocedurer.

### **De økonomiske udvikling i første halvår 2010**

I starten af året var udviklingen på aktiemarkederne understøttet af en pæn fremgang i virksomhedernes indtjening. Samtidig var de makroøkonomiske nøgletal for vækstudsigterne i verdensøkonomien med til at understøtte investorernes forventninger om fortsat fremgang. At Sydeuropas gældsproblemer fyldte så meget på den europæiske dagsorden var dog negativt for aktie- og kreditmarkederne.

Voksende underskud på statsfinanserne i en lang række europæiske lande og vækstudsigterne for Kina satte dagsordenen for aktieinvestorerne i 2. kvartal. Grækenland løb med det meste af opmærksomheden, men stort set alle EU-lande har underskud og gæld i en størrelsesorden, der ikke er forenlig med vækst- og stabilitetspagten, og det ledte til en fundamental diskussion om holdbarheden i euro-samarbejdet. Tyskland og Frankrig, der fremstår som de relativt stærke økonomier i euro-samarbejdet, er gået forrest med finanspolitiske stramninger. Det vil i givet fald ramme den økonomiske vækst. Selv om nøgletallene for væksten i verdensøkonomien pt. er positive, er det stadig usikkert, hvor selvkørende den økonomiske vækst egentlig er. Finanspolitiske stramninger og fokus på gældsafvikling lægger en dæmper på forbrugs- og investeringslysten hos såvel forbrugere som virksomheder.

De økonomiske nøgletal indikerer ikke, at verdensøkonomien er på vej i ny recession, men flere økonomer mv. herunder Den Amerikanske Centralbank har udtrykt bekymring for, om de finanspolitiske stramninger i Europa vil skade deres og resten af verdens økonomiske opsving. Den Amerikanske Centralbank vurderes fortsat tilbageholdende med at stramme pengepolitikken, da det er usikkert om den økonomiske vækst er stærk nok i sig selv. Samtidig ser man tendenser til, at inflationen holder sig på et lavt niveau.

Den voksende gældsproblematik i Europa førte til en svækkelse af EUR. I løbet af 1. halvår blev EUR således svækket med hele 14,4 pct. over for USD. I starten af maj var situationen så alvorlig, at en europæisk gældskrise var undervejs. Særlig Grækenland, men også resten af Sydeuropa og andre europæiske lande befandt sig i en ond spiral med massive rentestigninger og mangel på investorer til at aftage de ret betydelige mængder af statsobligationer. Situationen blev af investorerne betragtet som en alvorlig trussel mod hele euro-samarbejdet.

EU forsøgte ihærdigt at lægge låg på den finansielle uro. I første omgang verbalt i form af en lang række udtalelser fra ledende politikere i Europa samt fra Den Europæiske Centralbank (ECB). Dette havde dog ikke nogen nævneværdig virkning. Først da der blev etableret en fælles kreditfacilitet på 750 mia. EUR bakket op af alle EU-landene, euro-medlemmerne samt IMF, blev der ro på rente- og kreditmarkederne. Dernæst meddelte ECB, at man ville påbegynde støtteopkøb af statsobligationer, og endelig valgte såvel Spanien som Portugal at fremskynde flere finanspolitiske stramninger.

De økonomiske nøgletal har i 2. kvartal vist en positiv tendens. Erhvervstillidsindikatorerne har igennem efterhånden lang tid været stigende. Udviklingen i forbrugerleddet har dog været langt fra imponerende, og det er primært her, at risikoen for et nyt tilbageslag i økonomien skal findes, sammen med risikoen for, at finanspolitiske stramninger fjerner enhver form for økonomiske stimuli. ECBs fokus er aktuelt rettet mod at sikre stabiliteten i det finansielle system.

### Forventninger

Den generelle forventning er, at fremgangen i den globale økonomi fortsætter, men i et mere moderat tempo. Europas strammere finanspolitik vil begrænse væksten. Kina opgiver fastkurspolitikken over for dollaren, og det vil belaste emerging markets-økonomierne. En moderat fremgang i privatforbruget vil på den anden side, sammen med Europas gevinst ved en svækket valuta, bidrage til at trække væksten op.

Den økonomiske vækst i emerging markets-landene har vist sig at være stærkere end forventet. Det har ført til en række opjusteringer af vækstforventningerne i løbet af april og maj måned. Samtidig frygter investorerne, at de europæiske lande skal stramme finanspolitikken så meget, at det vil udløse et nyt tilbageslag, mens en svækket euro styrker Europas konkurrenceevne. Med undtagelse af Europa er forventningerne til den økonomiske vækst flere gange blevet opjusteret i løbet af 1. halvår.

Derfor forventes fremgangen i den globale økonomi at kunne fortsætte i den kommende periode, omend med mere moderate vækstrater. De økonomiske nøgletal og indikatorer vil formentlig i løbet af de næste kvartaler ikke give et entydigt billede af styrken i verdensøkonomien. Dermed vil debatten om holdbarheden i det økonomiske opsving og risikoen for en ny recession formentlig også komme til at præge forventningsdannelsen på de finansielle markeder.

### Kort om markederne i første halvår 2010

#### *Aktiemarkederne*

Det globale aktieindeks opgjort i danske kroner inkl. udbytter steg med knap 6 pct., og det europæiske aktieindeks faldt med godt 2 pct. målt i danske kroner. Det danske aktieindeks udviklede sig bedre end de fleste andre europæiske lande, og OMX København Totalindeks Cap inkl. udbytter steg med knap 9 pct.

#### *Valutamarkederne*

DKK er blevet svækket med godt 17 pct. overfor USD og knap 23 pct. overfor JPY, mens DKK blev svækket ca. 9 pct. overfor GBP.

### Afdelingens resultat

#### Afdeling Stock Pick

Afdelingen fik et afkast på -1,39 pct. i første halvår. Afdelingen benytter ikke benchmark. Sammenlignes afkastet med f.eks. det globale aktieindeks MSCI World, der steg med 6 pct. mål i DKK, er afdelingens afkast utilfredsstillende.

Regnskabsresultatet blev på 0,7 mio. kr. grundet kursstigninger på afdelingens aktieportfølje særligt i perioden frem til medio april, hvor afdelingen solgte aktier med gevinst til honorering af indløsninger. Hoved- og nøgletal for afdelingen fremgår af tabellen nedenfor.

Afdelingens formue faldt fra 20 mio. kr. til 10,4 mio. kr. i løbet af halvåret. Hovedparten af nettoindløsningerne på i alt 10,1 mio.kr. skete medio april, hvor aktiekurserne og dermed den indre værdi i afdelingen var på det højeste niveau i første halvår. Efterfølgende faldt aktiekurserne. Fra en indre værdi primo året på 93, havde afdelingen en indre værdi medio april på godt 104, som efterfølgende faldt grundet administrationsomkostninger og kursfald på afdelingens portefølje, til knap 92 ved udgangen af halvåret.

Kombinationen af et positivt driftsresultat i første halvår og et negativt afkast skyldes således, at driftsresultatet opgøres uden hensyn til, at hovedparten (i niveauet 0,8 mio.kr.) af de opnåede realiserede kursavancer tilfaldt de investorer, der realiserede deres investeringsbeviser i april.

### Forventninger

I værdiansættelsen af de globale aktiemarkeder er der pt. ikke indregnet, at virksomhederne skal realisere en større fremgang i indtjeningen. Det er et positivt udgangspunkt for aktiemarkederne, men akkurat som under finanskrisen forlanger investorerne p.t. en relativt høj risikopræmie for at investere i aktier. En risikopræmie, som er attraktiv for den langsigtede aktieinvestor, men som med den nuværende usikkerhed om vækstforløb og eurosamarbejdets fremtid kan blive udvidet yderligere i løbet af 3. kvartal.

### Hoved- og nøgletal

<b>Hoved- og nøgletal</b>	<b>Halvår</b>				
<b>I 1.000 kr.</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Nettoresultat	-2.561	1.770	-4.448	1.378	692
Medlemmernes formue	39.764	38.312	16.904	13.224	10.351
Cirkulerende andele (1.000 stk.)	348,7	285,7	188,6	170,0	112,9
<i>Nøgletal pr. andel</i>					
Indre værdi	114,04	134,10	106,26	77,80	91,71
Periodens afkast i procent	-5,99%	4,38%	-17,16%	8,09%	-1,39%
Sharpe Ratio 1)		0,83	-0,32	-0,49	-0,49
Standardafvigelse 1)		8,85	12,69	16,70	16,70
Omkostningsprocent	1,74%	1,58%	2,28%	1,88%	2,40%
<i>Benchmark</i>					

Bem: 1) Sharpe Ratio og std.afv.er baseret på 3 årstal frem til og med 2008. Derefter 5 års tal.

Afdelingen har intet benchmark.

## **Ledelsespåtegning**

Bestyrelse og direktion har dags dato aflagt halvårsrapporten for 2010 for Investeringsforeningen Tema Kapitals ene afdeling. I overensstemmelse med gældende praksis er halvårsrapporten urevideret og tjener alene til information af investorerne.

Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og NASDAQ OMX, Københavns regnskabskrav. Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. juni 2010 samt resultatet af afdelingernes aktiviteter for første halvår 2010.

Frederiksberg, den 23. august 2010

### **Invest Administration A/S**

Preben Iversen

### **Bestyrelse**

Jesper Holm Nielsen  
(formand)

Søren Søgaard

Bertil Wogensen

**Resultatopgørelse****1. halvår****Afdeling Stock Pick**

	<b>Note</b>	<b>2010</b> (t.kr.)	<b>2009</b> (t.kr.)
Renteindtægter		5	7
Aktieudbytter		279	280
<b>I alt renter og udbytter</b>		<b>283</b>	<b>287</b>
Kapitalandele		980	1.404
Handelsomkostninger		-153	-87
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>827</b>	<b>1.317</b>
<b>I alt indtægter</b>		1.110	1.604
Administrationsomkostninger	1	-378	-224
<b>Resultat før skat</b>		<b>732</b>	<b>1.380</b>
Skat		-39	-2
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>692</b>	<b>1.378</b>

**Balance**

Afdeling Stock Pick

Ultimo 1. halvår 2010 samt ultimo år 2009

	Note	2010 (t.kr.)	2009 (t.kr.)
<b>Aktiver</b>			
Indestående i depotselskab		855	1.396
<b>I alt likvide midler</b>		<b>855</b>	<b>1.396</b>
Noterede aktier fra danske selskaber		2.296	1.716
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		7.304	16.591
<b>I alt kapitalandele</b>	2	<b>9.600</b>	<b>18.307</b>
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		28	17
Andre tilgodehavender		0	40
<b>I alt andre aktiver</b>		<b>28</b>	<b>57</b>
<b>Aktiver i alt</b>		<b>10.483</b>	<b>19.760</b>
<b>Passiver</b>			
<b>Medlemmernes formue</b>	3	<b>10.351</b>	<b>19.667</b>
Skyldige omkostninger		131	93
<b>I alt anden gæld</b>		<b>131</b>	<b>93</b>

**Noter**

**Note 1 - Administrationsomkostninger**

Af de samlede administrationsomkostninger udgør honoraret til administrationselskabet 118 t.kr.

**Note 2 - Kapitalandele**

Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.

**Note 3 - Medlemmernes formue**

	2010, 1. halvår	
	Cirkulerende andele (stk.)	Formue- værdi (t.kr.)
Medlemmernes formue, primo .....	211.473	19.667
Udlodning fra sidste år .....	0	0
Emissioner i perioden.....	1.000	97
Indløsninger i perioden .....	-99.600	-10.135
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag .	0	30
Overført fra resultatopgørelsen .....	0	692
<b>I alt medlemmernes formue .....</b>	<b>112.873</b>	<b>10.351</b>