

# Halvårsrapport, 30. juni 2009

## Investeringsforeningen BPT Invest – Nordic Real Estate

CVR nr. 28 30 61 56

Foreningsoplysninger	2
Ledelsesberetning	3
Regnskabspraksis	4
Fem års hoved- og nøgletal	6
Resultatopgørelse og balance	7
Noter	8



## Foreningsoplysninger

### Navn og hjemsted

Investeringsforeningen BPT Invest  
Landemærket 10  
1119 København K  
CVR nr. 28 30 61 56  
Reg. nr. FT 11.166  
Hjemstedskommune: København

### Bestyrelse

Teddy Jacobsen, formand  
Jørgen Giversen,  
Troels Gunnergaard

### Forvaltningselskab

Investeringsforvaltningselskabet SEBinvest A/S  
Landemærket 10  
1119 København K  
Telefon: 70 13 13 26  
CVR nr. 20 86 22 38  
Reg. nr. FT 17.107

Direktion: Niels Jørgen Larsen

### Depotselskab

Skandinaviska Enskilda Banken A/S  
(herefter forkortet SEB A/S)  
Landemærket 10  
1119 København K  
CVR nr. 65 15 91 17

### Revision

Statsautoriseret revisor John Ladekarl  
Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab  
Weidekampsgade 6  
2300 København S

### Afdelingsprofil

Afdelingen investerer i aktier i ejendoms- og ejendomsrelaterede selskaber noteret eller handlet på regulerede markeder beliggende i Danmark, Sverige, Norge eller Finland.

## Ledelsesberetning

### Formueudviklingen

Foreningens formue er i første halvår 2009 faldet med 0,9 mio. kr. fra 19,9 mio. kr. til 19,0 mio. kr. Gennem nettoindløsninger og udbyttebetaling er formuen reduceret med 2,6 mio. kr., mens Foreningens resultat i første halvår samlet har bidraget med et overskud på 1,7 mio. kr.

### Resultat og afkast i første halvår

Afdeling Nordic Real Estate havde et afkast på 7,12% inklusiv et udbytte på 2 kr. per aktie mod et benchmark afkast målt på BPT Nordic Index inklusive udbytter på -0,98%. Afkastet på nordiske aktier generelt blev dog på 12,9%. Europæiske børsnoterede ejendomsaktier steg med 3,5% målt på Bloombergs europæiske ejendomsindeks.

Afkastet er meget tilfredsstillende og skyldes hovedsageligt selskabsudvælgelsen, hvor de to store svenske selskaber Hufvudstaden (-18%) samt Kungsliden (-32%) var kraftigt undervægtede, mens mindre svenske selskaber på grund af prisfastsættelsen var kraftigt overvægtede. De mindre svenske selskaber FastPartner, Brinova, Dios samt Catena steg således alle med ca. 30%. Northern Logistic (Norge) steg også 30% målt i norske kroner. Den positive prisudvikling på markedet skyldes dels rentenedsættelserne, dels at selskabernes regnskaber for første kvartal viste, at de generelt havde adgang til refinansieringsmuligheder – om end til en højere pris end normalt.

### Markedet for nordiske ejendoms- og ejendomsrelaterede aktier i første halvår 2009

Det kommercielle ejendomsmarked blev i første halvår fortsat påvirket af finanskrisen og den afledte, igangværende økonomiske krise. Der var få transaktioner på markedet grundet begrænset adgang til likviditet og et stort spænd mellem købs- og salgspriser. Centralbankernes nedsættelse af den korte rente til rekordlave niveauer, 0,5% i Sverige, skabte i perioder en behersket optimisme på markedet, men den kraftigt stigende arbejdsløshed øgede til gengæld frygten for en stigning i "tomgangen" og et fald i lejepriserne. Derudover forventede markedet en fortsat stigning i afkastkravet ved køb af ejendomme, hvilket er ensbetydende med lavere priser.

De store velkonsoliderede selskaber havde generelt en negativ kursudvikling, mens små og mellemstore selskaber klarede sig markant bedre. Dette skyldtes hovedsageligt markedets prisfastsættelse, hvor små og mellemstore selskaber var blevet meget billige og i mange tilfælde kunne erhverves med en rabat på over 50% i forhold til direkte ejendomskøb. Dette blev tydeliggjort ved tre overtager af mindre og illikvide selskaber i det svenske marked; Home Properties blev overtaget af majoritetsaktionæren til 32% præmie, Annehem blev købt af PEAB til markedsprisen og Balder har budt på Din Bostad med en præmie på 51%.

To store selskaber, Sponda (Finland) og Norwegian Property (Norge), der var tæt på at bryde aftalebetingelserne med bankerne, fik gennemført ak-

ti kapitaludvidelser på henholdsvis ca. EUR 208 millioner og ca. EUR 125 millioner. Der var derudover en nyintroduktion på det svenske marked, hvor Corem Properties blev noteret på NASDAQ OMX Stockholm Small Cap.

I Sverige blev to af de større aktier – Fabege og Kungsliden - påvirket af en skatteafgørelse, hvor skattevæsenet ikke godkendte den underliggende selskabskonstruktion og den lave skattegevinst. Afgørelsen var ikke direkte relateret til de børsnoterede selskaber, men nogle af de større selskaber har haft mange transaktioner de seneste år. Det frygtes, at der vil komme lignende afgørelser i disse skattesager.

De større velkonsoliderede selskaber fortsatte udbyttepolitikken og adskillige øgede udbyttebetalingen, idet driftsindtjeningen fortsat var på et højt og stigende niveau. Men udbyttepolitikken i mindre velkonsolideret selskaber blev ændret, således at selskaberne enten fjernede udbyttet eller reducerede det for at øge soliditeten. Dette blev naturligvis også påvirket af den usikre finansieringssituation, der var gældende i forbindelse med regnskabsfremlæggelserne i februar/marts.

København, den 26. august 2009

Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

Niels Jørgen Larsen

## Regnskabspraksis

Halvårsrapporten er udarbejdet efter de regler, der gælder ifølge lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., reglerne for børsnoterede investeringsforeninger samt Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. (regnskabsbekendtgørelsen).

### Renter og udbytter

Renteindtægter består af indtjente renter af obligationer, indestående i depotbank m.v.

Renter og udbytter af værdipapirer i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens valutakurs. Periodiserede renter i fremmed valuta omregnes til den officielt noterede valutakurs pr. balancedagen. Aktieudbytter (brutto) indtægtsføres på tidspunktet for udbyttets vedtagelse på det udbyttebetalende selskabs generalforsamling

### Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen medtages såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og kurstab på valutakonti, obligationer, kapitalandele og afledte finansielle instrumenter m.v.

De realiserede kursreguleringer opgøres som forskellen mellem salgsværdien og kursværdien primo eller anskaffelsværdien, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret.

De urealiserede kursreguleringer opgøres som forskellen mellem kursværdien ultimo året og kurs-

værdien primo eller anskaffelsværdien, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret.

### Handelsomkostninger

Handelsomkostninger opgøres som de samlede omkostninger til kurtag, afviklingsomkostninger m.v., ved handel med værdipapirer i forbindelse med porteføljeplejen.

Handelsomkostninger afledt af køb eller salg af værdipapirer i forbindelse med emission og indløsning af beviser afholdes særskilt af de ind- eller udtrædende medlemmer, som tillæg eller fradrag til bevisernes indre værdi, hvorfor disse indregnes som emissionstillæg eller indløsningsfradrag under formuen.

### Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger for Foreningen, der ikke umiddelbart kan henføres til den enkelte afdeling, er fordelt mellem afdelingerne i forhold til de enkelte afdelingers formue, men vægtet således, at der tages hensyn til både deres investerings- og administrationsmæssige ressourceforbrug.

### Skat

I regnskabsposten "Skat" indgår betalt netto rente- og udbytteskat hos udenlandske skattemyndigheder.

### Resultat til udlodning

Det udlodningspligtige resultat (minimumsudlodningen) opgøres i overensstemmelse med bestemmelserne i vedtægterne og skattelovgivningen.

Minimumsudlodningen opgøres på grundlag af de i regnskabsåret:

- indtjente renter og udbytter,
- realiserede nettokursgevinster på obligationer og valutakonti,
- realiserede nettokursgevinster på aktier ejet i mindre end tre år,
- erhvervede skattepligtige nettogevinster ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter,
- afholdte administrationsomkostninger

I forbindelse med emissioner og indløsninger beregnes der en udlodningsregulering således, at udbytteprocenten er af samme størrelse før og efter emissioner og indløsninger.

Afdelingens udlodning opgøres i kvarte procenter eller til 0 (nul), hvis den beregnede udlodningsprocent er mindre end 1 (én). Et overskydende positivt beløb til rådighed for udlodning overføres til udlodning næste år.

Forslag til udlodning for regnskabsåret indregnes som en særlig post under medlemmernes formue.

### Likvide midler

Indestående i fremmed valuta optages til officielle valutakurser pr. balancedagen.

### Værdipapirer og afledte finansielle instrumenter

Værdipapirer og afledte finansielle instrumenter, der er genstand for offentlig kursnotering, værdi-

ansættes til officielt noterede børs- og valutakurser pr. balancedagen.

Udtrukne obligationer optages til udtrækningsværdien. Unoterede værdipapirer værdiansættes til skønnet dagsværdi.

Afledte finansielle instrumenter, der ikke er genstand for offentlig kursnotering, ansættes til en beregnet handelsværdi på baggrund af de underliggende instrumenters officielt noterede kurser/handelsværdier.

Afledte finansielle instrumenter opgøres som bruttopositioner. Det betyder, at afledte finansielle instrumenter vil fremgå af såvel aktiv- som passivsiden.

#### **Andre aktiver**

Ved køb eller salg af værdipapirer indgår henholdsvis udgår disse af beholdningen på handels-tidspunktet.

Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved salg af værdipapirer samt emissioner, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

#### **Anden gæld**

Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved salg af værdipapirer samt indløsninger, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

#### **Omregning af fremmed valuta**

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til danske kroner efter transaktionsdagens officielt noterede valutakurser. Balancen omregnes til slutdagens valutakurs.

#### **Fem års nøgletal**

I rapporten indgår følgende nøgletal for de seneste fem (første) halvår:

1. Halvårets nettoresultat
2. Medlemmernes formue
3. Nominel værdi
4. Indre værdi pr. andel
5. Omkostningsprocent
6. Halvårets afkast i procent
7. Sharpe ratio

Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.

## Fem års nøgletal

Nordic Real Estate					
Nøgletal pr. 30. juni	2009	2008	2007	2006	2005
Halvårets nettoresultat (tkr.)	1.714	-9.868	-2.620	4.640	6.624
Medlemmernes formue (tkr.)	18.986	32.295	55.164	49.345	28.906
Nominel værdi (tkr.)	32.418	34.967	32.098	31.599	22.013
Indre værdi	58,57	92,36	171,85	156,16	131,31
Omkostningsprocent	1,56	1,16	1,03	0,53	0,97
Halvårets afkast (pct.)	7,12	-24,26	-3,85	15,66	31,30
Sharpe Ratio	-1,45	-0,76	-	-	-

## Resultatopgørelse for 1. halvår og balance pr. 30. juni 2009

(tkr.)	Nordic Real Estate	
	2009	2008
<b>Resultatopgørelse, 1. halvår</b>		
Renter og udbytter	880	1.792
Kursgevinster og -tab	1.262	-10.932
Administrationsomkostninger	-303	-487
<b>Resultat før skat</b>	<b>1.839</b>	<b>-9.627</b>
Skat	-125	-241
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>1.714</b>	<b>-9.868</b>

(tkr.)	Nordic Real Estate	
	30.06.09	30.06.08
<b>Balance</b>		
Aktiver		
Likvide midler	1.169	2.343
Kapitalandele	17.875	31.490
Andre aktiver	5	0
<b>Aktiver i alt</b>	<b>19.049</b>	<b>33.833</b>
Passiver		
Medlemmernes formue	18.986	32.295
Anden gæld	63	1.538
<b>Passiver i alt</b>	<b>19.049</b>	<b>33.833</b>

## Noter

### Note vedr. finansielle instrumenter (obligationer, kapitalandele og afledte finansielle instrumenter)

Afdeling	Nordic Real Estate			
	Børsnoterede		Øvrige	
Landefordeling (pct.)	30.06.2009	31.12.2008	30.06.2009	31.12.2008
Sverige	61,61	64	0,00	0
Finland	18,11	14	0,00	0
Norge	10,77	9	0,00	0
Danmark	9,51	9	0,00	0
Andre	0,00	4	0,00	0
<b>I alt, alle lande</b>	<b>100,00</b>	<b>100</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>

Note: Afdelingen investerer i kapitalandele (aktier) jf. afdelingsprofil (se side 2)