

Koncernregnskabsmeddelelse for perioden 1. januar – 30. juni 2010

Driften af koncernens ejendomme udvikler sig fortsat tilfredsstillende. I forhold til samme periode sidste år er lejeindtægten øget med 6 % efter gennemførte moderniseringer.



Bestyrelsen for Kristensen Germany AG har dags dato afholdt bestyrelsesmøde, hvor koncernens halvårsrapport for 2010 blev behandlet og godkendt.

- ❖ Koncernresultatet for perioden 1. januar til 30. juni 2010 er et resultat på EUR -1,4 mio. før skat (1. halvår 2009 EUR -1,4 mio.). Efter skat udgør koncernresultatet EUR -1,3 mio. (1. halvår 2009 EUR -1,0 mio.). Koncernresultatet er som forventet.
- ❖ Nettoomsætningen udgør for perioden 1. januar til 30. juni 2010 EUR 13,2 mio. (1. halvår 2009 EUR 12,4 mio.) og er dermed steget med 6 % i forhold til samme periode sidste år.
- ❖ Baseret på vurderingsrapport fra DTZ, London og ledelsens skøn er koncernens ejendomme ultimo 2009 værdiansat til dagsværdi med EUR 417,1 mio. Med tillæg af foretagne moderniseringer m.v. i perioden 1. januar – 30. juni 2010 er ejendommene herefter i koncernhalvårsrapporten efter uændret princip værdiansat til EUR 421,2 mio. Driftsforløbet fremover og markedet for ejendomme medfører, at der knytter sig usikkerhedsfaktorer til denne værdiansættelse.
- ❖ Koncernens egenkapital udgør pr. 30. juni 2010 EUR 34,8 mio. (31. december 2009: EUR 36,5 mio.) Egenkapitalen er påvirket negativt med TEUR 2.701 som følge af negativ markedsværdi af rente-SWAP.
- ❖ Ledelsen anser halvårsresultatet efter omstændighederne som værende acceptabelt.
- ❖ Den 30. juni 2010 udgjorde antallet af ledige lejemål 945, mod 1.041 ved årets begyndelse. Nyudlejning af 96 lejemål i første halvår 2010 betyder, at den samlede ledighed er faldet med yderligere ca. 1% - points til ca. 11%. Nedgangen i antallet af ledige lejemål kan særligt tilskrives nyudlejninger efter gennemførte moderniseringer.
- ❖ Der var oprindeligt forventet en investeringshorisont på ca. 10 år, hvorefter der skulle ske et samlet salg af porteføljen. Et samlet salg af ejendommene på vilkår, der for koncernen er interessante, anses i det nuværende marked ikke realistisk. Imidlertid kan salg af færdigudviklede dele af porteføljen være attraktive, hvor det skønnes, at yderligere værdipotentialer kan være begrænset.
- ❖ Pr. 30. september 2011 forfalder juniorlånet på EUR 43,6 mio. Der skal derfor som oprindeligt forudsat i Prospektet ske en refinansiering af dette lån. Forhandlinger herom indledes i 4. kv. 2010.

- ❖ Det kortsigtede likviditetsberedskab er tilstrækkeligt. Med henblik på en styrkelse af det langsigtede likviditetsberedskab, vil der blive indledt en dialog med långiverne herom.
- ❖ Samlet forventer koncernen for 2010 fortsat et resultat i størrelsesordenen EUR -2,2 mio. før skat. Heri er ikke indregnet værdireguleringer af ejendomme til dagsværdi.

Spørgsmål vedrørende denne meddelelse kan rettes til bestyrelsens formand Tage Benjaminsen eller direktør Kent Hoeg Sørensen (tel. +45 7022 8880)

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for perioden 1. januar – 30. juni 2010 for Kristensen Germany AG.

Halvårsrapporten aflægges i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsregnskabet" som godkendt af EU. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig og de udøvede skøn for forsvarlige.

Eftersom det er vanskeligt at forudse de faktuelle ejendoms- og markedsforhold over en årrække, knytter der sig usikkerheder til målingen af ejendommenes dagsværdi.

Koncernens finansielle risici knytter sig primært til finansiering af og refinansiering af koncernens ejendomme og dermed til risikoen for renteændringer mv. 2. prioritetslånet (juniorlånet) forfalder den 30. september 2011 og forudsættes refinanceret.

Med disse bemærkninger giver halvårsregnskabet efter vor opfattelse et retvisende billede af koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme. Ledelsesberetningen indeholder efter vor opfattelse en retvisende redegørelse for de forhold, som den omhandler, og beskriver koncernens væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer.

Berlin den 31. august 2010

Direktion

Kent Hoeg Sørensen

Jesper Korsbæk

Bestyrelse

Tage Benjaminsen
Formand

Jens Erik Gravengaard
Næstformand

Jørn Holm Jensen

Niels Jørgen Frank

Erik Munk

Peter Westphal

Moderselskabsoplysninger

Moderselskabet	Kristensen Germany AG Carmerstraße 13 D-10623 Berlin E-mail: post@kristensenproperties.com Internet: www.kristensenproperties.com Registernummer: B 101836 B Stiftet den: 28. april 2006 Hjemsted: Berlin, Tyskland
Bestyrelse	Tage Benjaminsen (formand) Jens Erik Gravengaard (næstformand) Jørn Holm Jensen Niels Jørgen Frank Erik Munk Peter Westphal
Direktion	Jesper Korsbæk Jensen Kent Hoeg Sørensen
Advokat	Beiten Burkhardt Kurfürstenstraße 72-74 D-10787 Berlin
Revision	PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft New-York-Ring 13 D-22297 Hamburg
Bank	Danske Bank Georgplatz 1 D-20010 Hamburg

Koncernens hoved- og nøgletal

Koncernens finansielle stilling og resultat er nedenfor beskrevet ved følgende hoved- og nøgletal (TEUR):

Hovedtal for perioden	2010 (1.1 – 30.6)	2009 (1.1 – 30.6)	2008 (1.1 – 30.6)	2007 (1.1 – 30.6)
Nettoomsætning	13.208	12.441	11.535	10.678
Regulering af ejendomme til salgspris/dagspris	0	202	0	1.047
Bruttoresultat	9.859	8.899	7.402	8.292
Resultat af primær drift	9.008	8.170	6.654	7.732
Finansielle poster, netto	-10.405	-9.558	-9.949	-9.443
Resultat før skat	-1.397	-1.388	-3.295	-1.711
Årets resultat i alt	-1.285	-1.006	-2.305	-910
Pengestrøm fra driftsaktivitet	-2.857	-3.233	-8.146	-7.436
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	-4.083	-8.191	-9.687	-14.361
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	-3.025	21.293	13.623	36.940
Ændring i likvider	-9.965	9.869	-4.210	15.143
Antal medarbejdere (direktion)	2	2	2	1
Hovedtal pr. ultimo				
Balancesum	457.488	462.732	425.295	342.514
Egenkapital før minoritetsinteresser	29.671	35.248	35.343	6.845
Egenkapital	34.765	40.072	39.796	8.175
Nøgletal				
Bruttomargin	74,6%	71,5%	64,2%	70,7%
Overskudsgrad	68,2%	65,7%	57,7%	67,0%
Afkastningsgrad	4,0%	3,7%	3,2%	4,9%
Soliditetsgrad	7,6%	8,7%	9,4%	2,4%
Forrentning af egenkapital	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Nøgletallene er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings anbefalinger og vejledning.

Beretning for perioden 1. januar – 30. juni 2010

Generelle oplysninger

Formål Koncernens formål er at opkøbe fast ejendom, at udleje og at administrere fast ejendom, at istandsætte og modernisere egne ejendomme samt efterfølgende at sælge disse ejendomme.

Koncernens hovedaktiviteter

Koncernens hovedaktiviteter er fordelt således på koncernens virksomheder:

Kristensen Germany AG

Med henblik på at delfinansiere investering i boligejendomme har moderselskabet udstedt nom. DKK 500 mio. obligationer til notering på Københavns Fondsbørs. Heraf ejer selskabet selv nom. DKK 50 mio.

Kristensen Germany Holding GmbH

Med henblik på restfinansiering af disse ejendomme har holdingselskabet optaget lån hos pengeinstitutter.

Kristensen Real Estate selskaber

De enkelte 'Real Estate' selskaber har ejendomsretten til ejendomsporteføljen og driver udlejningsvirksomhed hermed.

Ejendomsporteføljen indeholder i alt ca. 8.300 boligejemål i de tyske byer Berlin, Braunschweig, Leipzig, Halle, Merseburg, Erfurt m.fl. og er fordelt på ca. 515.000 udlejningskvadratmeter. Desuden indeholder ejendomsporteføljen et mindre antal erhvervslejemål, garager m.v.

Ejendomsporteføljen består af to kategorier af ejendomme: Renoverede og ikke renoverede. Ikke renoverede ejendomme er karakteriseret ved en relativt lavere udlejningsprocent i forhold til den renoverede del, hvor udlejningsprocenten er høj, og typisk overstiger 90%.

I årets løb er der primært foretaget renoveringer i delporteføljerne Berlin-Hohenschönhausen, Leipzig, Hennigsdorf og Erfurt, hvilket har beløbet sig til EUR 4,1 mio. Der foreligger renoveringsplaner for de resterende ejendomme. Før en renoveringsplan igangsættes vurderes rentabiliteten nøje, idet den investerende kapital skal kunne forrentes enten i form af værdistigninger på ejendommene eller som følge af øget lejeindtægt. Visse renoveringsplaner kan dog igangsættes for at bevare det nuværende lejeniveau.

Ud over boligejendommene er der erhvervet solfangeranlæg placeret i forbindelse med ejendommene samt anlæg for levering af EDB og TV signal. Anskaffelsesprisen for disse androg i alt EUR 9,3 mio.

**Koncernstruktur
pr. 30. juni 2010**

Pr. 30. juni 2010 består koncernen af følgende selskaber:



Koncernstrukturen er uændret i forhold til 31. december 2009.

Strategi drift

Målsætningen er at optimere den løbende drift og forøge ejendomsporteføljens værdi. Værdiforøgelsen ventes opnået som følge af dels den forbedrede bygningsmasse, dels en højere lejeindtægt.

Dette sker via aktivt management, hvorved tomgangen søges reduceret og det gennemsnitlige lejeniveau forøget. Det er ledelsens vurdering, at dette kan ske via intensiveret markedsføring samt ved gennemførelse af investeringer i renovering og fornyelser i ejendomsporteføljen.

Strategi salg / realisation

Det oprindelige udgangspunkt er en investeringshorisont på ca. 10 år, hvorefter der skulle ske et samlet salg af porteføljen. Investeringshorisonten svarer til løbetiden på de børsnoterede obligationer. Såfremt markedsforholdene udvikler sig positivt hurtigere end forventet, vil ejendomsporteføljen helt eller delvist dog kunne afhændes tidligere, hvis koncernens ledelse vurderer, at et salg er attraktivt.

Et samlet salg af ejendommene på attraktive eller interessante vilkår anses i det nuværende marked ikke realistisk. Salg af delporteføljer, der passer mindre godt ind i koncernens strategi eller geografisk er uhensigtsmæssigt placeret, kan finde sted. Således frasolgtes München-ejendommen i 2009.

Endvidere kan det være formålstjenligt at afhænde færdigudviklede dele af porteføljen, hvis det skønnes, at yderligere værdipotentialer er begrænset.

Der sker løbende en vurdering af de aktuelle markedsvilkår, og frasalg af delporteføljer vil således kunne forekomme.

Finansieringsstruktur

Koncernens finansiering består af tre forskellige lån:

- Seniorlån, der fordeler sig i tre trancher
- Juniorlån ydet af 13 danske banker
- Obligationslån noteret på Københavns Fondsbørs.

Seniorlånet forfalder den 30. september 2013, juniorlån den 30. september 2011 og obligationslånet den 31. december 2015.

Seniorlånets tranche I på EUR 174,9 mio. havde en oprindelig rentebinding frem til 30. september 2011. Denne rentebinding er primo 2010 omlagt, således at renten nu er fast frem til lånets forfaldstidspunkt 30. september 2013. Renten inklusive marginal udgør 4,62%, hvilket er en reduktion på 0,60 pct. point, som har virkning allerede fra 1. januar 2010. I forhold til de tidligere aftalevilkår medfører den ny renteaftale en såvel drifts- som likviditetsforbedring på godt EUR 1 mio. p.a.

Den gennemsnitlige vægtede rentebindingsperiode for koncernen udgør nu 4,0 år.

Udvikling i perioden

Driften Den samlede drift af ejendommene er i første halvår 2010 på niveau med det forventede, omend der er variationer inden for de enkelte poster.

De samlede finansieringsomkostninger er marginalt højere end forventet.

Samlet er driften før skat EUR 0,2 mio. under forventet. Ledelsen anser efter omstændighederne resultatet for acceptabelt.

Usædvanlige forhold Der er ikke indtruffet usædvanlige forhold i perioden.

Økonomisk udvikling i perioden

Regnskabspraksis Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsrapporter", som godkendt af EU.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til den senest aflagte koncernrapport for 2009 og forventes ikke ændret i indeværende regnskabsår.

I lighed med tidligere år er der ikke foretaget revision eller review af halvårsrapporten.

**Resultat-
opgørelsen** Periodens nettoomsætning udgjorde TEUR 13.208 og bruttoresultatet TEUR 9.859. Bruttoresultatet består af indgåede lejeindtægter og indtægter fra salg af el fra solfangeranlæg, reduceret med omkostninger til drift og vedligeholdelse af ejendommene, ejendomsrelaterede omkostninger, der ikke kan pålignes lejerne.

Resultat af primær drift udgjorde TEUR 9.008.

Finansielle poster udgjorde netto TEUR -10.405. De finansielle indtægter består hovedsageligt af forrentning af indlån, medens de finansielle omkostninger hovedsageligt består af renteudgifter fra optagne lån hos kreditinstitutter.

Resultat før skat blev dermed et underskud på TEUR 1.397.

Skat af årets resultat er indregnet med TEUR 112 svarende til periodens forskydning i udskudte skatteforpligtelser.

Aktiver De samlede aktiver udgjorde pr. 30. juni 2010 i alt TEUR 457.488.

Heraf udgjorde værdien af investeringsejendomme TEUR 421.183. Værdien af ejendommene svarer til værdien pr. 31. december 2009 med tillæg af moderniseringer m.v., der er foretaget i i første halvår af 2010.

Der er i lighed med tidligere ved aflæggelse af halvårsrapporter, ikke indhentet ekstern vurdering pr. 30. juni 2010. Pr. 31. december 2010 vil der, som tidligere, blive indhentet ekstern vurdering.

Det er bestyrelsens vurdering, at den bogførte værdi svarer til markedsværdien, omend der knytter sig betydelige usikkerhedsfaktorer til en værdiansættelse af ejendomme i det nuværende marked.

Forpligtelser De samlede forpligtelser udgjorde pr. 30. juni 2010 i alt TEUR 422.723. Heraf udgør langfristede forpligtelser TEUR 397.859.

Koncernens kreditramme på EUR 43,2 mio., der kan anvendes til modernisering af porteføljen

og generelle formål er pr. halvåret udnyttet med EUR 37,0 mio., og der kan i 2010 yderligere trækkes EUR 2 mio. Frem til 2013 kan der yderligere trækkes EUR 4 mio.

Egenkapital

Egenkapitalen er i perioden 01.01 – 30.06 2010 reduceret med TEUR 1.754. Dette skyldes periodens resultat samt regulering af reserve for sikringstransaktioner, svarende til den negative markedsværdi af den indgåede rente-SWAP. Pr. 30. juni har rente-SWAP påvirket egenkapitalen negativt med TEUR 2.701

Egenkapitalen udgør pr. 30. juni 2010 herefter TEUR 34.765. Minoritetsaktionærernes andel heraf udgør pr. 30. juni 2010 TEUR 5.094.

Der er ikke betalt udbytte i perioden.

Pengestrøms- opgørelsen

Periodens drift har påvirket likviditeten med TEUR -2.857.

Herudover er der i perioden anvendt TEUR 4.083 til modernisering af ejendomme m.v. samt TEUR 7.790 til afdrag på langfristede lån. Til finansiering af dette er der i perioden optaget langfristede lån på i alt TEUR 4.764 og trukket TEUR 9.966 på de likvide konti. De samlede likvide beholdninger pr. 30. juni 2010 udgør herefter TEUR 7.827.

Efterfølgende begivenheder

Der er efter balancedagen ikke indtruffet forhold, som har væsentlig indflydelse på bedømmelsen af halvårsrapporten.

Forventninger til helårsresultatet 2010

Drift

Målet for 2010 er en fortsat optimering af cashflowet fra driften af ejendomme ved nedbringelse af tomgang og dermed øget nettoindtjening. Herudover vil den intensiverede markedsføring af lejlighederne fortsætte.

Der vil for en del af ejendommene fortsat ske en gennemførelse af moderniseringer for at bringe ejendommene op på tidssvarende komfortniveau.

Salg/realisation

Grundet markedet og en forventning om en fortsættelse af den positive udvikling i udlejningen, skønnes det formålstjenligt ikke at gennemføre salg i 2010.

Konklusion

Ledelsen forventer på denne baggrund fortsat, at koncernresultatet før skat og værdireguleringer for 2010 vil udgøre et underskud i størrelsesordenen EUR 2,2 Mio.

Alle beløb i TEUR

Resultatopgørelse	2010 (1.1 – 30.6)	2009 (1.1 – 30.6)	2009 (hele året)
Nettoomsætning	13.208	12.441	25.389
Driftsomkostninger	3.349	3.744	7.928
Regulering af ejendomme og anlæg til salgspris/dagspris	0	202	73
Bruttoresultat	9.859	8.899	17.534
Administrationsomkostninger	851	729	1.693
Resultat af primær drift	9.008	8.170	15.841
Finansielle indtægter	287	272	579
Finansielle omkostninger	10.692	9.830	21.207
Resultat før skat	-1.397	-1.388	-4.787
Skat af årets resultat	112	382	354
Årets resultat i alt	-1.285	-1.006	-4.433

Fordeles således:

Aktionærerne i Kristensen Germany AG	-1.443	-1.111	-4.649
Minoritetsinteresser	158	105	216
Periodens resultat	-1.285	-1.006	-4.433

Alle beløb i TEUR

Totalindkomstopgørelse for 2010	2010 (1.1 – 30.6)	2009 (1.1 – 30.6)	2009 (hele året)
Årets resultat	-1.285	-1.006	-4.433
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	-469	-1.474	-1.600
Skat af anden totalindkomst	0	0	0
Anden totalindkomst efter skat	-469	-1.474	-1.600
Totalindkomst i alt	-1.754	-2.480	-6.033

Der fordeles således:

Aktionærerne i Kristensen Germany AG	-1.912	-2.585	-6.249
Minoritetsinteresser	158	105	216
Årets resultat	-1.754	-2.480	-6.033

Alle beløb i TEUR

Balance	30.6.2010	30.6.2009	31.12.2009
AKTIVER			
Investeringsejendomme	421.183	416.201	417.100
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	9.197	9.786	9.495
Tilgodehavender	990	990	990
Udskudt skat	1.061	705	1.061
Langfristede aktiver i alt	432.431	427.682	428.646
Tilgodehavender	17.221	18.312	13.473
Selskabsskat	9	71	9
Likvide beholdninger	7.827	16.667	17.792
Kortfristede aktiver i alt	25.057	35.050	31.274
Aktiver i alt	457.488	462.732	459.920

Alle beløb i TEUR

Balance	30.6.2010	30.6.2009	31.12.2009
PASSIVER			
Aktiekapital	8.000	8.000	8.000
Overført resultat	24.275	29.256	25.717
Warrants	97	97	97
Reserve for sikringstransaktioner	-2.701	-2.105	-2.231
Aktionærerne i Kristensen Germany AG's andel af egenkapitalen	29.671	34.248	31.583
Minoritetsinteresser	5.094	4.824	4.936
Egenkapital	34.765	40.072	36.519
Skatteforpligtelser	14.369	13.852	14.503
Gæld optaget ved udstedelse af obligationer	59.908	58.633	59.256
Kreditinstitutter	317.828	321.985	323.374
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	5.754	0	5.284
Langfristede forpligtelser	397.859	394.470	402.417
Kreditinstitutter	3.394	40	34
Forudbetalt lejeindtægt	169	146	152
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	21.301	28.004	20.798
Kortfristede forpligtelser i alt	24.864	28.190	20.984
Forpligtelser i alt	422.723	422.660	423.401
Passiver i alt	457.488	462.732	459.920

Alle beløb i TEUR

Egenkapitalopgørelse	2010 (1.1 – 30.6)	2009 (1.1 – 30.6)	2009 (hele året)
Egenkapital primo	36.519	42.552	42.552
Periodens resultat	-1.285	-1.006	-4.433
Reserve for sikringstransaktioner	-469	-1.474	-1.600
Totalindkomst i alt *	-1.754	-2.480	-6.033
Aktiver og passiver vedr. minoritetsinteresser	0	0	0
Egenkapitalbevægelser i alt	-1.754	-2.480	-6.033
Egenkapital ultimo	34.765	40.072	36.519
*): Der fordeles således:			
Aktionærerne i Kristensen Germany AG	-1.912	-2.585	-6.249
Minoritetsinteresser	158	105	216
Totalindkomst i alt	-1.754	-2.480	-6.033

Alle beløb i TEUR

Pengestrømsopgørelse	2010 (1.1 – 30.6)	2009 (1.1 – 30.6)	2009 (hele året)
Periodens resultat før skat	-1.397	-1.388	-4.787
Regulering for ikke-likvide driftsposter	298	72	473
Finansielle indtægter	-287	-272	-580
Finansielle omkostninger	10.692	9.830	21.207
Betalte skatter	-22	-542	-213
Ændring i driftskapital	-3.228	-2.768	31
Pengestrøm fra primær drift	6.056	4.932	16.131
Finansielle indtægter, betalt	287	272	573
Finansielle omkostninger, betalt	-9.200	-8.437	-18.412
Pengestrøm fra driftsaktivitet	-2.857	-3.233	-1.708
Modernisering af investeringsejendomme	-4.083	-8.191	-14.695
Salg af investeringsejendomme	0	0	5.496
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	-4.083	-8.191	-9.199
Provenu ved optagelse af langfristede forpligtelser	4.764	22.583	24.815
Afdrag på langfristede forpligtelser	-7.790	-1.290	-2.913
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	-3.026	21.293	21.902
Ændring i likvider	-9.966	9.869	10.995
Likvider primo	17.793	6.798	6.798
Likvider i alt ultimo	7.827	16.667	17.793

Segmentoplysninger

Koncernen inddeler, kontrollerer og styrer sine forretningsmæssige aktiviteter efter disses bymæssige placering. De enkelte segmenter driver virksomhed inden for samme forretningsområde (udlejning af investeringsejendomme). Segmenterne har ingen indbyrdes omsætning.

Alle beløb i TEUR

2010

	Berlin	Braunschweig	Dresden	Erfurt
Nettoomsætning	4.319	3.629	366	1.206
Finansielle indtægter	1	0	0	0
Finansielle omkostninger	1.946	1.922	185	379
Resultat før skat	1.034	823	137	527
Afskrivninger	0	0	0	0
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	0	0	0
Segmentresultat	871	693	113	412
Segmentaktiver	160.954	105.623	11.918	39.412
Segmentforpligtelser	105.311	81.185	8.029	22.875
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	-2.364	-775	-27	-101

2009

	Berlin	Braunschweig	Dresden	Erfurt
Nettoomsætning	3.856	3.611	359	1.141
Finansielle indtægter	1	1	0	0
Finansielle omkostninger	1.930	2.443	175	34
Resultat før skat	363	539	115	735
Afskrivninger	0	0	0	0
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	0	0	0
Segmentresultat	305	454	97	619
Segmentaktiver	149.464	105.468	11.299	40.790
Segmentforpligtelser	115.223	100.064	8.097	24.021
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	-5.551	-554	-32	-282

2010	Halle	Hennigsdorf	Leipzig	Merseburg
Nettoomsætning	419	771	753	1.404
Finansielle indtægter	0	0	0	1
Finansielle omkostninger	191	227	283	881
Resultat før skat	169	452	195	184
Afskrivninger	0	0	0	0
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	0	0	0
Segmentresultat	109	380	164	155
Segmentaktiver	13.369	27.063	32.101	45.634
Segmentforpligtelser	8.409	17.323	25.728	36.682
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	-21	-35	-407	-347

2009	Halle	Hennigsdorf	Leipzig	Merseburg
Nettoomsætning	418	678	569	1.414
Finansielle indtægter	0	0	0	0
Finansielle omkostninger	229	65	10	1.073
Resultat før skat	73	390	165	-15
Afskrivninger	0	0	0	0
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	0	0	0
Segmentresultat	61	328	139	-13
Segmentaktiver	13.101	27.764	40.403	43.109
Segmentforpligtelser	8.596	18.756	28.158	42.324
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	-71	-463	-742	-490

2010	München	Øvrige	Ikke fordelt	I alt
Nettoomsætning	0	341	0	13.208
Finansielle indtægter	0	0	285	287
Finansielle omkostninger	1	168	4.509	10.692
Resultat før skat	-5	-264	-4.649	-1.397
Afskrivninger	0	298	0	298
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	0	0	0
Segmentresultat	-5	-264	-3.913	-1.285
Segmentaktiver	24	11.793	9.597	457.488
Segmentforpligtelser	4	7.767	109.410	422.723
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	0	-6	0	-4.083
2009	München	Øvrige	Ikke fordelt	I alt
Nettoomsætning	156	239	0	12.441
Finansielle indtægter	0	2	268	272
Finansielle omkostninger	224	299	3.348	9.830
Resultat før skat	121	-416	-3.458	-1.388
Afskrivninger	0	284	0	284
Regulering af ejendomme til dagsværdi	202	0	0	202
Segmentresultat	121	-362	-2.755	-1.006
Segmentaktiver	5.625	12.496	13.213	462.732
Segmentforpligtelser	9.340	9.195	58.886	422.660
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	-2	-4	0	-8.191

Risici og dagsværdier

Risikostyring

Koncernen har vedtaget en skriftlig politik for finansiel risikostyring.

Koncernen er som følge af sin drift, sine investeringer og sin finansiering eksponeret over for ændringer i valutakurser og renteniveau m.v. Det er koncernens politik ikke at foretage aktiv spekulation i finansielle risici. Koncernens finansielle styring retter sig således alene mod styring af de finansielle risici, der er en direkte følge af koncernens drift og finansiering. Vedrørende beskrivelse af anvendt regnskabspraksis og metoder, herunder anvendte indregningskriterier og målingsgrundlag, henvises til omtale af anvendt regnskabspraksis i årsrapport for 2009.

Koncernen vurderes at være eksponeret for følgende risici:

Driftsrisici

Koncernens løbende indtjening er især afhængig af udviklingen i følgende faktorer: lejeindtægter, vedligeholdelse og moderniseringer, samt driftsomkostninger.

Lejeindtægter:

Der knytter sig primært to usikkerheder til lejeindtægterne. For det første tomgangslejen og for det andet udviklingen i lejeniveauet.

En udlejer har efter tysk lejelovgivning ikke automatisk et retskrav på regulering af huslejen, blot fordi omkostningerne stiger som følge af inflationen.

Afholdelse af planlagte omkostninger til modernisering ventes at have en positiv afsmitning på muligheden for huslejeforhøjelser ud over, hvad den almindelige regulering giver grundlag for.

Fremtidige lovændringer kan begrænse mulighederne for huslestigninger yderligere.

Vedligeholdelse og moderniseringer:

Det er ledelsens vurdering, at den planlagte ordinære vedligeholdelse er nødvendig for at opretholde den nuværende huslejeindtægt. Hertil kommer planlagte udgifter til modernisering. Disse skal medvirke til en positiv udvikling i form af lavere tomgangsleje og højere huslejeniveau og dermed ejendomsporteføljens generelle værditilvækst.

Såfremt disse udgifter ikke er tilstrækkelige til at oppebære forventede lejeindtægter, vil der være en risiko for enten øgede udgifter til vedligeholdelse eller reducerede lejeindtægter.

Markedsrisici

Værdien af ejendomsporteføljen opgøres på grundlag af ejendommenes løbende driftsoverskud samt en anslået markedsbestemt afkastforventning for boligejendomme af samme karakter.

Fremtidige investorers krav til nettoforrentning ved investering i ejendomme (det markedsbestemte afkastkrav) er især følsomt over for udviklingen i renteniveauet, inflationen, valutakursudviklingen samt de generelle markedsvilkår, herunder efterspørgsel efter de pågældende boliger eller ændret forbrugeradfærd.

En stigning i afkastforventningen vil have en negativ indvirkning på ejendomsporteføljens regnskabsmæssige værdiansættelse, hvorfor der ville kunne opstå likviditetsknaphed i forbindelse med den forventede refinansiering af koncernens lån fra år 2011, jf. nedenfor.

Værdiansættelsen af ejendomme er baseret på flere forudsætninger, såsom den forventede tomgangsandel, fremtidig lejeindtægt, vedligeholdelsesudgifter pr. m². Disse er individuelt budgetteret for hver del af porteføljen, ligesom der er anvendt individuel diskonteringsfaktor for hver del portefølje.

Der er en risiko for, at disse forudsætninger ikke opfyldes.

Driftslikviditeten påvirkes dog ikke af ændringer i afkastforventningen.

Et 5%’s fald i dagsværdien af ejendomsporteføljen som følge af stigende afkastforventninger ville alt andet lige reducere årets resultat med EUR 21,1 mio. En stigning i dagsværdien ville have haft en tilsvarende positiv påvirkning af årets resultat.

Følsomheden på koncernens egenkapital afviger ikke væsentligt fra indvirkningen på årets resultat.

Beskæftigelsesrisici

Beskæftigelsesniveauet i de større virksomheder i nærområderne vil formentlig have nogen indflydelse på efterspørgsel efter boliger i virksomhedernes umiddelbare nærhed og dermed en indflydelse på tomgangsprocenten for ejendommene.

Idet selskabets boliger er i den billige ende, kan den afsmittende effekt være positiv.

Valutarisici

Koncernen er alene eksponeret for valutakursrisici over for valutakursudviklingen i DKK i forhold til EUR, der er koncernens funktionelle valuta.

Samtlige koncernens indtægter og udgifter afregnes i EUR med undtagelse af rentebetalinger på obligationslånet.

Samtlige koncernens aktiver og passiver er EUR-aktiver henholdsvis –passiver med undtagelse af obligationslånet, der værdiansættes i EUR på grundlag af den til enhver tid gældende kurs på DKK i forhold til EUR.

Den relative valutakursudvikling generelt kan indirekte påvirke den markedsbestemte afkastforventning, jf. ovenfor.

I overensstemmelse med koncernens politik afdækkes valutarisici på indregnede finansielle aktiver og forpligtelser, når eksponeringen i en valuta modsvarer mere end netto EUR 1 mio.

Eksponering i EUR/DKK afdækkes imidlertid ikke.

En stigning på 1% i kursen på Euro i forhold til danske kroner ville betyde en besparelse på EUR 0,7 mio. i forbindelse med en indfrielse af obligationslånet.

Et fald i forholdet mellem Euro og danske kroner ville tilsvarende have den modsatte effekt.

Renterisici

En del af koncernens gæld er variabelt forrentet. Således er forrentningen af 2. prioritetslånet og kreditrammen til udvidelse af 1. prioriteten variabelt forrentet.

Det er koncernens politik at afdække renterisici på koncernens lån, når det vurderes, at rentebetalingerne kan sikres på et tilfredsstillende niveau. Afdækningen foretages normalt ved indgåelse af renteswaps, hvor variabelt forrentede lån omlægges til en fast rente.

Pr. 30. juni 2010 var koncernens lån i al væsentlighed afdækkede. En rentestigning ville dermed ikke påvirke resultatet, men alene forøge egenkapital, svarende til forskellen mellem den rentesats swapperne er indgået på, og den reelle rentesats. Modsat ville et rentefald påvirke egenkapitalen negativt. En stigning i renten på 1% ville således forøge egenkapital med TEUR 2.075. Et fald på 1% ville have haft en tilsvarende negativ indvirkning.

Likviditetsrisici

Obligationsgælden i Kristensen Germany AG skal indfries den 31. december 2015, men følgende foranstående lån skal refinansieres inden udløb af obligationerne:

- 1. prioritetslånets tranche 1 og 2 forfalder til indfrielse den 30. september 2013
- 2. prioritetslånet forfalder til indfrielse 30. september 2011
- 1. prioritetslånets tranche 3 forfalder til indfrielse i perioden indtil 2040. Der er imidlertid p.t. kun opnået kredittilsagn på dette lån frem til den 30. september 2013.

En forudsætning for, at koncernen har likviditet til at indfri obligationerne er, at koncernen vil være i stand til at refinansiere de foranstående prioriteter. Såfremt denne refinansiering helt eller delvist ikke kan finde sted, og proventet fra refinansieringen derfor bliver lavere end forventet, vil dette medføre, at koncernen ikke har likviditet til at indfri obligationslånet eller kun har likviditet til at indfri dele af obligationslånet.

Det er koncernens politik i forbindelse med lånoptagelse at sikre størst mulig fleksibilitet gennem spredning af lånoptagelsen på forfalds-/genforhandlingstidspunkter og finansielle aktører under hensyntagen til prissætningen.

Koncernens likviditetsreserve består af likvide midler, egne obligationer og uudnyttede kreditfaciliteter. Det er koncernens målsætning at have et tilstrækkeligt likviditetsberedskab til fortsat at kunne disponere hensigtsmæssigt i tilfælde af uforudsete udsving i likviditeten.

Tabellen herunder viser pengestrømme vedr. koncernens finansielle forpligtelser baseret på forfaldstidspunkt i den resterende tid fra balancedagen og frem til den kontraktuelle udløbsdato.

De angivne beløb udgør ikke-diskonterede pengestrømme inklusive rentebetalinger, og kan derfor ikke afstemmes til forpligtelsernes bogførte værdi i balancen.

(Mio. EUR)	< 1 år	1 - 2 år	2 - 5 år	> 5 år
Gæld optaget ved udstedelse af obligationer	-4,2	-4,2	-12,9	-71,6
Kreditinstitutter	-16,2	-56,3	-237,6	-69,3
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	-18,8	-1,0	-3,1	-

Kreditrisici

Koncernens politik for påtagelse af kreditrisici medfører, at alle samarbejdspartnere med et større mellemværende løbende kreditvurderes.

Aftaler om bankindestående og om afledte finansielle instrumenter indgås kun med modparter med en kreditvurdering hos Standard & Poors på AA- eller bedre. Baseret på den høje kreditvurdering forventes alle modparter at kunne indfri deres forpligtelser.

Koncernens kreditrisici knytter sig dels til tilgodehavender og likvide beholdninger, dels til afledte finansielle instrumenter med positiv dagsværdi. Den maksimale kreditrisiko knyttet til finansielle aktiver svarer til de i balancen indregnede værdier.

I koncernens tilgodehavender fra salg indgår pr. 30. juni 2010 lejetilgodehavender på i alt TEUR 1.981 (2009: TEUR 1.943), der efter en individuel vurdering er nedskrevet til TEUR 930 (2009: TEUR 1.199).

Der har ikke været væsentlige indbetalinger på afskrevne lejetilgodehavender.

Kapitalstyring

Koncernen vurderer løbende behovet for tilpasning af kapitalstrukturen for at afveje det højere afkastkrav på egenkapital over for den øgede usikkerhed, som er forbundet med fremmedkapital.

Det er koncernens udbyttepolitik, at aktionærene skal opnå et afkast af deres investering i form af kursstigning og udbytte, der overstiger en risikofri investering i obligationer. Udbetaling af udbytte skal ske under hensyntagen til fornøden konsolidering af egenkapitalen som grundlag for koncernens fortsatte ekspansion.

Egenkapitalens andel af de samlede passiver udgjorde pr. 30. juni 2010 7,6% (31. december 2009: 7,9%).

Den realiserede egenkapitalforretning for 1. halvår 2010 er negativ (31. december 2009: neg.).

Under hensyn til koncernens forretningsplan, som nærmere beskrevet i tidligere offentliggjort prospekt, anser koncernen politikken for kapitalstyring for efterlevet.

Politiske risici

Der er en politisk risiko for ændring af tilskudsordninger for betaling af husleje, idet en del af lejerne får lejen betalt af det offentlige. En ændring kan medføre ændrede huslejeindtægter.

Med virkning fra 2008 er der vedtaget ny skattelovgivning, som samlet medfører forøget skattebetaling fra selskabet. Denne virkning var ikke oprindeligt indregnet.

Herefter forventes skattemæssige risici at være lave.