

Koncernregnskabsmeddelelse for perioden 1. januar – 30. juni 2008

Bestyrelsen i Kristensen Germany AG har dags dato afholdt bestyrelsesmøde, hvor koncernens halvårsrapport 2008 blev behandlet og godkendt.



Resumé

- ❖ Koncernresultatet for perioden 1. januar til 30. juni 2008 er et underskud på EUR 3,3 mio. før skat. Efter skat udgør koncernresultatet et underskud på EUR 2,3 mio.
- ❖ Der er i resultatet ikke foretaget "Regulering af ejendomme og gæld til dagsværdier".
- ❖ Ledelsen anser det realiserede resultat som ikke tilfredsstillende. Ejendommens drift har været ringere end forventet.
- ❖ Koncernens egenkapital udgør pr. 30. juni 2008 herefter EUR 39,8 mio. mod EUR 42,1 mio. pr. 31. december 2007. I børsprospektet var der en forventet egenkapital pr. 30. juni 2008 i størrelsesordenen EUR 6 mio. Den positive udvikling kan som helhed henføres til værdistigninger på selskabets ejendomme.
- ❖ Koncernens ejendomme blev i forbindelse med udarbejdelse af årsrapporten klassificeret som 'Aktiver bestemt for salg'. Ejendomsporteføljen er ikke solgt i perioden. Såfremt porteføljen senere reklassificeres vil dette alt andet lige påvirke resultatet positivt med EUR 5,9 mio. via opløsning af hensættelser foretaget i forbindelse med klassificeringen til 'Aktiver bestemt for salg'.
- ❖ På baggrund af en ekstern vurdering og ledelsens skøn blev ejendommene og anlæg i årsrapporten for 2007 værdiansat til EUR 384,1 mio. Denne værdiansættelse er bibeholdt pr. 30. juni 2008 med tillæg af foretagne moderniseringer m.v. i perioden, hvorefter ejendommene er værdiansat til 390,8 mio.

Koncernen fortsætter i 2008 sine aktiviteter med at optimere pengestrømmene fra ejendomsporteføljen. De særlige indsatsområder er fortsat modernisering af dele af porteføljen med reduceret lejeledighed til følge. For den allerede moderniserede del af porteføljen er indsatsområdet en fortsættelse af aktiv management.

Samlet forventer koncernen for 2008 et underskud i størrelsesordenen EUR 2,7 mio. før skat. Heri er indregnet værdireguleringer på EUR 2,4 mio. svarende til det i børsprospektet oprindeligt budgetteret. Dette resultat er EUR 1,3 mio. lavere end tidligere meddelt. Forventningen tager sit udgangspunkt i, at renteniveauet forbliver på nuværende niveau.

Denne resultatforventning er EUR 2,1 mio. lavere end det oprindelige skøn i børsprospektet som følge lavere afkast fra ejendomme samt ændret princip for udgiftsførelse af renter, samt øgede renteudgifter.

Resultatforløbet for 2008 er præget af en negativ afvigelse for huslejeindtægter, som særligt kan henføres til ejendomme, hvor modernisering afsluttes i 2008. Ligeledes er omkostningsforløbet for ejendommene præget af en række éngangsomkostninger.

Antallet af ledige lejligheder er i perioden faldet med ca. 200.

Koncernresultatet for 2009 forventes samlet at udvise en betydelig forbedring i forhold til 2008.

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

Koncernens hoved- og nøgletal

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

Hovedtal for perioden*	2008 (1.1 – 30.6)	2007 (1.1 – 30.6)
Ophørende aktiviteter:		
Nettoomsætning	11.535	10.678
Regulering af ejendomme til salgspris/dagspris	0	1.047
Bruttoresultat	7.402	8.292
Resultat af primær drift	7.166	8.078
Finansielle poster, netto	-9.435	-8.971
Resultat før skat	-2.269	-893
Resultat før skat af fortsættende aktiviteter	-1.026	-817
Årets resultat i alt	-2.305	-910
Pengestrøm fra driftsaktivitet	-8.146	-7.436
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	-9.687	-14.361
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	13.623	36.940
Ændring i likvider	-4.210	15.143
Antal medarbejdere (direktion)	2	1
Hovedtal pr. ultimo		
Balancesum	425.295	342.514
Egenkapital før minoritetsinteresser	35.343	6.845
Egenkapital	39.796	8.175
Nøgletal		
Bruttomargin	64,2%	70,7%
Overskudsgrad	57,7%	67,0%
Afkastningsgrad	3,2%	4,9%
Soliditetsgrad	9,4%	2,4%
Forrentning af egenkapital	Neg.	Neg.

*) : Ovenstående hoved- og nøgletal inkluderer nettoaktiver bestemt for salg, herunder resultat og pengestrømme.

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

Beretning for perioden 1. januar – 30. juni 2008

Generelle oplysninger

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

Koncernens hovedaktiviteter

Koncernens hovedaktiviteter fordeles 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. Selskabet ejer selv nom. DKK 50 mio. heraf.

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 8.281 boliglejemål i de tyske byer Berlin, Braunschweig, Leipzig, Halle, Merseburg, Erfurt m.fl. og er fordelt på 514.938 udlejningskvadratmeter. Desuden indeholder ejendomsporteføljen et mindre antal erhvervslejemål m.v.

Den samlede anskaffelsessum inklusive købeomkostninger udgjorde EUR 278,6 mio., hvortil kommer eventuelle tillægskøbesummer til sælger. Tillægskøbesummer er baseret på udviklingen i lejeindtægterne på ejendommene efter afslutning af renoveringsarbejder og nyudlejning. I beregningen indgår den aktuelle lejestigning og medgåede renoveringsomkostninger. Sælger har endvidere mulighed for også at opnå tillægskøbesum baseret på de fordelagtige finansieringsvilkår, der tilvejebringes til renoveringsarbejderne.

Udover 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 2008**

Pr. 30. juni 2008 består koncernen af følgende selskaber:



Strategi drift

Strategien 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 skal ske via aktivt management, hvorved tomgangen søges reduceret og det gennemsnitlige lejeniveau forøget.

Det er ledelsens vurdering, at de erhvervede ejendomme er beliggende i byer eller bydele, hvor der forventes at være en konstant eller stigende efterspørgsel efter boliger. Dette er der forskellige årsager til. I visse byer skyldes det, at der af demografiske årsager kommer større efterspørgsel på boliger, at bydelen er attraktiv frem for andre bydele, at der er et efterslæb i antallet af boliger, at den økonomiske udvikling i byen er positiv, eller, at der er sket nedrivning af eksisterende bygninger.

Efter ledelsens opfattelse er strategien om optimering af den løbende drift og værdiforøgelse af porteføljen ikke i modstrid med strategien for salg og realisation, jf. nedenfor.

Strategi salg / realisation

Det tyske ejendomsmarked har i modsætning til de fleste andre europæiske markeder gennem en årrække oplevet faldende ejendomspriser. Udviklingen er dog over de seneste år vendt. Det er ledelsens opfattelse, at der således vil kunne realiseres ikke ubetydelige gevinster ved et salg af ejendomme, idet værdierne er steget betydeligt siden erhvervelsen.

På denne baggrund har bestyrelsen besluttet, at ejendomsporteføljen klassificeres som 'Aktiver bestemt for salg'. Det forventes således, at der løbende føres forhandlinger om salg af ejendomsporteføljen, såfremt gunstige pristilbud foreligger.

Finansiering af ejendoms- erhvervelsen

Af provenuet fra obligationslånet på nom. DKK 500 mio. blev nom. DKK 450 mio. i al væsentlighed anvendt til videreudlån til datterselskabet Kristensen Germany Holding GmbH til brug for dets finansiering af ejendomsinvesteringen.

Ud over obligationslånet, som udgør 3. prioritetsfinansieringen af ejendomsporteføljen, blev der optaget 1. og 2. prioritetsfinansiering på i alt ca. EUR 233,3 mio. som henholdsvis banklån i HSH Nordbank AG og som et syndikeret banklån. Herudover er på 1. prioriteten bevilget yderligere EUR 115,9 mio. til successiv udnyttelse i forbindelse med modernisering af dele af ejendomsporteføljen.

Finansieringen af ejendomsporteføljen er sammensat med en langt løbende fast rente for den overvejende del af de samlede lån. Således udgøres initialt godt 80% af fast forrentede lån og ved udnyttelse af rammerne udgøres 77% af fast forrentede lån.

Udvikling i perioden

Driften

Driften af ejendommene er ringere end forventet. Mindre nettlejeindtægter, korrektioner til reservationer til imødegåelse af huslejetab samt større vedligeholdelsesomkostninger gør, at den samlede drift af ejendommene er TEUR 775 lavere end forventet.

Der er ikke foretaget regulering af ejendommenes værdi, udover at de foretagne moderniseringer er tillagt værdien af ejendommene, jf. "Aktiver."

Omkostninger til selskabsadministration m.v., hvoraf en del kan henføres til 2007, var højere end forventet. De samlede finansieringsomkostninger svarer til forventningen.

Samlet er driften før skat TEUR 900 lavere end forventet. Ledelsen anser resultatet for ikke tilfredsstillende.

**Salg
/ realisation**

Der har i henhold til strategien om salg været ført forhandlinger om afhændelse af selskabets portefølje af ejendomme, uden det dog har resulteret i et konkret salg i det vanskelige finansielle marked.

Ved en reklassifikation af Ejendomsporteføljen igen vil selskabets resultat blive forbedret med TEUR 5,9 mio. Beløbet fremkommer som de i årsrapporten 2007 oplyste nettosalgskomkostninger på TEUR 7,9 mio og tilbageførsel af dagsværdiregulering på andre anlægsaktiver med TEUR 2 mio.

**Usædvanlige
forhold**

Der er ikke indtruffet usædvanlige forhold i perioden.

Økonomiske udvikling i perioden

Regnskabspraksis

Halvårsrapporten er urevideret og aflagt i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsrapporter". Den anvendte regnskabspraksis er i øvrigt uændret i forhold til den senest aflagte koncernrapport for 2007 og forventes ikke ændret i indeværende regnskabsår.

Som en følge af koncernens strategi for salg/realisation af ejendomsporteføljen er præsentationen i overensstemmelse med de internationale regnskabsstandarder (IFRS 5).

Således er resultatopgørelsen opdelt i resultatet af "ophørende aktiviteter" og af "fortsættende aktiviteter", hvor "ophørende aktiviteter" omfatter driften af Germany Holding GmbH og dets dattervirksomheder, mens "fortsættende aktiviteter" omfatter driften af moderselskabet Kristensen Germany AG. Sammenligningstal for sidste år er tilrettet.

Samtlige aktiver og forpligtelser er i underkoncernen, bestående af Kristensen Germany Holding GmbH og dets dattervirksomheder, herefter klassificeret som "aktiver bestemt for salg" samt "forpligtelser vedr. aktiver bestemt for salg". I balancen indregnes disse aktiver og forpligtelser i én særskilt post under hhv. kortfristede aktiver og kortfristede forpligtelser. Sammenligningstal pr. 30. juni 2007 er ikke tilrettet.

Bestyrelsen anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at halvårsrapporten giver et retvisende billede af koncernens aktiver, passiver, finansielle stilling pr. 30. juni 2008 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme i perioden 1. januar – 30. juni 2008.

**Resultat-
opgørelsen**

Ophørende aktiviteter:

Periodens nettoomsætning udgjorde TEUR 11.535 og bruttoresultatet TEUR 7.402. Bruttoresultatet består af indgåede lejeindtægter reduceret med omkostninger til drift og vedligeholdelse af ejendommene samt ejendomsrelaterede omkostninger, der ikke kan pålignes lejerne. Resultat af primær drift udgjorde TEUR 7.166.

Finansielle poster udgjorde netto TEUR -9.435. De finansielle indtægter består hovedsagelig af forrentning af indlån, medens de finansielle omkostninger hovedsagelig består af renteudgifter fra optagne lån hos kreditinstitutter samt renteudgifter af lån fra det fortsættende selskab.

Resultat før skat for ophørende aktiviteter blev dermed et underskud på TEUR 2.269.

Skat af årets resultat er indregnet med TEUR 990 svarende til periodens forskydning i udskudte skatteforpligtelser.

Periodens resultat før skat af ophørende aktiviteter TEUR -2.269 findes ikke tilfredsstillende som følge af den lavere drift.

Samlet over projektets løbetid er resultatet imidlertid tilfredsstillende set i lyset af ejendommenes værdiansættelse.

Fortsættende aktiviteter:

Resultat før skat, TEUR -1.026 består af administrationsomkostninger, TEUR 512 samt en nettorenteudgift på TEUR 514. Periodens resultat for fortsættende aktiviteter, TEUR -1.026 er som forventet.

Aktiver

De samlede aktiver udgjorde pr. 30. juni 2008 i alt TEUR 425.295.

Heraf udgjorde værdien af aktiver bestemt for salg TEUR 424.968. Værdien af ejendommene svarer til værdien pr. 31. december 2007 med tillæg af moderniseringer m.v., der er foretaget i perioden.

Der er ikke indhentet ekstern vurdering pr. 30. juni 2008, men det er bestyrelsens vurdering, at den bogførte værdi svarer til markedsværdien. Pr. 31. december 2008 vil der – som i 2007 – blive indhentet fornyet ekstern vurdering.

Forpligtelser

De samlede forpligtelser udgjorde pr. 30. juni 2008 i alt TEUR 385.499.

Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg udgjorde pr. 30. juni 2008 TEUR 325.832.

Langfristede forpligtelser udgør TEUR 57.470.

Egenkapital

Egenkapitalen er i perioden reduceret med TEUR 2.287, primært som følge af periodens resultat.

Egenkapitalen udgør pr. 30. juni 2008 herefter TEUR 39.796. Minoritetsaktionærernes andel heraf udgør pr. 30. juni 2008 TEUR 4.453.

Der er ikke betalt udbytte i perioden.

Pengestrøms- opførelsen

Periodens drift har påvirket likviditeten med TEUR -8.146.

Herudover er der i perioden anvendt TEUR 9.687 til investeringer (modernisering af ejendomme m.v.) samt TEUR 964 til afdrag på langfristede lån.

Til finansiering af dette er i perioden optaget langfristede lån, i alt TEUR 14.587, således at periodens netto likviditetsanvendelse har udgjort TEUR -4.210.

De samlede likvide beholdninger pr. 30. juni 2008 udgør herefter TEUR 74 for fortsættende aktiviteter og TEUR 12.199 for ophørende aktiviteter.

Selskabet har endvidere kreditrammer på min. EUR 60 mio. til den fortsatte modernisering af porteføljen.

Med de nuværende forventninger til selskabets drift og under hensyntagen til bevilgede lånerammer m.v. er selskabets likviditetsberedskab tilstrækkeligt for de kommende 12 måneder. Herefter bedømmes de bevilgede lånerammer samlet set fortsat at være tilstrækkelige, under forudsætning af en teknisk omlægning heraf.

Efterfølgende begivenheder

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

Forventninger til helårsresultatet 2008

Drift

Målet for 2008 er en fortsat optimering af cashflowet fra driften af ejendomme ved nedbringelse af tomgang og dermed øget nettoindtjening.

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

Salg/realisation

Der vil blive afsøgt muligheder for realisation af ejendomsporteføljen, jf. at denne er klassificeret som aktiver bestemt for salg.

Et salg kan gennemføres, såfremt gunstige tilbud foreligger, men der er ingen vished for, at dette kan blive tilfældet.

Konklusion

Koncernen forventer for 2008 et underskud i størrelsesordenen EUR 2,7 mio. før skat. Heri er indregnet værdireguleringer på EUR 2,4 mio. svarende til det i børsprospektet oprindeligt budgetterede. Dette resultat er EUR 1,3 mio. lavere end tidligere meddelt. Forventningen tager sit udgangspunkt i, at renteniveauet forbliver på nuværende niveau.

Denne forventning indregner ikke resultatpåvirkning fra et salg af porteføljen og tager som udgangspunkt, at renteniveauet forbliver ca. på sit nuværende stade, og at driften fortsætter på nuværende niveau.

Risici

Koncernens risikostyringspolitik

Koncernen har vedtaget en skriftlig politik for finansiell 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 2007.

Koncernen vurderes at være eksponeret for nedenstående 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.

Endeligt bemærkes, at fremtidige lovændringer kan begrænse mulighederne for huslejestigninger 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 alene 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 driftoverskud samt et anslået markedsbestemt afkastforventning for boligejendomme af samme karakter.

Fremtidige investorers krav til nettoforrentning ved investering i nye 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 resultatet med EUR 19,5 mio. En stigning i dagsværdien ville have haft en tilsvarende positiv påvirkning på resultatet.

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.

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.

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 2008 var 78% af koncernens lån fastforrentede.

Vedrørende koncernens variabelt forrentede likvider og gæld ville en stigning i renteniveauet på 1 % points p.a. i forhold til de faktiske rentesatser alt andet lige have haft en negativ indvirkning på årets resultat og egenkapital ultimo på EUR 0,7 mio. (2007: EUR 0,5 mio.). Et fald i renteniveauet ville have haft en tilsvarende positiv indvirkning.

Likviditetsrisici

Obligationsgælden i Kristensen Germany AG skal senest 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. juni 2013, og tranche 3 forfalder til indfrielse i perioden indtil 2036.
- 2. prioritetslånet forfalder til indfrielse 30. juni 2011

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 provenuet 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 långivere 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.

Kreditrisici

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

Aftaler om bankindestående og om afledte finansielle instrumenter indgås kun med modparter med en kredittvurdering hos Standard & Poors på AA- eller bedre. Baseret på den høje kredittvurdering forventes alle modparter at kunne indfri sine 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 2008 lejetilgodehavender på i alt TEUR 1.253, der efter en individuel vurdering er nedskrevet til TEUR 886.

Der har ikke været 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 2008 9,4% (31-12-2007: 10,2%).

Den realiserede egenkapitalforrentning for 1. halvår 2008 udgjorde -11,3% (2007: 127,8%).

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 ringe.

Alle beløb i TEUR

Resultatopgørelse	2008 (1.1 – 30.6)	2007 (1.1 – 30.6)
<u>Ophørende aktiviteter:</u>		
Nettoomsætning	11.535	10.678
Driftsomkostninger	4.133	3.433
Regulering af ejendomme og anlæg til salgspris/dagspris	0	1.047
Bruttoresultat	7.402	8.292
Administrationsomkostninger	236	214
Resultat af primær drift	7.166	8.078
Finansielle indtægter	144	408
Finansielle omkostninger	9.579	9.379
Resultat før skat	-2.269	-893
Skat af årets resultat	990	482
Årets resultat for ophørende aktiviteter	-1.279	-411
<u>Fortsættende aktiviteter:</u>		
Administrationsomkostninger	512	346
Finansielle indtægter	2.373	2.404
Finansielle omkostninger	2.887	2.875
Resultat før skat	-1.026	-817
Skat af årets resultat	0	318
Årets resultat for fortsættende aktiviteter	-1.026	-499
Årets resultat i alt	-2.305	-910
Fordeles således:		
Aktionærene i Kristensen Germany AG	-2.321	-958
Minoritetsinteresser	16	48
Periodens resultat	-2.305	-910

Alle beløb i TEUR

Aktiver	30.6.2008	31.12.2007	30.6.2007
Investeringsejendomme	0	0	303.704
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	0	0	9.108
Tilgodehavender	0	0	990
Udskudt skat	0	0	848
Langfristede aktiver i alt	0	0	314.650
Varebeholdning	0	0	26
Tilgodehavender	253	7	2.710
Periodeafgrænsningsposter	0	0	922
Likvide beholdninger	74	4.284	24.206
	327	4.291	27.864
Aktiver bestemt for salg, jf. side 18	424.968	407.527	0
Kortfristede aktiver i alt	425.295	411.818	27.864
Aktiver i alt	425.295	411.818	342.514

Alle beløb i TEUR

Passiver	30.6.2008	31.12.2007	30.6.2007
Aktiekapital	8.000	8.000	8.000
Overført resultat	27.246	29.567	-1.252
Warrants	97	97	97
Aktionærerne i Kristensen Germany AG's andel af egenkapitalen	35.343	37.664	6.845
Minoritetsinteresser	4.453	4.419	1.330
Egenkapital	39.796	42.083	8.175
Skatteforpligtelser	0	0	219
Gæld optaget ved udstedelse af obligationer	57.470	56.874	56.409
Kreditinstitutter	0	0	260.649
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	0	0	5.053
Langfristede forpligtelser	57.470	56.874	322.330
Kreditinstitutter	0	0	907
Forudbetalt lejeindtægt	0	0	159
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	2.197	5.029	10.943
	2.197	5.029	12.009
Forpligtelser vedr. aktiver bestemt for salg, jf. side 18	325.832	307.832	0
Kortfristede forpligtelser i alt	328.029	312.861	0
Forpligtelser i alt	385.499	369.735	334.339
Passiver i alt	425.295	411.818	342.514

Alle beløb i TEUR

Egenkapitalopgørelse	2008 (1.1 – 30.6)	2007 (1.1 – 30.6)
Egenkapital primo	42.083	9.085
Periodens resultat	-2.305	-910
Totalindkomst i alt *	-2.305	-910
Indbetaling af selskabskapital	0	0
Provenu fra udstedelse af warrants	0	0
Aktiver og passiver vedr. minoritetsinteresser	18	0
Egenkapitalbevægelser i alt	-2.287	-910
Egenkapital ultimo	39.796	8.175
*): Der fordeles således:		
Aktionærerne i Kristensen Germany AG	-2.321	-958
Minoritetsinteresser	16	48
Totalindkomst i alt	-2.305	-910

Alle beløb i TEUR

Pengestrømsopgørelse	2008 (1.1 – 30.6)	2007 (1.1 – 30.6)
Periodens resultat før skat	-3.295	-1.711
Regulering for ikke-likvide driftsposter	134	-922
Finansielle indtægter	-2.517	-485
Finansielle omkostninger	12.466	9.928
Ændring i driftskapital	-6.230	-8.730
Pengestrøm fra primær drift	558	-1.920
Finansielle indtægter, betalt	2.537	485
Finansielle omkostninger, betalt	-11.241	-6.001
Pengestrøm fra driftsaktivitet	-8.146	-7.436
Modernisering af investeringsejendomme	-9.308	-14.357
Erhvervelse af andre anlæg, driftsmateriel og inventar	0	-4
Erlagte tillægskøbsummer	-379	0
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	-9.687	-14.361
Provenu ved optagelse af langfristede forpligtelser	14.587	37.890
Afdrag på langfristede forpligtelser	-964	-950
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	13.623	36.940
Ændring i likvider	-4.210	15.143
Likvider primo	4.284	9.063
Likvider ultimo fortsættende aktiviteter	74	-
Likvider ultimo ophørende aktiviteter (indeholdt i driftskapital)	12.199	-
Likvider i alt ultimo	12.273	24.206

Pengestrømme fra ophørende aktiviteter	2008 (1.1 – 30.6)	2007 (1.1 – 30.6)
Pengestrøm fra driftsaktivitet	-4.606	-
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	-9.687	-
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	13.623	-
Ændring i likvider	-670	-

Ophørende aktiviteter:	30.6.2008	31.12.2007
<u>Aktiver bestemt for salg:</u>		
Ejendomme	390.777	381.090
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	2.880	3.013
Udskudt skatteaktiv	2.359	2.359
Tilgodehavender	16.753	11.309
Likvide beholdninger	12.199	9.756
I alt	424.968	407.527
<u>Forpligtelser vedr. aktiver bestemt for salg:</u>		
Selskabsskat	219	219
Udskudt skat	13.639	14.679
Kreditinstitutter	289.118	274.814
Forudbetalt lejeindtægt	0	376
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	22.856	17.744
I alt	325.832	307.832

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

2008

	Berlin	Braunschweig	Dresden	Erfurt
Nettoomsætning	3.498	3.467	376	965
Finansielle indtægter	1	1	1	3
Finansielle omkostninger	1.949	2.463	177	264
Resultat før skat	-602	343	114	445
Afskrivninger	0	0	0	0
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	0	0	0
Segmentresultat	-529	289	96	374
Segmentaktiver	139.618	110.688	11.179	35.139
Segmentforpligtelser	29.309	5.903	725	10.830
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	2.968	812	-186	1.043

	Halle	Hennigsdorf	Leipzig	Merseburg
Nettoomsætning	425	439	389	1.462
Finansielle indtægter	2	2	2	4
Finansielle omkostninger	232	111	98	1.082
Resultat før skat	126	102	6	69
Afskrivninger	0	0	0	0
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	0	0	0
Segmentresultat	106	86	5	47
Segmentaktiver	13.198	24.254	32.284	43.445
Segmentforpligtelser	1.805	11.360	17.539	2.847
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	-12	1.733	3.298	12

	München	Øvrige	Fortsættende aktiviteter	I alt
Nettoomsætning	161	353	0	11.535
Finansielle indtægter	0	128	2.373	2.517
Finansielle omkostninger	226	2.977	2.887	12.466
Resultat før skat	-97	-2.775	-1.026	-3.295
Afskrivninger	0	134	0	134
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	0	0	0
Segmentresultat	-82	-1.671	-1.026	-2.305
Segmentaktiver	5.679	9.485	326	425.295
Segmentforpligtelser	-7	245.829	59.359	385.499
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	19	0	0	9.687

2007

	Berlin	Braunschweig	Dresden	Erfurt
Nettoomsætning	3.285	3.397	294	691
Finansielle indtægter	7	1	0	2
Finansielle omkostninger	1.977	2.444	175	348
Resultat før skat	228	279	72	751
Afskrivninger	0	0	0	0
Regulering af ejendomme til dagsværdi	513	0	0	745
Segmentresultat	168	206	53	553
Segmentaktiver	85.338	97.238	10.813	25.191
Segmentforpligtelser	82.859	96.716	8.055	18.867
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	3.011	237	189	3.519

	Halle	Hennigsdorf	Leipzig	Merseburg
Nettoomsætning	428	291	247	1.476
Finansielle indtægter	0	1	2	1
Finansielle omkostninger	232	190	242	1.074
Resultat før skat	113	-85	-427	170
Afskrivninger	0	0	0	0
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	-19	-192	0
Segmentresultat	83	-63	-314	125
Segmentaktiver	11.376	14.089	16.429	38.399
Segmentforpligtelser	7.988	11.538	14.039	39.950
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	4	2.692	4.693	6

	München	Øvrige	Fortsættende aktiviteter	I alt
Nettoomsætning	188	381	0	10.678
Finansielle indtægter	0	237	234	485
Finansielle omkostninger	224	2.316	706	9.928
Resultat før skat	-86	-1.908	-818	-1.711
Afskrivninger	0	125	0	125
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	0	0	1.047
Segmentresultat	-63	-1.159	-499	-910
Segmentaktiver	8.522	34.927	192	342.514
Segmentforpligtelser	8.681	54.020	-8.374	334.339
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	3	7	0	14.361