

# The Danish European High Yield Fund

## FONDSBØRSMEDDELELSE nr. 2/2009

NASDAQ OMX Copenhagen A/S  
Postboks 1040  
1007 København K

Antal sider: 1 af 18

4. marts 2009

### The Danish European High Yield Fund - Årsrapport 2008

Foreningens bestyrelse har i dag godkendt årsrapport for 2008.

Foreningen har i 2008 givet et negativt afkast 36,9%. Foreningens formue ultimo året var på EUR 21 mio. Bestyrelsen foreslår en udlodning på 0,425 EUR pr. andel for 2008.

Årsrapporten vedhæftes nedenfor.

Foreningen afholder ordinær generalforsamling den 12. maj 2009.

Eventuel henvendelse vedrørende denne meddelelse kan rettes til adm. direktør Tage Fabrin-Brasted, tlf. 44 55 92 00.

Med venlig hilsen  
The Danish European High Yield Fund



Tage Fabrin-Brasted  
Adm. direktør

# **The Danish European High Yield Fund F.M.B.A.**

## **Årsrapport 2008**

CVR nr. 29 69 13 04



## Indholdsfortegnelse

---

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning .....	3
Den uafhængige revisors påtegning .....	4
Ledelsesberetning .....	5
Anvendt regnskabspraksis.....	9
The Danish European High Yield Fund F.M.B.A.....	11

Nærværende årsrapport 2008 for The Danish European High Yield Fund F.M.B.A. indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde primo marts 2009. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsforhold for foreningens investeringsunivers løbende vil blive justeret og kan være behæftet med stor usikkerhed. Forventninger udtrykt i årsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

# Foreningsoplysninger

---

The Danish European High Yield Fund F.M.B.A.  
Otto Mønstedes Plads 9  
1780 København V

CVR nr.: 29 69 13 04

## **Bestyrelse**

Allan Klug, formand  
Søren Plesner  
Jens Zilstorff

## **Direktion**

Nykredit Portefølje Administration A/S  
v/Tage Fabrin-Brasted og  
Peter Jørn Jensen

## **Revision**

KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

## **Porteføljerådgiver**

Delff Management Limited

## **Depotselskab**

Danske Bank A/S

## **Finanskalender 2009**

4. marts Meddelelse vedr. årsrapport 2008

12. maj Ordinær generalforsamling 2009

27. august Halvårsmeddelelse 2009

# Ledelsespåtegning

---

Bestyrelse og direktion har dags dato aflagt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2008 for The Danish European High Yield Fund F.M.B.A..

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven tilpasset foreningens særlige karakteristika i overensstemmelse med bestemmelserne i Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et retvisende billede af foreningens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 4. marts 2009

## **Bestyrelse**

Allan Klug  
Formand

Søren Plesner

Jens Zilstorff

## **Direktion**

Nykredit Portefølje Administration A/S

Tage Fabrin-Brasted

Peter Jørn Jensen

# Den uafhængige revisors påtegning

---

## **Til medlemmerne i The Danish European High Yield F.M.B.A.**

Vi har revideret årsrapporten for The Danish European High Yield Fund F.M.B.A.s for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2008, der indeholder ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelser, balancer og noter. Årsrapporten aflægges efter årsregnskabsloven tilpasset foreningens særlige karakteristika i overensstemmelse med bestemmelserne i Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.

## **Ledelsens ansvar for årsrapporten**

Foreningens ledelse har ansvaret for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med årsregnskabsloven tilpasset foreningens særlige karakteristika i overensstemmelse med bestemmelserne i Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl, samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne.

## **Revisors ansvar og den udførte revision**

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsrapporten på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsrapporten. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsrapporten, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for foreningens udarbejdelse og aflæggelse af en årsrapport, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige, samt en vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

## **Konklusion**

Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2008 samt af resultatet af foreningens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2008 i overensstemmelse med årsregnskabsloven tilpasset foreningens særlige karakteristika i overensstemmelse med bestemmelserne i Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.

København, den 4. marts 2009

KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Per Gunslev

Ole Karstensen

Statsautoriserede revisorer

# Ledelsesberetning

---

## Hoved- og nøgletalsoversigt

	2008	2007*
<b>Årets afkast i procent</b>		
Danish European High Yield Fund	-36,90	0,42
<b>Indre værdi pr. andel</b>		
Danish European High Yield Fund	6,10	10,44
<b>Udlodning pr. andel</b>		
Danish European High Yield Fund (i EUR)	0,43	0,75
<b>Omkostningsprocent</b>		
Danish European High Yield Fund	1,93	2,16
<b>Årets nettoresultat</b>		
Danish European High Yield Fund (i 1.000 EUR)	-12.614	795
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>		
Danish European High Yield Fund (i 1.000 EUR)	20.933	37.205
<b>Andele ultimo (i 1.000 stk.)</b>		
Danish European High Yield Fund	3.433	3.560
<b>ÅOP</b>		
Danish European High Yield Fund	2,29	2,35

\* Regnskabsperioden dækker perioden 3. juli 2006 til 31. december 2007.



# Ledelsesberetning

---

## Foreningen The Danish European High Yield Fund F.M.B.A.

Foreningens primære langsigtede investeringsmålsætning er at opnå et absolut årligt nettoafkast, der ligger over afkastet på 7-årige statsobligationer denomineret i euro plus 200 basispoint.

Investeringerne følger ikke et bestemt indeks, men har som sekundær målsætning at opnå et relativt afkast, der ligger over Merrill Lynch European High Yield Index, Credit Suisse Western European High Yield Index og JPMorgan European High Yield Bond Index.

The Danish European High Yield Fund har i 2008 givet et afkast på -36,9%. Foreningens formue ultimo 2008 var på EUR 21 mio. EUR. Bestyrelsen forslår en udlodning på 0,425 EUR pr. andel for 2008.

Foreningen skiftede i 2. halvår 2008 investeringsforvaltningsselskab til Nykredit Portefølje Administration A/S.

### Den økonomiske udvikling i 2008

Den markante forværring i de globale finansielle forhold bevirkede sammen med stigende råvarepriser en dyb og synkroniseret afmatning i den globale økonomi i 2008.

Størstedelen af de udviklede lande oplevede begyndelsen på den værste recession i tiden efter Anden Verdenskrig. Såvel USA, Euro-området, Japan som Storbritannien gik således i recession på samme tid for første gang siden 1982. Husholdningerne blev særligt hårdt ramt grundet faldende formue, stigende arbejdsløshed og mindsket adgang til kredit.

På det makroøkonomiske plan har 2008 været præget af følgende forhold, der har resulteret i en negativ udvikling:

- Den finansielle krise har forårsaget en voldsom stigning i låneomkostninger og begrænset adgang til kredit.
- En ekstrem risikoaversion har reduceret formuer, og 3. kvartals inflationsstigning har dæmpet købelysten.

- Faldende velstand, svagere købekraft og strammere kredit har reduceret forbruget.
- Stigende arbejdsløshed især i USA samt global afmatning i investeringer af materialer og udstyr har reduceret den økonomiske vækst.
- De seneste indikatorer har antydnet en kraftig nedgang i 4. kvartal for industriproduktionen og bruttonationalproduktet.
- Geopolitiske spændinger og finansiell spekulation har medført en høj volatilitet i olieprisen samt i andre råvarepriser, hvilket har gjort det svært for virksomhederne at budgettere deres omkostninger.
- Frem for alt har investeringsbankernes sammenbrud skabt kaos og nervøsitet i en størrelsesorden, man aldrig før har set på markedet. Lehman Brothers' konkursbegæring i september medførte en kædereaktion af begivenheder, som medførte en stor frygt og usikkerhed på markedet. Likviditeten blev negativt påvirket af manglende tillid långivere imellem. For at støtte økonomien etablerede den amerikanske regering hjælpepakken "TARP", som muliggjorde opkøb af bankernes dårlige aktiver.
- Krisen bevirkede, at de fleste centralbanker reducerede rentesatserne massivt. Grundet situationen med aftagende vækst, stigende arbejdsløshed og svag inflation skiftede den amerikanske centralbank således til en langvarig lavrente politik tidligere end mange markedsdeltagere havde forventet. Den amerikanske centralbanks vanskeligheder med at holde renten tæt på målsætningsniveauet var en afgørende faktor for beslutningen om at rykke målsætningsniveauet til intervallet 0-0,25% med en forventet styringsrente i midten af dette spænd.

Set i lyset af ovenstående forhold var det ikke overraskende, at 2008 har været et usædvanligt vanskeligt og smertefuldt år på alle kreditmarkeder. Afkastene har således været meget negative, og selv afdelinger, som har klaret sig bedre end benchmark, har givet meget negative afkast.

Ved udgangen af 2008 oplevede markedet en kombination af tvangssalg samt manglende tilstedeværelse af mange markedsaktører. Derudover kom de

# Ledelsesberetning

---

første tegn på markant fald i den makroøkonomisk vækst. Trods det faktum, at kreditspændet blev større i 2008, var niveauet stadig ikke attraktivt, og de fleste investorer forblev tilbageholdne. Det førte til en dårlig likviditet i markedet.

I 2008 skete der samtidig en kraftig stigning i antallet af misligholdelser og omstruktureringer i Europa sammenlignet med forudgående år. 22 udstedere anmodede om ændringer i lånebetingelser, og 9 udstedere fik sin rating nedjusteret til D samtidig med, at niveauet for de resterende virksomheder blev forværret betydeligt.

LBO-aktiviteten, som i de senere år har været væsentligt for såvel aktiemarkedene som kreditobligationsmarkedene, oplevede en dramatisk nedgang i 2008, hvor volumen lå 65% lavere end det foregående år. Likviditetskrisen ramte kapitalfondene på to fronter i 2008, idet porteføljeselskaberne for det første har lidt under byrden af massiv gæld, og for det andet har den globale recession medført, at selskaberne er kommet meget tæt på at overskride lånebetingelserne i aftalerne med bankerne. Som en konsekvens heraf har nogle kapitalfonde været nødsaget til at foretage yderligere egenkapitalindsud i porteføljeselskaberne for dermed at forhindre brud på lånebetingelserne eller modvirke fremtidige problemer. Derudover krævede långiverne i 2008 et langt større egenkapitalengagement af kapitalfondene end tidligere.

Som et resultat af den ovenfor beskrevne situation, er det generelle marked for højtforrentede obligationer faldet mere end 45% i de sidste 18 måneder og 30% i perioden september-oktober 2008. Som en konsekvens heraf lå kreditspændene i 4. kvartal 2008 på det højeste niveau nogensinde.

## **Usikkerhed ved indregning eller måling af balanceposter**

Udviklingen i værdipapirmarkedene i 2. halvår 2008 medførte en stigende nervøsitæt og markedernes svigtende funktionsduelighed. Den til tider manglende likviditet bevirkede, at kursfastsættelsen af mange værdipapirer kortvarigt blev præget af tilfældigheder eller var ikke eksisterende. Især prisfastsættelsen af illikvide obligationer vurderes at have været behæftet med større usikkerhed end normalt. Dette forhold vurderes at have medført, at fastlæggelsen af indre værdi

i foreningens afdeling i kortere perioder kan have været behæftet med usikkerhed.

Det er ledelsens vurdering, at der ikke derudover forefindes væsentlig usikkerhed ved indregning eller måling af balanceposter. Herudover er der ikke konstateret usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling heraf.

## **Begivenheder efter regnskabsårets udløb**

Der er fra balancedagen til dato ikke indtrådt forhold, som forrykker vurderingen af årsrapporten.

## **Forventninger til 2009**

Efter et katastrofalt 2008 for kreditmarkedene, er 2009 startet positivt. I januar er foreningens indre værdi således steget til ca. 7%.

Trods fremgangen var januar 2009 ikke en stærk måned, idet aktiemarkedene oplevede deres værste start på et nyt år nogensinde, og de makroøkonomiske forhold forblev ekstremt svage. Der har dog været nogle lyspunkter, idet likviditeten er begyndt at strømme tilbage til kreditmarkedene, især i investment grade-obligationer.

Foreningens ledelse vurderer, at der er fire centrale temaer, som vil drive kreditmarkedene i 2009, henholdsvis nedgearing, defaults, finansiering samt politik.

- Nedgearing er globalt godt i gang og indbefatter såvel hedgefonde, banker, forbrugere som virksomheder. Positivt for markedet er det, at tvangs-salget er stagneret, og at nye investorer indfinder sig i markedet.
- Hvor 2008 primært omhandlede tekniske defaults, forventes den dårlige økonomiske udvikling i stigende grad at medføre konkurser og betalingsstandsninger i 2009. Et fald i recovery rates forekommer sandsynligt.
- En faktor i 2009 vil blive virksomhedernes vanskeligheder med at skaffe finansiering. Med bankerne i vid udstrækning på sidelinjen vil en øget andel af finansieringen komme fra obligationsmarkedene eller direkte fra regeringer og centralbanker.

## Ledelsesberetning

---

- Politik ventes at spille en stigende rolle i 2009. Nationale redningsindsatser og målrettet udlån forekommer allerede, og regeringerne vil uundgåeligt tilbage til en form for protektionisme for at beskytte sine egne borgere. En statslig indgriben er for det meste til skade for aktionærene, da kapitalindsprøjtningerne udvander aktionærene, men støtter obligationsindehaverne.

Ledelsen er bekymret for de store kursudsving, der ventes i de kommende måneder, og for konsekvenserne heraf på obligationernes prisfastsættelse. Der er dog ingen tvivl om, at de aktuelle værdiansættelser med meget høje rentespænd skønnes attraktive, selv i den nuværende situation med økonomisk tilbagegang og en stigning i misligholdelsesraten.

Samlet forventer foreningens ledelse, at markedet for high yield obligationer vil vise store kursudsving i den første del af 2009, men at værdiansættelsernes lave niveau vil gøre det attraktivt at være i aktivklassen. Dette forventes at give et godt grundlag for, at markedet og dermed foreningen kan give et noget bedre afkast i 2009 end i det foregående år.

# Anvendt regnskabspraksis

---

## Generelt

Årsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabsloven tilpasset foreningens særlige karakteristika med bestemmelserne i Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.

Årsrapporten er i modsætning til sidste år aflagt efter årsregnskabsloven. Ændringer har ikke haft konsekvens for indregningen og målingen eller præsentationen af årsrapporten

## Præsentation af regnskabstal

Alle tal i regnskabet præsenteres i hele 1.000 i foreningens rapporterings valuta uden decimaler. Sumtotaler i regnskabet er udregnet på baggrund af de faktiske tal, hvilket er den matematisk mest korrekte metode. En efterregning af sumtotalerne vil i visse tilfælde give en afrundingsdifference, som er udtryk for, at de bagvedliggende decimaler ikke fremgår for regnskabslæseren. Tal, der i regnskabet er anført med "-", betyder, at det reelle tal for denne regnskabspost er 0,00 i foreningens rapporterings valuta, mens anførelse af "0" betyder, at der for denne regnskabspost er et tal mellem 0,01 og 499,99 i foreningens rapporterings valuta, der således er blevet afrundet til "0".

## Usikkerhed ved indregning og måling

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til fastsættelse af en korrekt dagsværdi for visse instrumenter, da markedskursen i nogle tilfælde ikke anses som retvisende. Instrumenterne værdiansættes i disse tilfælde til en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne antages at være et bedre udtryk for dagsværdien.

## Resultatopgørelsen

Renteindtægter omfatter renter på kontantindestående i depotselskab. Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter. Tilbageholdt udbytteskat, som ikke kan refunderes, fratrækkes i posten "Skat".

Såvel realiserede som urealiserede kursavancer og -tab indgår i resultatopgørelsen. Realiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem salgsværdien og kursværdien primo året eller anskaffelsværdien, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem kursværdien ultimo året og primo året eller anskaffelsværdien, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret.

De samlede direkte handelsomkostninger består af kurtage og udenlandske omkostninger, som fremgår af handelsnotaerne samt af et spread. Opgørelsen sker ved at summere kurtager og omkostninger, der sammentælles ifølge de enkelte handelsnotaer. Alene afaltede kursspreads indregnes som handelsomkostninger. Den del af handelsomkostninger, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, overføres til medlemmernes formue.

Administrationsomkostninger indregnes i takt med, at de afholdes.

## Udlodning

I udloddende foreninger udloddes de for regnskabsåret udlodningspligtige beløb efter fradrag af omkostninger i henhold til skattelovgivningen. I hovedtræk består det udlodningspligtige beløb dels af rente- og udbytteindtægter, dels af realiserede kursgevinster på værdipapirer med fradrag af administrationsomkostninger.

Udlodningsregulering hidrørende fra regnskabsårets emissioner og indløsninger indgår i foreningens resultat til udlodning, således at udbytteprocenten er af samme størrelse før og efter emissioner/indløsninger.

## Balancen

"Finansielle instrumenter" omfatter finansielle aktiver og finansielle forpligtelser. Finansielle aktiver består af likvide midler, kapitalandele, afledte finansielle instrumenter med positiv markedsværdi, tilgodehavender vedrørende handelsafvikling og tilgodehavende renter, udbytter m.v. Finansielle forpligtelser omfatter, gæld vedrørende handelsafvikling samt anden gæld.

Finansielle aktiver og finansielle forpligtelser måles ved første indregning til dagsværdi og herefter løbende til dagsværdi. Dagsværdien for noterede kapitalandele opgøres som lukkekursen på balancedagen eller til anden markedsbaseret kurs, såfremt denne må antages at være et bedre udtryk for dagsværdien. Dagsværdien for unoterede kapitalandele opgøres efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker. Disse teknikker omfatter anvendelse af tilsvarende nylige transaktioner mellem uafhængige parter, henvisning til andre

## Anvendt regnskabspraksis

---

tilsvarende instrumenter og en analyse af tilbagediskonterede pengestrømme samt options- og andre modeller baseret på observerbare markedsdata. Det er ledelsens opfattelse, at de anvendte metoder og skøn, der indgår i værdiansættelsesteknikkerne, resulterer i et pålideligt billede af instrumenternes dagsværdi. Likvide midler opgøres til den nominelle værdi.

Posten "Tilgodehavende renter, udbytter m.m." indeholder tilgodehavende obligationsrenter, udbytter m.v. "Aktuelle skatteaktiver" indeholder tilgodehavende rente- og udbytteskatter. Posterne måles til dagsværdi.

Den foreslåede udlodning for regnskabsåret medregnes i medlemmernes formue.

Nettoemissionsindtægter består af tillæg til emissionskursen med fradrag af udgifter i forbindelse med emissionen. Nettoindløsningsindtægter består af fradrag i indløsningskursen efter modregning af udgifter i forbindelse med indløsningskursen. Nettoemissions- og indløsningsindtægter er overført til medlemmernes formue ultimo regnskabsåret.

### Omregning af fremmed valuta

Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdag, indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Værdipapirbeholdninger og likvide midler og tilgodehavender i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs opgjort som 16.00 GMT valutakursen. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for værdipapirbeholdningens anskaffelse eller tilgodehavendets opståen indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

### Nøgletal

Regnskabs- og nøgletal er opgjort i henhold til bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. samt retningslinier fra InvesteringsForeningsRådet. I årsrapporten indgår følgende nøgletal:

#### Afkast i procent

Afkast i procent angiver det samlede afkast i den pågældende forening i året. Afkastet opgøres som ændring i indre værdi fra primo til ultimo året med korrektion for evt. udlodning til medlemmerne i året.

#### Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som medlemmernes formue divideret med antal cirkulerende andele ultimo året.

#### Omkostningsprocent

Omkostningsprocenten beregnes som afdelingens administrationsomkostninger for året divideret med gennemsnitsformuen, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i året.

#### Udlodning pr. andel

Foreslået udlodning i forhold til cirkulerende andele ultimo året.

#### ÅOP

Årlige omkostninger i procent er et udtryk for summen af administrationsomkostninger i procent, direkte handelsomkostninger ved løbende drift i procent, samt (maksimalt emissionstillæg i procent plus maksimalt indløsningsfradrag i procent)/7, idet 7 år anses som investors gennemsnitlige investeringshorisont.

# The Danish European High Yield Fund F.M.B.A.

---

<b>Resultatopgørelse i 1.000 EUR</b>		<b>2008</b>	<b>2007*</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	2.840	3.032
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>2.840</b>	<b>3.032</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Obligationer	-14.859	-1.473
	Kapitalandele	1	-
	Valutakonti	-0	-
3	Handelsomkostninger	-3	-
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-14.860</b>	<b>-1.473</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>-12.019</b>	<b>1.559</b>
4	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>593</b>	<b>764</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-12.612</b>	<b>795</b>
	<b>Skat</b>	<b>2</b>	<b>-</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-12.614</b>	<b>795</b>
	<b>Formuebevægelser</b>		
	Udlodningsregulering	-57	310
	Udlodning overført fra sidste år	62	-
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>5</b>	<b>310</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>-12.608</b>	<b>1.105</b>
5	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>1.537</b>	<b>2.732</b>
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	1.459	2.670
	Overført til udlodning næste år	78	62
	<b>Overført til formuen</b>	<b>-14.146</b>	<b>-1.627</b>

\* Regnskabsperioden dækker perioden 3. juli 2006 til 31. december 2007.

# The Danish European High Yield Fund F.M.B.A.

---

## Balance pr. 31. december i 1.000 EUR

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	406	5.233
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>406</b>	<b>5.233</b>
6	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	1.179	1.165
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	17.248	29.509
	Unoterede udenlandske obligationer	1.580	887
	<b>I alt obligationer</b>	<b>20.006</b>	<b>31.561</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	654	587
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	6	4
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>661</b>	<b>591</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>21.073</b>	<b>37.385</b>
	<b>PASSIVER</b>		
7, 8	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>20.933</b>	<b>37.205</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	140	180
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>140</b>	<b>180</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>21.073</b>	<b>37.385</b>
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

# The Danish European High Yield Fund F.M.B.A.

<b>Noter til regnskabet i 1.000 EUR</b>		<b>2008</b>	<b>2007</b>
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i depotselskab		100	208
Noterede obligationer fra danske udstedere		128	51
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		2.575	2.644
Unoterede udenlandske obligationer		35	81
Øvrige renteindtægter		3	48
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>2.840</b>	<b>3.032</b>
<b>2 Kursgevinster og -tab, obligationer</b>			
Noterede obligationer fra danske udstedere		-558	-
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		-13.508	-1.473
Unoterede udenlandske obligationer		-792	-
<b>I alt kursgevinster og -tab, obligationer</b>		<b>-14.859</b>	<b>-1.473</b>
<b>3 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger		3	5
Dir. handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-0	-5
<b>Direkte handelsomkostninger ved løbende drift</b>		<b>3</b>	<b>-</b>
<b>4 Administrationsomkostninger 2008</b>			
Honorar til bestyrelse m.v.			19
Revisionshonorar til revisorer			15
Gebyrer til depotselskab			25
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen			492
Øvrige omkostninger			41
<b>I alt administrationsomkostninger 2008</b>			<b>593</b>
<b>Administrationsomkostninger 2007</b>			
Honorar til bestyrelse m.v.			26
Revisionshonorar til revisorer			8
Gebyrer til depotselskab			25
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen			607
Øvrige omkostninger			98
<b>I alt administrationsomkostninger 2007</b>			<b>764</b>
		<b>2008</b>	<b>2007</b>
<b>5 Til rådighed for udlodning</b>			
Renter og udbytter		2.914	3.032
Ikke refunderbare udbytteskatter		-2	-
Kursgevinst til udlodning		-788	154
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning		-593	-764
Udlodningsregulering ved emission/indløsning		-57	310
Udlodning overført fra sidste år		62	-
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>		<b>1.537</b>	<b>2.732</b>



## The Danish European High Yield Fund F.M.B.A.

---

	2008	2007
<b>7 Medlemmernes formue</b>		
Medlemmernes formue primo	37.205	-
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-2.670	-
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	8	-
Emissioner i året	857	36.289
Indløsninger i året	-1.859	-
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	6	121
Udlodningsregulering ved emission og indløsninger	57	-310
Overført til udlodning fra sidste år	-62	-
Overført til udlodning næste år	78	62
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	1.459	2.670
Overført fra resultatopgørelsen	-14.146	-1.627
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>20.933</b>	<b>37.205</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	3.560	-
Emissioner i året	94	3.560
Indløsninger i året	-221	-
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>3.433</b>	<b>3.560</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	88,84	83,40
Øvrige finansielle instrumenter	11,16	16,60
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

