



Årsrapport 2008



INDHOLD



LEDELSESBERETNING

- Side 4 Sådan gik det de finansielle markeder i 2008
- Side 9 Årets resultater og formueudvikling
- Side 10 Forventninger til 2009
- Side 11 Forretningsudvikling



Side 15 OVERSIGT OVER BESTYRELSENS OG DIREKTIONENS ANDRE LEDELSESHVERV

- Side 16 REGNSKABSPÅTEGNINGER
- Side 18 ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS
- Side 20 VÆSENTLIGE AFTALER



REGNSKAB FOR AFDELINGEN

- Side 21 Aktie- & Obligationsmix I
- Side 24 Aktie- & Obligationsmix II
- Side 27 Virksomhedslån





H E D G E F O R E N I N G E N SYDINVEST

Peberlyk 4, 6200 Aabenraa
Tlf. 74 36 33 00
Reg. nr. 19.003 i Finanstilsynet
CVR-nummer 29412340

BESTYRELSE

Advokat Hans Lindum Møller
(Formand)

Direktør Niels Therkelsen
(Næstformand)

Vicedirektør Hanne Harmsen

Direktør Peter Christian Jørgensen

Direktør Svend Erik Kriby

ADMINISTRATION

Sydivest Administration A/S

DAGLIG LEDELSE

Direktør Eskild Bak Kristensen

Afdelingsdirektør, Investering
Niels Skovvart

Afdelingsdirektør, Investor Relations
Tine Lawaetz Lund

Afdelingsdirektør, Administration
Bettina Petersen

DEPOTSLSKAB

Sydbank A/S, Central Depot
Peberlyk 4, 6200 Aabenraa

REVISION

Deloitte
Statsaut. Revisionsaktieselskab

Sønderjyllands Revision
Statsaut. Revisionsaktieselskab

Sådan gik det de finansielle markeder i 2008

Ledelsens beretning gælder for hele Hedgeforeningen Sydinvest og for alle afdelingerne i foreningen. Ledelsens beretning omfatter desuden alle kommentarer til porteføljerne, som kan læses ved hver enkelt afdeling på afdelingsoversigterne sammen med regnskabstallene. Hoved- og nøgletallene, som fremgår af de enkelte årsregnskaber, skal også betragtes som en integreret del af ledelsesberetningen.

Udviklingen på de finansielle markeder har ikke virket til fordel for afdelingerne i Hedgeforeningen Sydinvest. Kursfaldene på virksomhedslån, aktier og højrenteobligationer er blevet skaleret op af den direkte eller indirekte gearing, som er indbygget i hedgeforeningens tre afdelinger, hvilket har resulteret i meget store kursfald på især to af de tre afdelinger. Det drejer sig om afdeling Virksomhedslån og afdeling Aktie & ObligationsMix II.

Økonomien sætter dagsordenen

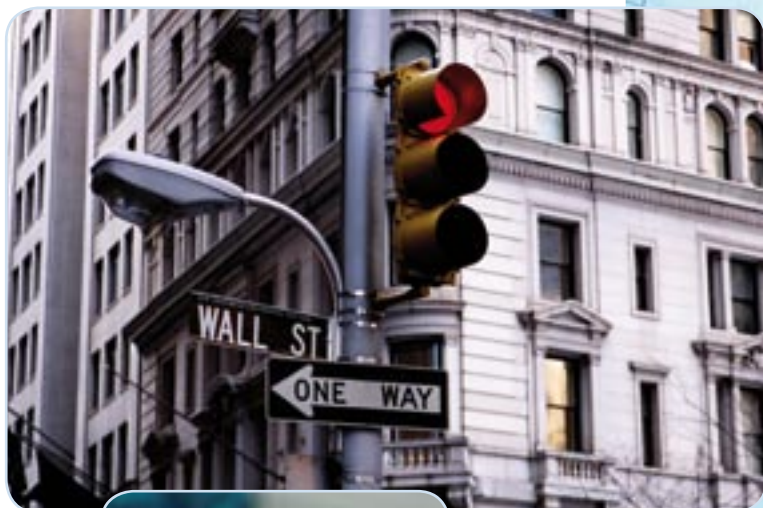
Finanskrisen, der begyndte tilbage i 2007, har udviklet sig til en global økonomisk krise, der nærmer sig historiske dimensioner. Stort set alle lande i verden har mærket konsekvenserne af krisen i form af et voldsomt pres på det finansielle system og lavere økonomisk vækst.

Voldsomt pres på det finansielle system

I løbet af året er det finansielle

system over hele verden kommet under et stort pres med store kursfald på finansaktier og aktier generelt til følge, jf. figur 1. I USA er flere end 100 banker gået konkurs eller har måttet lade sig opsluge af andre finansielle institutioner.

I september 2008 blev en af USA's mest prominente investeringsbanker Lehman Brothers meget overraskende erklæret konkurs. Alle forventede, at den amerikanske regering eller centralbank ville sikre investerings-



bankens overlevelse, så det medførte en enorm usikkerhed i det finansielle system, da en så stor markedsdeltager fik lov til at gå konkurs.

Derfor blev bankerne for alvor nervøse for at låne penge ud til hinanden, hvilket gjorde, at renterne på det såkaldte interbankmarked steg markant, og at lånevilkårene blev meget strammere i løbet af efteråret. Det har fået meget alvorlige konsekvenser for verdensøkonomien. Island er kommet under administration af Den Internationale Valutafond, mange af verdens

banker har fået statsgarantier, og antallet af virksomheder, der går konkurs, stiger støt.

Recession i verdensøkonomien

Udviklingen kan spores i de økonomiske nøgletal i de fleste lande, således at der er tale om en synkron verdensomspændende nedgang. Flere vestlige lande har allerede registreret negative vækstrater i 2008, mens Emerging Markets-landene fortsat har positive, men betydeligt lavere vækstrater. Det anslås, at væksten i verdensøkonomien kun bliver

på ca. 2,6 % i 2008, hvilket er næsten en halvering i forhold til 2007.

Som man kan se på udviklingen i tillidsindekset for den amerikanske forbruger og industri i figur 2, tyder meget på, at den negative udvikling fortsætter i 2009. De kraftige fald på verdens aktiebørser og på ejendomsmarkederne har reduceret den finansielle velstand i verden kolossalt, hvilket har dæmpet forbrugernes og virksomhedernes tro på fremtiden betydeligt. Den globale økonomiske vækst i 2009 anslås kun at blive 0,5 %.

Stort fald i råvarepriser dæmper inflationen

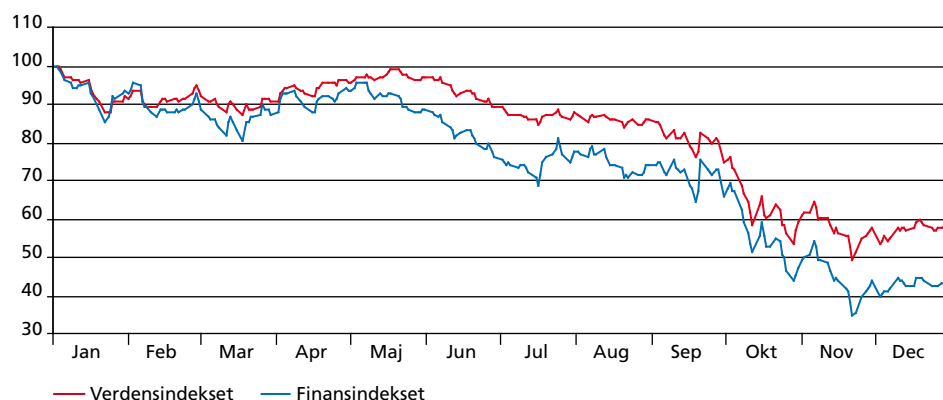
Den lavere vækst i verdensøkonomien har medført, at efterspørgslen efter olie og råvarer er faldet meget. Prisen på olie er styrtstykket siden sommer, hvor den næsten var i 150 \$ pr. tønde. I december har prisen været under 40 \$ pr. tønde. Prisfaldet er godt for os forbrugere og det meste af verdensøkonomien – især pga. den globale inflationsudvikling. Efter meget høje inflationstal har de stærkt faldende oliepriser, den lavere vækst og den stigende ledighed nemlig ført til et kraftigt nedadgående pres på inflationen.

For de olieproducerende lande, der i høj grad er afhængige af deres olieindtægter, har udviklingen derimod ikke været god, og det har været med til at forstærke den økonomiske krise i f.eks. Rusland og nogle af de mellemøstlige stater.

Centralbankerne lempere pengepolitikken

Den meget negative udvikling for verdensøkonomien har, som man kan se af tabel 2 side 6, fået verdens centralbanker til at nedsætte deres styringsrenter markant i løbet af 2008.

Figur 1: Udvikling i verdensaktieindekset og finansindekset i 2008



Figur 2: Udvikling i det amerikanske forbruger- og industritillidsindeks



Tabel 1: Udvikling i råvarepriser i 2008 i dollar

	Kurs 31.12.08	Ændring siden 31.12.07
Brent olie pr. tønde	41,76	-55,5 %
CRB råvareindeks	229,54	-36,0 %
Guld pr. ounce	882,05	5,8 %

I USA er styringsrenten nu næsten lige så lav som i Japan. Den Europæiske Centralbank har ændret sin pengepolitiske kurs 180° i efteråret. I sommer forhøjede man renten, og siden er styringsrenten blevet nedsat med 1,75 procentpoint. England og Sverige har også nedsat deres styringsrenter markant. Danmarks Nationalbank har ikke kunnet nedsætte renten i samme grad, da tilbagesalg af danske værdipapirer fra udlandet har sat kronen og de danske valutaeserver under pres.

Regeringerne stimulerer via finanspolitikken

Centralbankerne har ikke været alene om at stimulere økonomierne. Mange regeringer har været tvunget til at lave redningspakker for at undgå et sammenbrud i landenes finansielle institutioner, og mange lande gennemfører nu finanspolitiske hjælpepakker for at afbøde den generelle økonomiske nedgang i landene.

Globalt set vil der blive brugt gigantiske summer på at bringe økonomierne på ret køl igen. De mange hjælpepakker vil resultere i store offentlige budgetunderskud i de kommende år og i et kraftigt stigende udbud af statsobligationer. Men pakkerne er nødvendige for at

hindre, at verdensøkonomien ryger ned i en dyb og længerevarende recession.

Finansmarkederne i knæ

Den markante nedgang i verdensøkonomien i 2008 og forventningen om, at den fortsætter i 2009, har ført til store kursfald på alverdens aktiebørser. Det globale aktieindeks er faldet 38 % målt i danske kroner.

Store kursfald på alle aktiemarkederne

Den lavere vækst i verdensøkonomien har medført, at hovedparten af verdens virksomheder registrerer lavere indtjening, og at der var kursfald på næsten alle børser, jf. tabel 3. Set fra en dansk investors synsvinkel er det gået bedst (eller mindst dårligt) på aktiemarkederne i Japan og i USA. Det skyldes især, at den japanske yen og den amerikanske dollar er steget i kurs over for kronen i 2008.

De latinamerikanske aktiemarkeder og valutaer måtte konstatere massive kursfald i løbet af 2. halvår 2008. Markederne her havde ellers klaret sig godt i 1. halvår, men de store fald i fødevarer-, olie- og råvarepriserne fik investorerne på andre tanker. De latinamerikanske aktiemarkeder faldt i 2008 ca. 49 % målt i danske kroner.

Kursfaldene på de fjernøstlige aktiemarkeder var næsten lige så store som i Latinamerika – især pga. store kursfald på kinesiske aktier. Udviklingen har nemlig vist, at Kina fortsat er meget afhængig af eksport til de vestlige økonomier. Væksten i Kina er dog fortsat høj, selvom den er faldet fra knap 12 % i 2007 til omkring 9 % i 2008.

Det russiske aktiemarked var med kursfald på mere end 72 % et af de dårligste aktiemarkeder i 2008. Krigen mod Georgien, olieprisfald og et kollaps i det finansielle system betød, at både indenlandske og udenlandske investorer mistede tilliden til aktiemarkedet og solgte ud i stor stil.

Med kursfald på mere end 95 % målt i danske kroner var det islandske aktiemarked det absolut værste i 2008.

Kursfald i alle brancher

De kraftige kursfald på aktiemarkederne ramte, som man kan se af tabel 4, alle brancher i 2008, men der var store forskelle.

Den meget dårlige udvikling for finanssektoren betød, at denne sektor havde de største kursfald i 2008. Bankernes indtjening er under pres, da de kan konsta-

tere stigende tab på udlån og store tab på deres værdipapirbeholdning. Dog er det positivt for indtjeningen, at rentemarginalen stiger.

Ellers ligner udviklingen i brancherne, hvad man normalt kan forvente, når konjunkturerne går nedad. De mest konjunkturuafhængige brancher, såsom stabilt forbrug og sundhed, faldt mindst, mens konjunkturfølsomme brancher, som f.eks. basisindustri, cyklisk forbrug og it, faldt mest.

Markant højere renter på højrentelände- og virksomhedsobligationer

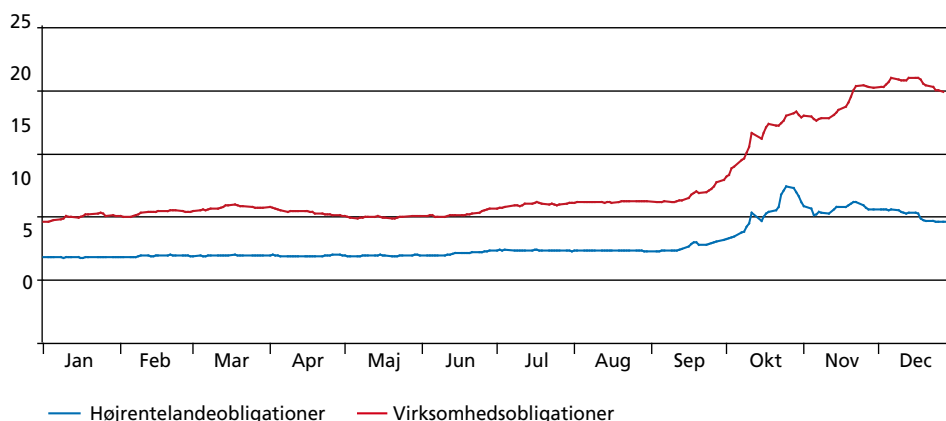
Den økonomiske krise ramte især højrentelændene i 2. halvår, da bankerne praktisk talt lukkede kassen efter Lehman Brothers' konkurs i september. Det gav store kursfald på obligationer for højrentelände og en markant højere rente jf. figur 3.

De fundamentale forhold i hovedparten af højrentelændene er ellers blevet forbedret gennem de senere år, så landene nu er bedre rustet til at modstå finansielle modvinde.

Virksomhedslån

Udbudspukkelen fra 2007, bestående af planlagte, men ikke afsatte, udstedelser af virksomheds-

Figur 3: Renteudviklingen på højrentelände og virksomhedsobligationer i 2008 i %



Tabel 2: Udvikling i centralbankernes styringsrenter i 2008

	31.12.08	31.12.07
USA	0,25 %	4,25 %
Euroland	2,50 %	4,00 %
Japan	0,10 %	0,50 %
England	2,00 %	5,50 %
Sverige	2,00 %	4,00 %
Danmark	3,75 %	4,25 %

lån, spillede en væsentlig rolle for udviklingen på markedet for virksomhedslån i 2008, idet efterspørgselen fra CLOer (Collateralized Loan Obligations), som frem til sommeren 2007 havde aftaget ca. 60 % af virksomhedslånene, stort set var ikke-eksisterende. Lavere kurser på virksomhedslån var derfor den eneste måde at etablere en ny balance mellem udbud og efterspørgsel på.

Situationen blev forværret af det generelle konjunkturbillede for den amerikanske økonomi, hvor lavere vækst uundgåeligt allerede har ført og vil føre til en stigning i antallet af misligholdelser blandt virksomhedslånene. De lavere kurser på virksomhedslån førte til, at en række fonde, som har købt virksomhedslån for lånte midler, har måttet tvangssælge virk-

Tabel 3: Udvikling på aktiemarkederne i 2008 (1)

Ændring i procent	i lokal valuta	i kroner
Danmark (2)	-49,3 %	-49,3 %
Sverige	-38,7 %	-47,4 %
England	-28,5 %	-45,8 %
Tyskland	-43,1 %	-43,2 %
Frankrig	-40,3 %	-40,4 %
Holland	-45,5 %	-45,6 %
Italien	-47,4 %	-47,5 %
Spanien	-37,5 %	-37,6 %
Schweiz	-34,7 %	-27,0 %
Rusland	-72,3 %	-72,6 %
USA	-37,6 %	-34,5 %
Mexico	-27,6 %	-40,1 %
Brasilien	-42,6 %	-54,0 %
Japan	-42,6 %	-25,7 %
Hong Kong	-51,5 %	-48,8 %
Kina	-51,1 %	-48,4 %
Indien	-56,3 %	-62,9 %
Singapore	-47,3 %	-44,7 %
Europa	-	-43,8 %
Euroland	-	-46,4 %
Verden	-	-37,8 %

(1) MSCI indeks (inkl. nettoudbytte)
(2) OMXC Capped (totalafkast)



Tabel 4: Brancheudvikling i 2008

Branche	
Energi	-36,3 %
Basis Industri	-48,5 %
Kapitalgoder	-41,5 %
Cyklisk forbrug	-40,0 %
Stabilt forbrug	-21,1 %
Sundhed	-19,1 %
Finans	-53,4 %
IT	-41,1 %
Telekommunikation	-32,4 %
Forsyning	-28,0 %

somhedslån for at kunne sikre, at der var tilstrækkelig sikkerhedsmæssig dækning for låntagningen. Herved blev der startet en nedadgående pris-spiral, som har ført til historisk lave kursniveauer på virksomhedslån.

Lavere renter på statsobligationer

Udsigt til recession, lavere inflation og markant lavere styrings-

renter førte til betydeligt lavere renter på 10-årige statsobligationer i løbet af 2008, jf. tabel 5.

Rentefaldet har været størst i USA og i Europa, mens rentefaldet i Japan har været beskedent.

Renten på danske og internationale realkreditobligationer er ikke faldet tilsvarende i 2008. Investorerne frygter simpelthen,

at obligationer relateret til boligmarkedet vil give tab fremover.

Den danske regering var i november nødsaget til at gennemføre en hjælpepakke, så forsikrings- og pensionselskaberne ikke var tvunget til at sælge ud af deres realkreditobligationer. Det danske realkreditsystem er ellers et af de mest sikre i verden, og ingen realkre-

ditobligationer er gennem dets mere end 100-årige historie blevet misligholdt.

Stigende kurs på dollars og yen

Den økonomiske krise har betydet, at de traditionelle finansieringsvalutaer, dvs. valutaer med lav rente såsom schweizerfranc og yen, og dollaren, som mange foretrækker i krisetider, er blevet styrket i 2008, jf. tabel 6.

Derimod er mange af de traditionelle placeringsvalutaer, dvs. valutaer med høj rente, blevet svækket i kurs.

Det engelske pund og den svenske krone er også blevet svækket, da centralbankerne her har nedsat styringsrenten markant. Den norske krone er svækket pga. den lave oliepris.

Tabel 5: Renten på 10-årige statsobligationer

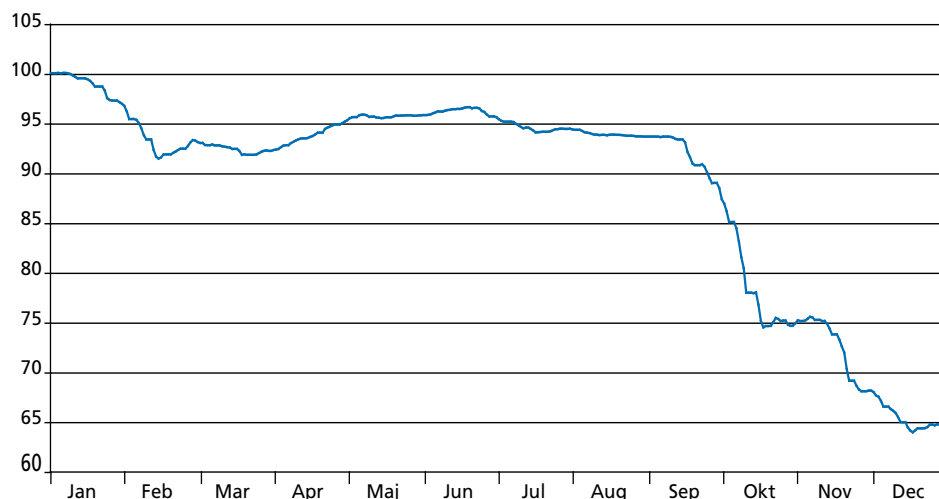
	31.12.08	31.12.07
Danmark	3,3 %	4,4 %
Sverige	2,4 %	4,4 %
England	3,0 %	4,8 %
Tyskland	2,9 %	4,3 %
USA	2,2 %	4,2 %
Canada	2,7 %	4,1 %
Australien	4,0 %	6,3 %
Japan	1,2 %	1,5 %
Polen	5,3 %	5,8 %
Sydkorea i \$	4,2 %	5,6 %
Brasilien i \$	6,0 %	6,4 %
Mexico i \$	5,9 %	5,5 %

Tabel 6: Valutakursudvikling mod kroner i 2008

	Kurs 31.12.2008	Ændring siden 31.12.07
Norske kroner	76,47	-18,6 %
Svenske kroner	67,71	-14,2 %
Engelske pund	769,86	-24,2 %
Euro	744,32	-0,2 %
Schweizerfranc	503,09	11,7 %
US-dollar	535,47	5,0 %
Mexicanske peso	38,67	-17,3 %
Brasilianske real	229,62	-19,9 %
Canadiske dollar	433,75	-16,1 %
Japanske yen	5,91	29,4 %
Hong Kong-dollar	69,09	5,6 %
Australske dollar	373,33	-16,6 %



Figur 4: Indeks for kursen på amerikanske virksomhedslån i 2008 (31. dec. 2007 = 100)



Årets resultater og formueudvikling

Ved årets start bestod Hedgeforeningen Sydinvest kun af afdeling Virksomhedslån. I april blev der suppleret med to nye afdelinger – Aktie & ObligationsMix I og Aktie & ObligationsMix II.

Turbulensen på finansmarkederne har trukket sine spor i verdensøkonomien. Finanskrisen har ramt finansielle investeringer hårdt. De tre afdelinger i Hedgeforeningen Sydinvest har på den baggrund desværre og så alle præsteret store negative afkast i 2008, jf. tabel 7, og levede ikke op til vores forventninger for 2008.

Det samlede regnskabsmæssige resultat for 2008 blev -848,4 mio. kr. mod -91,2 mio. kr. i 2007.

Hedgeforeningens afdelinger er akkumulerende og udbetaler således ikke udbytte. Afdelingerne er skattefri, idet beskattningen sker hos investorerne efter lagerprincippet, jf. Selskabs-skatteovens § 3, stk. 1 nr. 19.

Afdeling Virksomhedslån

Markedet for virksomhedslån har lidt under historisk høje kurstab på ca. 29 % i 2008. Afdeling Virksomhedslån investerer i fonde, som investerer i virksomhedslån på gearet basis, hvilket skalerer det negative af-

kast yderligere op. For hver gang afdelingens egenkapital er blevet belånt, er afdelingens afkast blevet belastet med markedsafkastet på virksomhedslån fratrukket finansieringsrenten svarende til ca. 33 procentpoint. Afdeling Virksomhedslån gav i 2008 et afkast på -86,3 %. Det svarer til, at afdelingen i gennemsnit har haft en gearing på ca. 2,7 i 2008. Det betyder, at der er foretaget en belåning på ca. 170 kr. for hver 100 kr. egenkapital. Det er markant lavere end den tilsigtede gearing på 5 ved afdelingens etablering. Afdelingens afkast har været påvirket af en række negative forhold på markedet for virksomhedslån:

- Stort udbud af nye virksomhedslån.
- Faldende efterspørgsel fra tidligere store efterspørgere af virksomhedslån.
- Lehman Brothers' konkurs i september, som øgede kreditpræmierne markant.
- Store indløsninger i hedgefonde i slutningen af 3. kvartal og i 4. kvartal.
- Frygten for misligholdelser på virksomhedslån som følge af afmatningen i den amerikanske økonomi.

Markedet for virksomhedslån har således stået over for særdeles store udfordringer i 2008.

Afdelingerne Aktie & ObligationsMix I + II

Udfordringer har det heller ikke skortet på for hedgeforeningens to andre afdelinger. Afdelingerne investerer på gearet basis i danske realkreditobligationer, virksomhedsobligationer, højrentelandsobligationer og aktier. Alle aktivklasserne på nær danske realkreditobligationer har lidt tab i afdelingernes levetid. Værst er det gået for aktieinvesteringerne, men de forskellige investeringer i obligationer med kreditpræmier har også oplevet store kurstab. Værst er det her gået for virksomhedsobligationerne. Finansieringen af investeringerne foregår typisk i euro og schweizerfranc. Sidstnævnte blev styrket voldsomt i oktober i forbindelse med den generelle stigning i risikoaversionen på de finansielle markeder. Herved steg finansieringsomkostningerne målt i danske kroner dramatisk. Den store forskel i de to afdelingers afkast skyldes, at gearingen og dermed låntagningen er forskellig i de to afdelinger. Afdeling Aktie & ObligationsMix I låner i udgangspunktet, hvad der svarer til egenkapitalen i afdelingen, hvor afdeling Aktie & ObligationsMix II typisk låner det dobbelte af egenkapitalen.

I 2008 viste danske investorer på trods af den negative udvik-

ling på finansmarkederne stor interesse for investering gennem Hedgeforeningen Sydinvest. Foreningen kunne byde flere end 1.500 nye medlemmer velkommen, så det samlede antal investorer ved udgangen af året var mere end 2.800.

Den store interesse kunne dog ikke hindre, at foreningens samlede formue faldt i 2008. De store kursfald på virksomhedslån, aktier og på obligationer med kreditrisiko betød, at foreningens samlede formue i 2008 faldt med 0,3 mia. kr. til 0,2 mia. kr.

Ved udgangen af 2008 udgjorde afdeling Virksomhedslån 56 % af den samlede formue i hedgeforeningen. Afdeling Aktie & ObligationsMix I og afdeling Aktie & ObligationsMix II udgjorde henholdsvis 28 % og 16 % af den samlede formue, jf. figur 5.

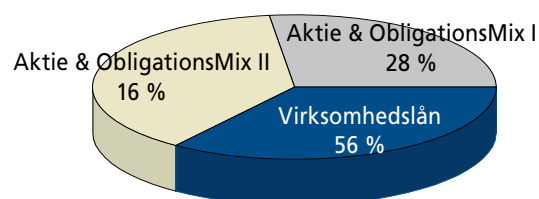
Væsentlige begivenheder efter regnskabsårets udløb

Der er efter regnskabsårets afslutning ikke indtruffet begivenheder, som væsentligt vil kunne påvirke foreningens økonomiske stilling.

Tabel 7: Indre værdi og afkast pr. 31.12.2008

Afdeling	Regnskabsmæssig indre værdi		Afkast i procent	
	31.12.2007	31.12.2008	2007	2008
Virksomhedslån	86,10	11,8130	-13,91	-86,28
Aktie & ObligationsMix I	-	60,3580	-	-39,64
Aktie & ObligationsMix II	-	23,4502	-	-76,55

Figur 5: Formuen fordelt på afdelingstyper ultimo 2008



Forventninger til 2009

Ved udgangen af 2008 ser udsigterne for verdensøkonomien og de finansielle markeder dystre ud. Den globale økonomi er midt i en synkron nedgangsfase, som ser ud til at fortsætte ind i 2009.

Den finansielle sektor er fortsat under et stort pres, og bankerne må imødesee, at tabene på deres udlån vil vokse i 2009. Mange finansielle virksomheder er som følge af likviditetskrisen blevet tvunget til at reducere deres udlånsaktivitet. Det har gjort det mere vanskeligt for virksomheder og forbrugere at skaffe finansiering til nye investeringer og til forbrug. Situationen er alvorlig, da mangel på finansiering kan presse den økonomiske aktivitet yderligere ned. Central-

bankerne og regeringerne rundt om i verden er bevidste om forholdene og arbejder målrettet på at skabe betingelserne for fornyet vækst.

Den lavere vækst og de svære finansieringsvilkår forventes at presse virksomhedernes indtjening næste år. Det vil sandsynligvis føre til lavere indtjeningsestimater fra aktieanalytikernes side og dermed lægge et nedadgående pres på aktiemarkederne.

Mange virksomheder har allerede meldt om svigtende ordreindgang og presset indtjening. Derfor skæres der mange steder ned på omkostningerne og investeringsbudgetterne. Flere forventes derfor at miste deres job,

og ledigheden må forudses at vokse yderligere i 2009. Man må også påregne, at flere virksomheder vil misligholde deres betalinger på virksomhedslån og -obligationer.

Der er dog også positive forhold. Det markante fald i fødevarer-, olie- og råvarepriserne i 2. halvår har betydet en stor lettelse i forbrugernes og virksomhedernes budgetter og medført, at de internationale inflationsrater er faldet markant i 2008.

Det har gjort det muligt for verdens centralbanker at nedsætte styringsrenterne betydeligt i 2008, og vi forventer, at denne udvikling fortsætter i 2009. Rentenedsættelserne har desværre ikke været så effektive, idet renten nu er så lav og finanskrisen så dyb, at bankerne ikke i samme grad kan nedsætte deres udlånsrente til forbrugere og virksomhederne. Vi vil derfor muligvis se, at centralbankerne i 2009 vil forsøge sig med mere utraditionelle værktøjer for at stimulere økonomierne, f.eks. gennem direkte opkøb af værdipapirer på markedet, som det er set i USA.

Det er også meget positivt, at stort set alle verdens regeringer har eller er i færd med at gennemføre økonomiske hjælpepakker, der kan afbøde nedturen og fremme væksten i verdensøkonomien. Der er tale om astronomiske beløb, og det har til en vis grad stabiliseret markederne sidst på året i 2008. Så selv om det giver store underskud på de statslige budgetter i de kommende år, så er den finanspolitiske hjælp nødvendig for at hindre en længerevarende recession i verdensøkonomien.

Sammenfattende forventer vi:

- At den globale økonomi fortsat vil have det svært i 2009, men at den finans- og pengepolitiske stimulering efterhånden vil begynde at virke.
- At de dårlige vækst- og indtjeningsudsigter vil være en udfordring for aktiemarkederne i 2009. Aktiekurserne er imidlertid allerede faldet meget, og da aktiemarkederne ofte indregner en vending i økonomierne 6-12 måneder, før den indtræffer, kan der være bedre tider på vej for aktiemarkederne allerede i 2009.
- At potentialet for yderligere rentefald på statsobligationer er begrænset. Fokus kan skifte til det stigende udbud af statsobligationer pga. de mange hjælpepakker, og det kan føre til en højere rente på lange obligationer.
- At de korte renter forbliver lave, da centralbankernes styringsrenter vil blive fastholdt på et lavt niveau for at stimulere økonomien.
- At rentespændene på højrentelands- og virksomhedsobligationer bliver indsnævret i 2009, når økonomierne efterhånden igen viser tegn på bedring, eller når risikovilligheden hos investorerne igen stiger.
- At markedet for virksomhedslån vil udvise en mere stabil udvikling efter et meget turbulent 2008.

Hvis recessionen i verdensøkonomien bliver dybere og mere længerevarende end forventet, vil den dårlige udvikling for aktiemarkederne og de rentemarkeder, der har kreditrisiko, fortsætte i 2009.



Forretningsudvikling

- Vision og samarbejde
- God selskabsledelse
- Informations- og kommunikationspolitik
- Administrationselskab
- GIPS-certificering
- Investeringsfilosofi
- Produktudvikling
- Omkostninger
- Aflønning af bestyrelse og direktion
- Medarbejderudvikling
- Valg af bestyrelse og revisorer

Vision og Samarbejde

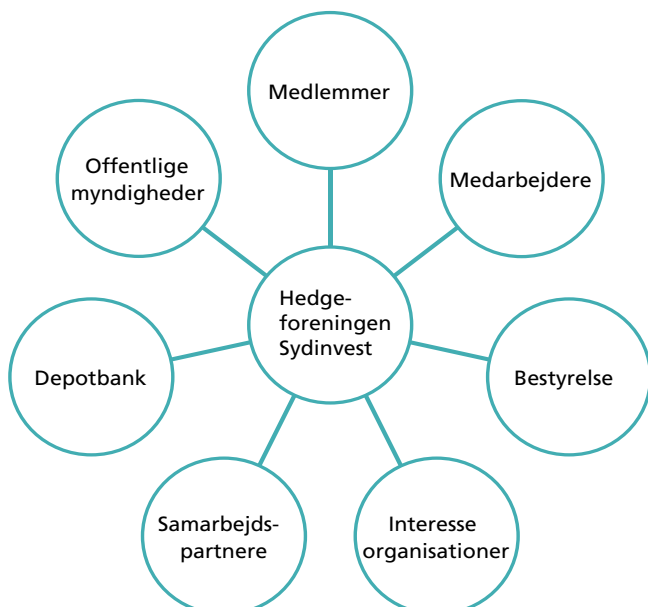
Det er vores vision, at Hedgeforeningen Sydinvest skal blive til en af de foretrukne samarbejdspartnere for rådgivere af hedgeprodukter. Det vil vi gøre ved at tilbyde interessante og efterspurgte produkter.

Vi vil også forsøge at gøre det nemt og sikkert at benytte Hedgeforeningen Sydinvest for alle vores interessenter. De vigtigste interessenter er medlemmerne, som er selve grundlaget for hedgeforeningen. Men en

række andre interessenter er også involveret for at kunne drive en hedgeforening, jf. figur 6.



FIGUR 6: HEDGEFORENINGEN SYDINVESTS INTERESSENER



God selskabsledelse

Drøftelserne i Hedgeforeningen Sydinvests bestyrelse om god selskabsledelse er en vedvarende proces, der skal sikre, at Hedgeforeningen Sydinvest løbende forholder sig til udviklingen inden for god selskabsledelse. Hedgeforeningen Sydinvest følger således de anbefalinger, som brancheforeningen InvesteringForeningsRådet har givet vedrørende Fund Governance.

Informations- og kommunikationspolitik

I Hedgeforeningen Sydinvest prioriterer vi relevant og rettidig information til investorer og rådgivere højt. For at sikre dette benytter vi os af flere medier. Vi opdaterer løbende vores hjemmeside på internettet, www.sydinvest-hedge.dk, med kurser og informationer, som har betydning for afdelingerne i

Hedgeforeningen Sydinvest. Vi udgiver medlemsbladet HedgeFokus som et tillæg til medlemsbladet Horisont fra Investeringforeningen Sydinvest tre gange årligt. Her kan investorerne læse om udviklingen i de enkelte afdelinger i Hedgeforeningen Sydinvest samt få en vurdering af forventningerne til de kommende kvartaler.

Med flere end 94.000 medlemmer i hele Sydinvest-gruppen, som også består af bl.a. investeringsforeningen Sydinvest, kan vi ikke yde kvalificeret investeringsrådgivning til de enkelte medlemmer. Dertil kommer, at afdelingerne i hedgeforeningen dels er mere komplicerede end almindelige investeringsforeningsbeviser og dels også indeholder en ekstra dimension af risiko som følge af mulighederne for låntagning til gearing.

Rådgivningen går derfor gennem pengeinstitutternes investeringsrådgivere. Af samme grund lægger vi stor vægt på at informere pengeinstitutternes rådgivere så godt, at de kan yde kompetent rådgivning om investering gennem Hedgeforeningen Sydinvest til deres kunder. Derfor holder vi også en gang om året et investeringsseminar for rådgiverne hos vores samarbejdspartnere, hvor nye tiltag og forventninger til det fremtidige investeringsmarked bliver bearbejdet.

Informations- og kommunikationspolitikken tager overordnet

sigte på at tilvejebringe et beslutningsgrundlag, som gør det muligt for investorer og rådgivere at sammensætte en portefølje af værdipapirer med et passende forhold mellem risiko og forventet afkast.

Administrationselskab

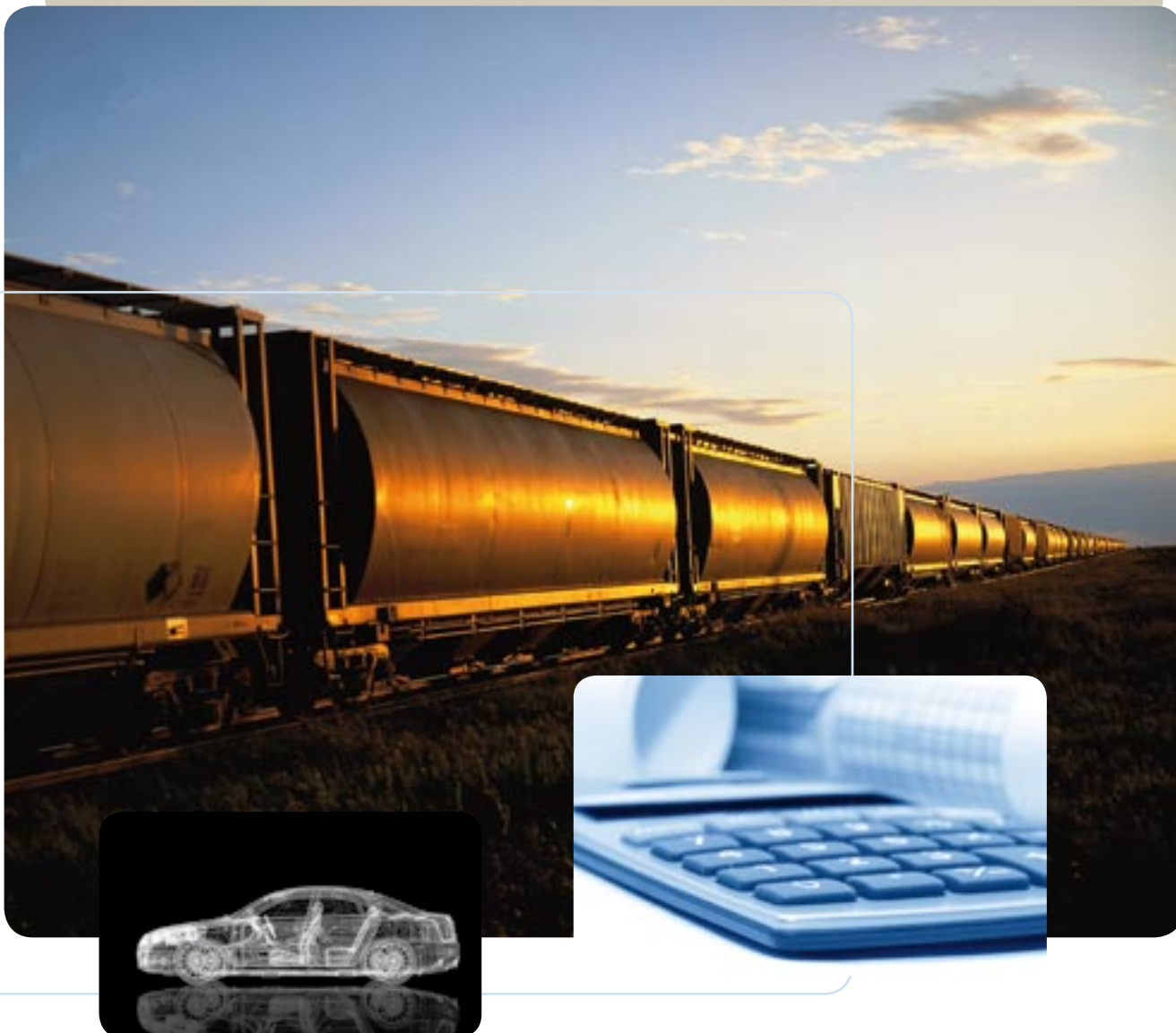
Sydinvest Administration A/S ejes af de investeringsforeninger og hedgeforeninger mv., selskabet administrerer, herunder bl.a. Hedgeforeningen Sydinvest, og det er her, alle medarbejderne er ansat. Her har de til opgave at investere opsparringen i Hedgeforeningen Sydinvest.

Desuden skal de sørge for at administrere, informere om og markedsføre Hedgeforeningen Sydinvest.

Sydinvest Administration A/S er organiseret i en investeringsafdeling, en administrationsafdeling, en afdeling for medlemsinformation mv. (investor relations) og en direktion.

Investeringsafdelingen har ansvaret for investeringerne i de enkelte porteføljer, og her var der ved udgangen af 2008 ansat ni medarbejdere, hvilket er en forøgelse på en i forhold til 2007. Administrationsafdelingen har ansvaret for en korrekt bog-

føring og beregningen af de enkelte afdelingers indre værdi mv. Afdelingen er organiseret i tre underafdelinger, nemlig bogholderiet, regnskab og middle office. I alt er der ansat ti medarbejdere i administrationen, hvilket er en forøgelse på to i forhold til 2007. Afdelingen for investor relations har ansvaret for, at informations- og kommunikationspolitikken bliver ført ud i livet. Afdelingen beskæftiger 7 medarbejdere, hvilket er uforandret i forhold til 2007. Lovgivningen og kontrollen af finansielle virksomheder som eksempelvis Hedgeforenin-



gen Sydinvest er omfattende. Derfor har der også gennem en årrække været ansat en controller, der med reference til bestyrelsen skal sikre, at love, regler og instrukser løbende bliver overholdt. I 2008 har vi også ansat en jurist på deltid.

GIPS-certificering

Sydinvest Administration A/S er certificeret efter den internationale standard for måling og præsentation af afkast, Global Investment Performance Standard (GIPS). For at blive GIPS-certificeret skal vi benytte helt bestemte beregningsmetoder og præsentationer af afkastene, så resultaterne er sammenlignelige med andre certificerede investeringer. Certificeringen er en sikkerhed for, at beregningerne er foretaget korrekt. Præsentationerne af afkastet for hver enkelt composite (gruppe af afdelinger) er samlet i en rapport, der kan rekvireres ved henvendelse til Sydinvest Administration A/S.

Investeringsfilosofi

Vi arbejder løbende på at forbedre de investeringsprocesser, som i dagligdagen skal omsættes til valg af gode investeringer og fravalg af dårlige investeringer. Vi lægger vægt på, at investeringsprocessen er veldokumenteret, så vi kan gentage processen fra periode til periode. Vi tror på, at god systematik kan skabe gode afkast, som ikke er et resultat af tilfældigheder. Hedgeforeningen Sydinvest har som målsætning at optimere afkastet i forhold til den hermed forbundne risiko.

Produktudvikling

Foreningens primære mål er at skabe konkurrencedygtige afkast til så lave omkostninger som muligt. For at sikre en tilstrækkelig stor formue, er det også et mål at have de afdelin-



ger, investorerne efterspørger. Før vi lancerer en ny afdeling, skal tre forudsætninger imidlertid være opfyldt. For det første skal vi have en tilkendegivelse af, at investorerne og deres rådgivere i pengeinstitutterne har interesse for og tillid til det nye investeringsområde. For det andet skal vi tro på, at der er interessante afkastmuligheder for investorerne på lang sigt. Og for det tredje skal vi kunne sikre en kompetent pleje af formuen. Det er ikke så afgørende, om vi internt i Hedgeforeningen Sydinvest har kompetencen til at foretage investeringerne. Har vi ikke selv kompetencen, har vi mulighed for at indgå rådgivningsaftaler med andre, som har kompetencen.

I april 2008 lancerede vi afdelingerne Aktie & ObligationsMix I

og Aktie & ObligationsMix II. Afdelingerne har til hensigt at sammensætte en gunstig portefølje bestående af flere forskellige typer af værdipapirer med mulighed for at optage lån til gearing af porteføljerne. Det var et ønske, der gennem længere tid var fremsat af investorer og rådgivere bl.a. på baggrund af, at andre selskaber med tilsvarende produkter havde positive erfaringer. For at sikre en kompetent pleje af formuen indgik vi endvidere en rådgivningsaftale med vores depotbank. Den finansielle krise ændrede imidlertid fundamentalt på de vilkår, de nye afdelinger havde at investere på.

Omkostninger

Ved opsparing i værdipapirer løber der omkostninger på til køb,

salg og pleje af investeringerne. Det gælder både for den private investor, som selv vælger sine aktier og obligationer, og for Hedgeforeningen Sydinvest. Hedgeforeningen Sydinvest har dog indgået en aftale med investeringsforvaltningsselskabet Sydinvest Administration A/S om, at selskabet varetager administrationen af Hedgeforeningen Sydinvest. Alle medarbejderne er således ansat i Sydinvest Administration A/S, der i øvrigt også administrerer andre foreninger. De omkostninger, som Hedgeforeningen Sydinvest har i den forbindelse, fordeles mellem alle afdelingerne og kan ses under posten fællesomkostninger i regnskabet. Desuden har hver enkelt afdeling også direkte afdelingsomkostninger, som bl.a. dækker be-

taling for den investeringsrådgivning, som porteføljemanagerne modtager, udgifter til depotbanken og udgifter til sikring af, at investorerne kan rådgives på tilfredsstillende vis. De vigtigste aftaler, Hedgeforeningen Sydinvest har indgået for at dække disse områder, kan ses på side 20. Omkostningerne fremgår af de enkelte afdelingers regnskaber.

Foreningen køber og sælger værdipapirer med det formål at pleje formuen bedst muligt,

og ligesom for alle andre investorer koster det at handle.

Beløbene fremgår af regnskaberne for afdelingen. Da vi handler store beløb ad gangen, kan vi opnå bedre vilkår end private investorer, det er en af fordelene ved at spare op gennem foreninger. En af de vigtigste opgaver i hedgeforeningen er netop at sikre, at omkostningerne holdes på så lavt et niveau som muligt, uden at det får konsekvenser for kvaliteten af de ydelser, vi modtager til gengæld.

Honorering af revision, bestyrelse og direktion

Det tilstræbes, at aflønningen ligger på et konkurrencedygtigt og rimeligt niveau, som gør det muligt at fastholde og tiltrække kvalificerede bestyrelsesmedlemmer og direktion. Hvert bestyrelsesmedlem modtager et fast årligt honorar og får ikke tilbudt bonusordninger. Bestyrelsens honorar godkendes i forbindelse med godkendelse af årsrapporten på generalforsamlingen. Aflønningen af di-

rektionen fastlægges af bestyrelsen og forhandles af formandskabet. Aflønningen består af en kombination af fast løn og bonus. Foreningens honorar til bestyrelsen for 2008 androg 8.000 kr. Udgifterne til direktionens aflønning udgjorde 27.000 kr. Revisionshonoraret for 2008 udgjorde 47.534 kr. mod 1.546 kr. i 2007.

Medarbejderudvikling

Medarbejdere i vækst skaber virksomheder i vækst – til gavn for alle og ikke mindst de 2.800 investorer, som har betroet Hedgeforeningen Sydinvest en del af deres formue. Medarbejderne er kort og godt fundamentet for Hedgeforeningen Sydinvest. Derfor har vi også fortsat processen med medarbejderudvikling, der blev igangsat i 2003. Der er blevet arbejdet med at skabe fælles værdier og holdninger, som kan gavne den enkelte og hele teamet – og i næste led medlemmerne og forretningen.

Valg af bestyrelse og revisorer

På foreningens generalforsamling den 10. april 2008 udtrådte direktør Kaj Arnoldsen af bestyrelsen på grund af den vedtægtsbestemte aldersgrænse. Direktør Svend Erik Kriby og advokat Hans Lindum Møller blev genvalgt til bestyrelsen. Som nyt bestyrelsesmedlem blev valgt Hanne Harmsen. Bestyrelsen konstituerede sig efterfølgende med advokat Hans Lindum Møller som formand og direktør Niels Therkelsen som næstformand. Ethvert medlem af bestyrelsen afdækker senest på generalforsamlingen efter udløbet af det regnskabsår, hvori vedkommende fylder 65 år.

Deloitte og Sønderjyllands Revision blev genvalgt som foreningens revisorer.



OVERSIGT OVER BESTYRELSENS OG DIREKTIONENS ANDRE LEDELSHVERV

BESTYRELSEN		
FORMAND HANS LINDUM MØLLER 56 år Advokat Mindevej 14 · 6320 Egersund Er indtrådt i bestyrelsen i 2004, blev senest genvalgt i 2008 og er på valg i 2010.	Bestyrelsesformand i:	Bjerrisgaard og Piepgræss Holding A/S Aage Pedersen Værktøj A/S Fr. Petersen Maskinfabrik af 1978 A/S Ejendomsselskabet Palæet A/S
	Medlem af bestyrelsen i:	Svend Beck, Peter Holm og Vagn Jacobsens Almene Fond (BHJ-Fonden) Stenholtlund A/S K/S Varberg Hotelopsparring Den selvejende Fond Dybbøl Mølle FormueEvolution I A/S og FormueEvolution II A/S
	Direktør i:	Sildekule ApS Marina Minde ApS
NÆSTFORMAND NIELS THERKELSEN 49 år Direktør Skovvej 20 · 6340 Kruså Er indtrådt i bestyrelsen i 1987, blev senest genvalgt i 2007 og er på valg i 2009.	Direktør i:	NT Holding af 12. september 2005 ApS City Immobilien Flensburg ApS Business Leasing Flensburg ApS
HANNE HARMSEN 45 år Vicedirektør Halmtorvet 29B, 4. th. · 1700 København V Er indtrådt i bestyrelsen i 2008 og er på valg i 2010.	Medlem af bestyrelsen i:	NRGi Rådgivning A/S Fonden for Markedsføring af Danmark
SVEND ERIK KRIBY 48 år Direktør Solbrinken 5 · 2960 Rungsted Kyst Er indtrådt i bestyrelsen i 2006, blev senest genvalgt i 2008 og er på valg i 2010.	Bestyrelsesformand i:	Eskesen A/S Kriby Holding A/S Skana Entreprise A/S
	Medlem af bestyrelsen i:	Næstformand i Engsø Gruppen A/S
PETER CHRISTIAN JØRGENSEN 43 år Direktør Nørremøllevej 17B · 6400 Sønderborg Er indtrådt i bestyrelsen i 2007 og er på valg i 2009.	Medlem af bestyrelsen i:	Pork Australia ApS Kollund Skov ApS
	Direktør og medlem af bestyrelsen i:	Nørremølle ApS Egelund A49 ApS
DIREKTIONEN		
ESKILD BAK KRISTENSEN 53 år	Ingen andre ledelseshverv.	

Bestyrelsesarbejdet omfatter Investeringsforeningen Sydinvest, Investeringsforeningen Sydinvest International, Placeringsforeningen Sydinvest Engros, Hedgeforeningen Sydinvest, Fåmandsforeningen Evli, Den Professionelle Forening MIX samt Sydinvest Administration A/S.



REGNSKABSPÅTEGNINGER

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato aflagt årsrapporten for 2008 for Hedgeforeningen Sydinvests 3 afdelinger.


Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollekti-

ve investeringsordninger mv. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et

retvisende billede af afdelingernes aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.
Aabenraa, den 24. februar 2009

BESTYRELSE


Hans Lindum Møller
formand


Niels Therkelsen
næstformand


Svend Erik Kriby


Peter Christian Jørgensen


Hanne Harmsen

DIREKTION SYDINVEST ADMINISTRATION A/S


Eskild Bak Kristensen
direktør

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS PÅTEGNING

Til medlemmerne i Hedgeforeningen Sydinvest

Vi har revideret årsrapporten for Hedgeforeningen Sydinvest (3 afdelinger) for regnskabsåret 1. januar-31. december 2008, der indeholder ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balancer og noter. Årsrapporten aflægges efter Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv.

Ledelsens ansvar for årsrapporten

Foreningens ledelse har ansvar for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. 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 en 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 hedgeforeningens 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 hedgeforeningens 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 afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2008, samt at resultatet af afdelingens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar-31. december 2008 er udarbejdet i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv.

REVISION

Aabenraa, den 24. februar 2009
Sønderjyllands Revision
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab



Hans Jørn Krogh
Statsautoriseret revisor



Søren Krings
Statsautoriseret revisor

København, den 24. februar 2009
Deloitte
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab



Anders Oldau Gjelstrup
Statsautoriseret revisor



Per Rolf Larssen
Statsautoriseret revisor

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

Årsrapporten i Hedgeforeningen Sydinvest er udarbejdet i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. herunder Finanstilsynets bekendtgørelse om investeringsforeningers og specialforeningers regnskaber. Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold sidste regnskabsår.

Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde afdelingen, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå afdelingen, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved indregningen og måling tages hensyn til gevinster, tab og

risici, der forekommer, inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterer på balancedagen.

Indtægter indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at de indtjenes, herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi eller amortiseret kostpris. Endvidere indregnes omkostninger, der er afholdt for at opnå årets indtjening,

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til handelsdagens kurs. Værdipapirbeholdninger og tilgodehavender i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs.

Omregning af beløb i fremmed valuta

Indtægter og udgifter, der afregnes i udenlandsk valuta, indregnes i resultatopgørelsen omregnet til danske kroner ved anvendelse af transaktionsdagens kurs.

Udenlandske værdipapirer og tilgodehavender i valuta omregnes til danske kroner efter GMT1600-valutakursen for noterede valutaer.

Resultatopgørelsen Renter og udbytter

Renter omfatter periodiserede renter på obligationer, konvertible obligationer og indestående i pengeinstitutter. Tilgodehavende renter er opført under andre aktiver.

Udbytter omfatter deklarerede danske og udenlandske aktieudbytter.

Den del af tilbageholdt kupon-skat i udlandet, som ikke kan refunderes, er opført i resultatopgørelsen under skat.

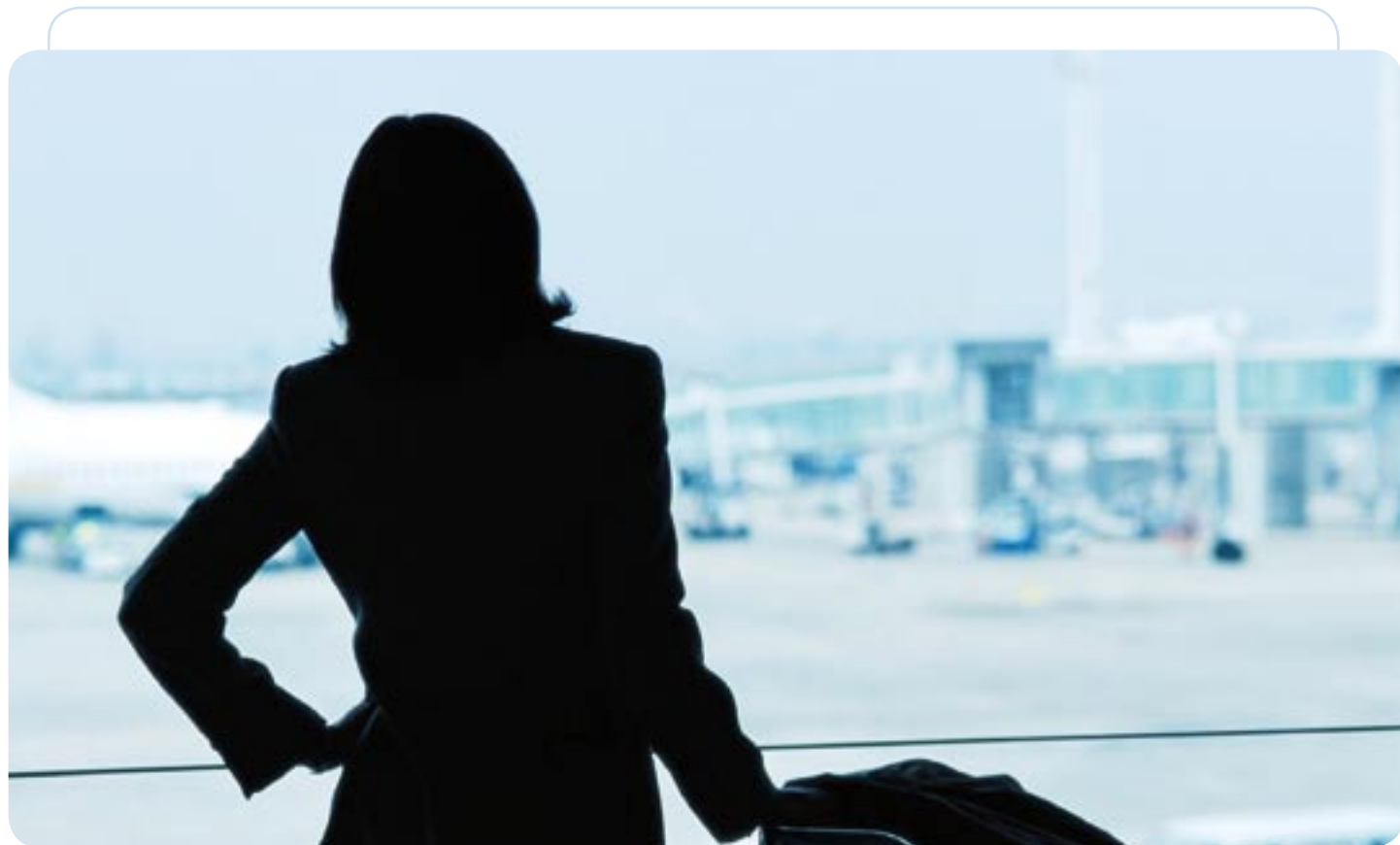
Renter og udbytter af udenlandske værdipapirer medtages i resultatopgørelsen til den valutakurs, der er gældende på tidspunktet for modtagelsen. Periodiserede renter af udenlandske værdipapirer er beregnet på baggrund af den officielt noterede valutakurs ultimo året.

Kursreguleringer

I kursgevinster og -tab indgår såvel realiserede som urealiserede kursavancer på finansielle instrumenter herunder værdipapirer, afledte finansielle instrumenter og øvrige aktiver og passiver. Realiserede kursavancer måles pr. fondskode som forskellen mellem salgsværdien og kursværdien primo året henholdsvis anskaffelsesværdien, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret. Kursavancerne er opgjort uden handelsomkostninger, idet disse indgår som en særskilt post under Kursreguleringer.

Urealiserede kursavancer måles pr. fondskode som forskellen mellem kursværdien primo året og ultimo året henholdsvis anskaffelsesværdien, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret. Kursavancerne er opgjort uden handelsomkostninger, idet disse indgår som en særskilt post under kursreguleringer.

Årets resultat påvirkes positivt med et beløb svarende til den del af de samlede bruttohan-



delsomkostninger, som forlods er opkrævet til dækning af handelsudgifter forårsaget af emission og indløsning. Denne del af handelsomkostningerne indregnes under netto emissions- og indløsningsindtægter i medlemmernes formue. Den beløbsmæssige virkning fremgår af noten til handelsomkostninger under resultatopgørelsen.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger, der ikke umiddelbart kan henføres til en enkelt afdeling, er i henhold til vedtægternes § 21 stk. 2 fordelt periodisk mellem afdelingerne i forhold til den enkelte afdelings formue.

Afdelinger, som ikke har eksisteret i hele regnskabsåret, bærer en forholdsmæssig andel af fællesomkostningerne.

Skat

I posten indgår tilbageholdt skat i forbindelse med udbetaling af aktieudbytte og renter.

Balancen Finansielle instrumenter (værdipapirer mv.)

Finansielle instrumenter måles på tidspunktet for første indregning til dagsværdi. Med mindre andet fremgår nedenfor, måles finansielle instrumenter til dagsværdi.

Finansielle instrumenter defineres som enhver kontrakt, som udgør et finansielt aktiv i en virksomhed og en finansiell forpligtelse eller et egenkapitalinstrument i en anden virksomhed. Eksempler på finansielle instrumenter er beholdningen af likvide midler, obligationer, aktier og afledte finansielle instrumenter.

Dagsværdien for noterede kapitalandele, obligationer mv. opgøres til lukkekursen på balancedagen eller til anden markedsbaseret kurs, såfremt denne må antages at være et bedre udtryk. Udtrukne obligationer måles til

nutidsværdien, men vil, såfremt tilbagediskonteringen er uvæsentlig for beløbsstørrelsen, blive målt til udtrækningskursen. Unoterede værdipapirer måles til en skønnet værdi ultimo året som udtryk for dagsværdi. Obligationer, der omsættes via det amerikanske marked for high yield bonds (OTC – Fixed Income Pricing System), indgår under noterede obligationer.

Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi ultimo regnskabsåret. Afledte finansielle instrumenter, der ikke er genstand for offentlig kursnotering, måles til en beregnet dagsværdi på baggrund af de underliggende instrumenters officielt noterede kurser.

Positiv dagsværdi af de afledte finansielle instrumenter indregnes under aktiver, og negativ dagsværdi indregnes under passiver.

Andre aktiver/anden gæld

Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af provenuet ved køb og salg af værdipapirer samt emissioner og indløsninger, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregningen foretages efter balancedagen. Såfremt beløbet udviser et tilgodehavende, opføres det som et mellemværende vedrørende handelsafvikling under andre aktiver. Udviser beløbet en gæld, opføres det som mellemværende vedrørende handelsafvikling under anden gæld.

Usikkerheder

Noterede kapitalandele og obligationer kan i lyset af den finansielle uro på markederne i 2008 i højere grad end tidligere være behæftet med en vis usikkerhed. Unoterede kapitalandele og obligationer er baseret på et skøn, som ledelsen anser som forsvarlig, men som i sagens natur er usikker.

Nøgletal

Nøgletal er beregnet i overensstemmelse med bekendtgørel-

sen om investeringsforeningers og specialforeningers regnskaber.

I årsrapporten indgår følgende nøgletal:

- Cirkulerende kapital
- Indre værdi ultimo året
- Afkast
- Benchmarkafkast
- Omkostningsprocent
- ÅOP
- Omsætningshastighed
- Standard afvigelse
- Sharpe ratio.

Cirkulerende kapital i 1000

Afdelingens cirkulerende nominelle kapital ultimo året.

Indre værdi ultimo året

Indre værdi pr. andel beregnes som:
Medlemmernes samlede formue / med cirkulerende andele ultimo året.

Afkast

Afkast beregnes i henhold til regnskabsbekendtgørelsen som

$((\text{Indre værdi ultimo året} / \text{indre værdi primo året} - 1) \times 100)$.

Benchmarkafkast

Det årlige afkast for det benchmark, som afdelingen kan sammenlignes med jvf. tegningsprospektet.

Omkostningsprocent

Omkostningsprocenten i afdelingerne beregnes som:

$\text{De samlede administrationsomkostninger} / \text{den gennemsnitlige formue} \times 100$

Gennemsnitsformuen er i Finans-tilsynets vejledning defineret som et simpelt gennemsnit af summen af formueværdien ved udgangen af hver måned.

ÅOP

ÅOP står for Årlige Omkostninger i Procent. Ud over de årlige administrationsomkostninger i

procent indgår handelsomkostninger ved løbende drift i procent af den gennemsnitlige formue samt aktuelt maksimalt emissionstillæg og indløsningsfradrag, som det fremgår af tegningsprospektet.

Nøgletallet er beregnet under forudsætning af en holdeperiode på syv år hos investor.

For nye afdelinger, hvor første regnskabsperiode afviger fra et år, omregnes administrationsomkostninger og handelsomkostninger til helårsbasis.

Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden beregnes som:

$((\text{Kursværdi af køb} + \text{kursværdi af salg} - \text{kursværdi af køb i forbindelse med emissioner} - \text{kursværdi af salg i forbindelse med indløsninger}) / 2) / \text{medlemmernes gennemsnitlige formue}$.

Kursværdi af køb og salg opgøres på baggrund af de realiserede købs- og salgspriser inkl. handelsomkostninger. Desuden indgår udtrækning af obligationer i kursværdien af salg.

Medlemmernes gennemsnitlige formue opgøres som nævnt under omkostningsprocent.

Standardafvigelse

Standardafvigelsen er et mål for sandsynligheden af, at en enkelt periodes afkast ligger i nærheden af det gennemsnitlige afkast, der er opgjort i perioden.

Sharpe ratio

Sharpe ratio udtrykker, hvorvidt den risiko, som investor påtager sig, står i forhold til det afkast, der er opnået.

Jo større sharpe ratio, jo bedre forhold mellem det konstaterede afkast og risiko.

Der beregnes alene standardafvigelse og sharpe ratio for afdelinger, der har eksisteret i mere end 36 måneder.

Væsentlige aftaler

Aftale om depotbankfunktion

Foreningen har indgået aftale med Sydbank A/S om, at denne som depotbank forvalter og opbevarer værdipapirer og likvide midler for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. samt Finanstilsynets bestemmelser og påtager sig de heri fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser.

Aftale om markedsføring og formidling

Foreningen har indgået aftale med Sydbank A/S om, at banken

til enhver tid med udgangspunkt i kundernes behov for midler salg af investeringsbeviser i foreningens afdelinger samt opbevarer investeringsbeviserne. Banken fastlægger selv sine markedsføringstiltag med henblik på at fremme salg af foreningens investeringsbeviser, og foreningen kan sideløbende med banken iværksætte egen markedsføring af investeringsbeviser.

Aftale om investeringsrådgivning

Foreningen har indgået aftale med Sydbank A/S om investeringsrådgivning. Dette indebærer, at Sydbank A/S udarbejder

makroøkonomiske analyser og investeringsforslag, der anvendes som input, når administrationselskabets investeringsafdeling udarbejder investeringsstrategien og efterfølgende fører den ud i livet.

Aftale om administration

Foreningen har indgået aftale med Sydinvest Administration A/S om, at selskabet udfører foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv., samt foreningens vedtægter og anvisninger fra forenin-

gens bestyrelse, herunder investeringsrammer for de enkelte afdelinger. Desuden udfører selskabet informations- og markedsføringsopgaver for foreningen.

PRISFASTSÆTTELSESMETODE

Prisen for tilkøbte ydelser fastsættes efter forhandling mellem Sydinvest Administration A/S og udbyderen af den enkelte ydelse. I henhold til vedtægterne fordeles omkostningerne i Sydinvest Administration A/S forholdsmæssigt ud på de administrerede foreningers afdelinger.



AFDELINGENS DATA PR. 31.12.2008

ISIN	DK0060131639
Etableringsdato	18.04.2008
Børsnoteret	Ja
Valuta	DKK
Akkumulerende	ja
Saml. indeks	Sydbanks indeks for Aktie og ObligationsMix I
ÅOP	2,19 %
Afdelingens formue	64,0 mio. DKK
Indre værdi	60,36
Standardafvigelse (5 år)	-
Sharpe Ratio (5 år)	-

AFKAST DE SIDSTE 4 ÅR

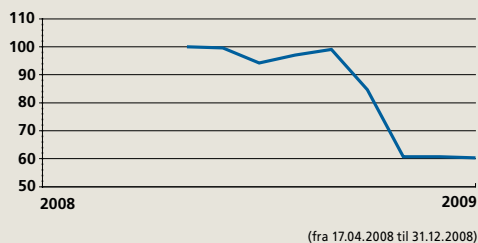
	Afkast
2008	-39,6 %
2007	-
2006	-
2005	-

HISTORISKE AFKAST AKKUMULERET

Seneste 3 år	-
Seneste 5 år	-
Seneste 7 år	-

UDVIKLING I VÆRDIEN AF EN

INVESTERING PÅ 100 DKK



INVESTERINGSPROFIL

Aktie & ObligationsMix I investerer i obligationer, aktier og investeringsforeninger fra både de modne markeder og fra Emerging Markets. Sekundært investerer afdelingen også i afledte finansielle instrumenter.

Investeringerne sker på gearet basis, hvilket vil sige, at afdelingen forsøger at øge afkastet ved at investere for lånte midler. Som udgangspunkt vil afdelingen låne det samme beløb, som er indskudt i afdelingen. Det vil sige, at hver gang der skydes 100 kr. ind i afdelingen, optages der et lån svarende til 100 kr. Belåningen kan variere, men må på intet tidspunkt overstige mere end 200 kroner for hver 100 kroner i egenkapital.

ÆNDRINGER I PORTEFØLJEN

Afdelingen blev etableret den 18. april 2008. Afdelingen investerer aktivt med både egenkapital og fremmedkapital i en blandet portefølje af primært aktier og obligationer samt afledte finansielle instrumenter. Den langsigtede investeringsstrategi tager udgangspunkt i en fordeling på 35 % aktier og 65 % obligationer. Låntagningen vil typisk udgøre, hvad der svarer til egenkapitalen.

2008 vil blive husket som året, hvor den finansielle krise for alvor ramte de finansielle markeder. De voldsomme kursfald på samtlige aktivklasser specielt efter investeringsbanken Lehman Brothers' konkurs medio september har ramt investeringer med gearing ekstra hårdt. Til trods for en meget forsigtig investeringsstrategi frem til juli/august måned har den finansielle krise også ramt afdelingen. Ultimo året er investeringsstrategien dog fortsat intakt. Indtil der er mere stabilitet på de finansielle markeder, vil porteføljen dog være præget af overvægt i danske realkreditobligationer samt en mindre undervægt på globale aktier.

7 STØRSTE POSITIONER

Investeringsområde	Aktiv	Navn	Andel af aktiver
Globalt	Obligationer	Sydney Virksomhedsobligationer	7,1 %
Emerging Markets	Aktier	Sydney Verden	2,9 %
Emerging Markets	Obligationer	Engros Emerging Market Local Currency Bonds	2,2 %
Emerging Markets	Obligationer	Sydney Højrentelende Valuta	2,0 %
Emerging Markets	Aktier	Sydney BRIC	1,4 %
Kina	Aktier	Ping An Insurance Group	0,5 %
USA	Aktier	P G & E	0,4 %

AKTIVER

	Andel	Ændring i % i 2008
Danske obligationer	48,1 %	~40
Virksomhedsobligationer	7,1 %	~10
Emerging Markets-obligationer	4,6 %	~5
Valutaterminsforretninger	0,1 %	~0
Kontanter	16,7 %	~15
Obligationer i alt	76,6 %	~70
Emerging Markets- aktier	4,7 %	~5
Globale Aktier	17,8 %	~15
Aktier i alt	22,5 %	~20
Øvrige aktiver	0,9 %	~0

PASSIVER

	Andel	Ændring i % i 2008
Egenkapital	40,2 %	~35
EUR-lån	32,7 %	~30
USD-lån	8,7 %	~10
JPY-lån	1,3 %	~0
HKD-lån	1,8 %	~0
CHF-lån	13,7 %	~10
Valutaterminsforretninger	1,4 %	~0
Øvrige passiver	0,1 %	~0

ÅRSREGNSKAB FOR 2008

RESULTATOPGØRELSE FOR ÅRET 2008 (I 1.000 KR.)

Note	18.04.2008 - 31.12.2008
	Renter og udbytter
1.	Renter 1.709
	Udbytte 452
	I alt renter og udbytter 2.161
	Kursgevinster og -tab
	Obligationer -449
	Kapitalandele -31.271
	Valutakonti -8.382
	Afledte finansielle instrumenter -5.764
	Øvrige aktiver/passiver -1
2.	Handelsomkostninger ved løbende drift -189
	I alt kursgevinster og -tab -46.056
	I alt indtægter -43.895
3.	Administrationsomkostninger -906
	Resultat før skat -44.801
	Ikke refunderbar udbytteskat -53
	ÅRETS NETTORESULTAT -44.854

BALANCE PR. 31. DECEMBER 2008 (I 1.000 KR.)

Note	2008
	AKTIVER
	Likvide midler
	Indestående i depotselskab 0
	I alt likvide midler 0
	Obligationer
	Noterede obligationer fra danske udstedere 76.550
	Noterede obligationer fra udl. udstedere 734
6.	I alt obligationer 77.284
	Kapitalandele
	Noterede aktier i danske selskaber 828
	Noterede aktier i udl. selskaber 27.658
	Unoterede aktier i udl. selskaber 44
	Investeringsbeviser i andre danske investerings og spec.foreninger 24.883
4.	Aktier i administrationsselskab 332
6.	I alt kapitalandele 53.745
	Afledte finansielle instrumenter 90
	Andre aktiver
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m. 1.373
	Andre tilgodehavender 0
	Mellemværende vedr. handelsafvikling 0
	I alt andre aktiver 1.373
	AKTIVER I ALT 132.492
	PASSIVER
5.	Medlemmernes formue 63.957
	Optagne lån 66.026
	Afledte finansielle instrumenter 2.295
	Anden gæld
	Skyldige omkostninger 200
	Mellemværende vedr. handelsafvikling 14
	I alt anden gæld 214
	PASSIVER I ALT 132.492

ÅRSREGNSKAB FOR 2008 I SAMMENDRAG (I 1.000 KR.)

Renter og udbytter	2008*	2.161
Kursreguleringer	-46.056	
Administrationsomkostninger	-906	
Resultat før skat	-44.801	
Skat	-53	
Årets nettoresultat	-44.854	
Aktiver:		
Likvide midler	0	
Obligationer	77.284	
Kapitalandele	53.745	
Afledte finansielle instrumenter	90	
Andre aktiver	1.373	
Aktiver i alt	132.492	
Passiver:		
Øvrige passiver	214	
Optagne lån	66.026	
Afledte finansielle instrumenter	2.295	
Medl. formue	63.957	
Passiver i alt	132.492	
Cirkulerende andele		
Nominelt (i 1.000 DKK)	105.962	
Antal stk.	1.059.618	
Nøgletal		
Indre værdi pr. andel	60,3580	
Afkast	-39,64%	
Omkostningsprocent	1,04%	
Værdipapireernes omsætningshastighed (PTR)	1,21	

*Etableringsdato 18.04.2008

Note (i 1.000 DKK)

18.04.2008
-31.12.2008

1. Renter	
Indestående i depotselskab	-1.121
Obligationer	2.830
I alt renter	1.709
2. Handelsomkostninger	
Alle handelsomkostninger	322
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-133
Handelsomkostninger ved løbende drift	189
3. Administrationsomkostninger	
Afdelingsdirekte omkostninger	
Markedsføringsomkostninger	435
Gebyrer til depotselskab	89
Andre omk. i.f.m. formueplejen	239
Øvrige omkostninger	69
I alt afdelingsdirekte omkostninger	832
Andel af fællesomkostninger	
Honorar til bestyrelse	1
Løn til direktion	2
Løn til personale	27
Revisionshonorar til revisorer	16
Andre honorarer til revisorer	0
Husleje m.v.	1
Kontorhold m.v.	2
IT-omkostninger	24
Markedsføringsomkostninger	0
Gebyrer til depotselskab	0
Andre omk. i.f.m. formueplejen	0
Øvrige omkostninger	1
I alt fællesomkostninger	74
Samlede administrationsomkostninger	
Honorar til bestyrelse	1
Løn til direktion	2
Løn til personale	27
Revisionshonorar til revisorer	16
Andre honorarer til revisorer	0
Husleje m.v.	1
Kontorhold m.v.	2
IT-omkostninger	24
Markedsføringsomkostninger	435
Gebyrer til depotselskab	89
Andre omk. i.f.m. formueplejen	239
Øvrige omkostninger	70
I alt administrationsomkostninger	906
*) Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af betalingen til Sydinvest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til afdelingens formue.	
4. Aktier i investeringsforvaltningsselskab	
Sydinvest Administration A/S	
Hjemsted: Aabenraa, Danmark	
Ejerandel	0,83 %
Aktiekapital (i 1.000 DKK)	40.000
5. Medlemmernes formue	
Cirkulerende beviser	
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i året	112.362
Indløsninger i året	-6.400
I alt cirkulerende beviser	105.962
Medlemmernes formue	
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i året	111.799
Indløsninger i året	-3.784
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	796
Overført fra resultatopgørelsen	-44.854
I alt medlemmernes formue	63.957
6. Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer)	
Interesserede kan ved henvendelse til foreningen få fremsendt specifikation af afdelingens finansielle instrumenter. Specifikationen er endvidere lagt ud på foreningens hjemmeside.	

Note (i 1.000 DKK)

18.04.2008
-31.12.2008

Supplerende noter uden henvisning	
a. Værdipapiromsætning	
Kursværdi af køb af værdipapirer	244.242
Kursværdi af salg af værdipapirer	81.494
Samlet kursværdi	325.736
b. Opdeling af finansielle instrumenter på	
Noterede obligationer	58,95%
Noterede aktier	21,72%
Unoterede aktier og aktier i investeringsforvaltningsselskab	19,01%
Øvrige finansielle instrumenter	0,32%
I alt	100,00%

AFDELINGENS DATA PR. 31.12.2008

ISIN	DK0060131712
Etableringsdato	18.04.2008
Børsnoteret	Ja
Valuta	DKK
Akkumulerende	ja
Saml. indeks	Sydbanks indeks for Aktie og ObligationsMix II
ÅOP	2,30 %
Afdelingens formue	35,8 mio. DKK
Indre værdi	23,45
Standardafvigelse (5 år)	-
Sharpe Ratio (5 år)	-

AFKAST DE SIDSTE 4 ÅR

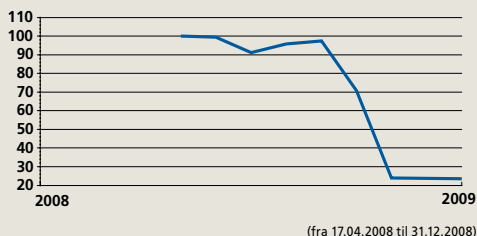
	Afkast
2008	-76,6 %
2007	-
2006	-
2005	-

HISTORISKE AFKAST AKKUMULERET

Seneste 3 år	-
Seneste 5 år	-
Seneste 7 år	-

UDVIKLING I VÆRDIEN AF EN

INVESTERING PÅ 100 DKK



INVESTERINGSPROFIL

Aktie & ObligationsMix II investerer i obligationer, aktier og investeringsforeninger fra både de modne markeder og fra Emerging Markets. Sekundært investerer afdelingen også i afledte finansielle instrumenter.

Investeringerne sker på gearet basis, hvilket vil sige, at afdelingen forsøger at øge afkastet ved at investere for lånte midler. Som udgangspunkt vil afdelingen låne det dobbelte af det beløb, som er indskudt i afdelingen. Det vil sige, at hver gang der skydes 100 kr. ind i afdelingen, optages der et lån svarende til 200 kr. Belåningen kan variere, men må på intet tidspunkt overstige mere end 400 kroner for hver 100 kroner i egenkapital.

ÆNDRINGER I PORTEFØLJEN

Afdelingen blev etableret pr. 18. april 2008 og investerer aktivt med både egenkapital og fremmedkapital i en blandet portefølje af primært aktier og obligationer samt afledte finansielle instrumenter. Den langsigtede investeringsstrategi tager udgangspunkt i en fordeling på 35 % aktier og 65 % obligationer. Låntagningen vil, når investeringsstrategien er fuldt etableret, typisk ligge på det dobbelte af egenkapitalen.

2008 vil blive husket som året, hvor den finansielle krise for alvor ramte de finansielle markeder. De voldsomme kursfald på samtlige aktivklasser specielt efter investeringsbanken Lehman Brothers' konkurs i september har ramt investeringer med gearing ekstra hårdt. Til trods for en meget forsigtig investeringsstrategi frem til juli/august måned har krisen også ramt afdelingen hårdt. Ultimo året er investeringsstrategien dog fortsat intakt. Indtil der er mere stabilitet på de finansielle markeder, vil porteføljen dog være præget af overvægt i danske realkreditobligationer samt en mindre undervægt på globale aktier.

7 STØRSTE FONDE OG AKTIEPOSITIONER

Investerings-område	Aktiv	Navn	Andel af aktiver
Globalt	Obligationer	Sydinvest Virksomhedsobligationer	9,6 %
Globalt	Aktier	Sydinvest Verden	4,0 %
Emerging Markets	Obligationer	Engros Emerging Market Local Currency Bonds	3,9 %
Emerging Markets	Aktier	Sydinvest BRIK	3,3 %
Indien	Aktier	Larsen & Toubro Ltd	0,9 %
Taiwan	Aktier	Cathay Financial Holding Co Ltd	0,6 %
Danmark	Aktier	FLSmidth & Co	0,5 %

AKTIVER

	Andel	Ændring i % i 2008
Danske obligationer	57,1 %	~15
Virksomhedsobligationer	9,6 %	~5
Emerging Markets-obligationer	6,0 %	~5
Valutaterminforretninger	0,5 %	~10
Konterter	0,1 %	~5
Obligationer i alt	73,3 %	~35
Emerging Markets- aktier	7,8 %	~5
Globale Aktier	17,9 %	~5
Aktier i alt	25,7 %	~10
Øvrige aktiver	1,0 %	~5

PASSIVER

	Andel	Ændring i % i 2008
Egenkapital	36,0 %	~35
DKK-lån	23,4 %	~15
EUR-lån	8,1 %	~10
USD-lån	14,3 %	~10
JPY-lån	1,3 %	~5
HKD-lån	2,9 %	~5
CHF-lån	10,5 %	~10
Valutaterminforretninger	3,4 %	~5
Øvrige passiver	0,1 %	~5

RESULTATOPGØRELSE FOR ÅRET 2008 (I 1.000 KR.)

Note	18.04.2008 - 31.12.2008
	Renter og udbytter
1.	Renter 86
	Udbytte 595
	I alt renter og udbytter 681
	Kursgevinster og -tab
	Obligationer -3.705
	Kapitalandele -55.075
	Valutakonti -15.380
	Afledte finansielle instrumenter -7.730
	Øvrige aktiver/passiver -1
2.	Handelsomkostninger ved løbende drift -425
	I alt kursgevinster og -tab -82.316
	I alt indtægter -81.635
3.	Administrationsomkostninger -529
	Resultat før skat -82.164
	Ikke refunderbar udbytteskat -59
	ÅRETS NETTORESULTAT -82.223

BALANCE PR. 31. DECEMBER 2008 (I 1.000 KR.)

Note	2008
	AKTIVER
	Likvide midler
	Indestående i depotselskab 0
	I alt likvide midler 0
	Obligationer
	Noterede obligationer fra danske udstedere 56.831
	Noterede obligationer fra udl. udstedere 2.147
	I alt obligationer 58.978
	Kapitalandele
	Noterede aktier i danske selskaber 1.314
	Noterede aktier i udl. selskaber 16.696
	Unoterede aktier i udl. selskaber 23
	Investeringsbeviser i andre danske investerings og spec. foreninger 20.596
4.	Aktier i administrationsselskab 345
	I alt kapitalandele 38.974
	Afledte finansielle instrumenter 496
	Andre aktiver
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m. 1.038
	Andre tilgodehavender 0
	Mellemværende vedr. handelsafvikling 0
	I alt andre aktiver 1.038
	AKTIVER I ALT 99.486
	PASSIVER
5.	Medlemmernes formue 35.836
	Optagne lån 60.185
	Afledte finansielle instrumenter 3.382
	Anden gæld
	Skyldige omkostninger 69
	Mellemværende vedr. handelsafvikling 14
	I alt anden gæld 83
	PASSIVER I ALT 99.486

ÅRSREGNSKAB FOR 2008 I SAMMENDRAG (I 1.000 KR.)

Renter og udbytter	2008*	681
Kursreguleringer		-82.316
Administrationsomkostninger		-529
Resultat før skat		-82.164
Skat		-59
Årets nettoresultat		-82.223
Aktiver:		
Likvide midler		0
Obligationer		58.978
Kapitalandele		38.974
Afledte finansielle instrumenter		496
Andre aktiver		1.038
Aktiver i alt		99.486
Passiver:		
Øvrige passiver		83
Optagne lån		60.185
Afledte finansielle instrumenter		3.382
Medl. formue		35.836
Passiver i alt		99.486
Cirkulerende andele		
Nominelt (i 1.000 DKK)		152.816
Antal stk.		1.528.164
Nøgletal		
Indre værdi pr. andel		23,4502
Afkast		-76,55%
Omkostningsprocent		0,70%
Værdipapirernes omsætningshastighed (PTR)		2,79

*Etableringsdato 18.04.2008

Note (i 1.000 DKK)

18.04.2008
-31.12.2008

1. Renter	
Indestående i depotselskab	-2.636
Obligationer	2.722
I alt renter	86
2. Handelsomkostninger	
Alle handelsomkostninger	609
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-184
Handelsomkostninger ved løbende drift	425
3. Administrationsomkostninger	
Afdelingsdirekte omkostninger	
Markedsføringsomkostninger	201
Gebyrer til depotselskab	93
Andre omk. i.f.m. formueplejen	111
Øvrige omkostninger	68
I alt afdelingsdirekte omkostninger	473
Andel af fællesomkostninger	
Honorar til bestyrelse	1
Løn til direktion	1
Løn til personale	18
Revisionshonorar til revisorer	16
Andre honorarer til revisorer	0
Husleje m.v.	1
Kontorhold m.v.	0
IT-omkostninger	17
Markedsføringsomkostninger	0
Gebyrer til depotselskab	0
Andre omk. i.f.m. formueplejen	0
Øvrige omkostninger	2
I alt fællesomkostninger	56
Samlede administrationsomkostninger	
Honorar til bestyrelse	1
Løn til direktion	1
Løn til personale	18
Revisionshonorar til revisorer	16
Andre honorarer til revisorer	0
Husleje m.v.	1
Kontorhold m.v.	0
IT-omkostninger	17
Markedsføringsomkostninger	201
Gebyrer til depotselskab	93
Andre omk. i.f.m. formueplejen	111
Øvrige omkostninger	70
I alt administrationsomkostninger	529
*) Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af betalingen til Sydinvest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til afdelingens formue.	
4. Aktier i investeringsforvaltningsselskab	
Sydinvest Administration A/S	
Hjemsted: Aabenraa, Danmark	
Ejerandel	0,86 %
Aktiekapital (i 1.000 DKK)	40.000
5. Medlemmernes formue	
Cirkulerende beviser	
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i året	154.616
Indløsninger i året	-1.800
I alt cirkulerende beviser	152.816
Medlemmernes formue	
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i året	117.733
Indløsninger i året	-457
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	783
Overført fra resultatopgørelsen	-82.223
I alt medlemmernes formue	35.836
6. Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer)	
Interesserede kan ved henvendelse til foreningen få fremsendt specifikationen af afdelingens finansielle instrumenter. Specifikationen er endvidere lagt ud på foreningens hjemmeside.	

Note (i 1.000 DKK)

18.04.2008
-31.12.2008

Supplerende noter uden henvisning	
a. Værdipapiromsætning	
Kursværdi af køb af værdipapirer	347.586
Kursværdi af salg af værdipapirer	190.854
Samlet kursværdi	538.440
b. Opdeling af finansielle instrumenter på	
Noterede obligationer	59,92%
Noterede aktier	18,29%
Unoterede aktier og aktier i investeringsforvaltningsselskab	21,29%
Øvrige finansielle instrumenter	0,50%
I alt	100,00%

AFDELINGENS DATA PR. 31.12.2008

ISIN	DK0060078210
Etableringsdato	27.04.2007
Børsnoteret	nej
Valuta	DKK
Akkumulerende	ja
Saml. indeks	S&P/LSTA Performing Loans Index
ÅOP	1,15 %
Afdelingens formue	120,2 mio. DKK
Indre værdi	11,81
Standardafvigelse (5 år)	-
Sharpe Ratio (5 år)	-

AFKAST DE SIDSTE 4 ÅR

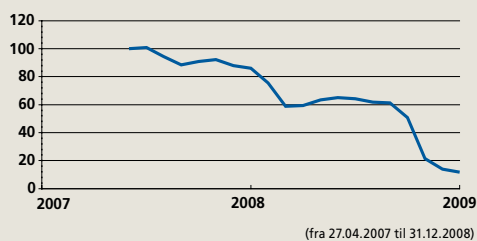
	Afkast
2008	-86,3 %
2007	-13,9 %
2006	-
2005	-

HISTORISKE AFKAST AKKUMULERET

Seneste 3 år	-
Seneste 5 år	-
Seneste 7 år	-

UDVIKLING I VÆRDIEN AF EN

INVESTERING PÅ 100 DKK



INVESTERINGSPROFIL

Afdeling Virksomhedslån giver adgang til lån til virksomheder, fortrinsvis i lån til amerikanske virksomheder. Afdelingen investerer ikke direkte i virksomhedslånene, idet vi ikke selv optræder som køber og sælger i markedet. I stedet køber afdelingen op i fonde, der har som formål at investere i virksomhedslån på gearet basis. Det betyder også, at Hedgeforeningen Sydinvest ikke selv optager lån til at øge investeringerne med. Det sker i de fonde, afdelingen køber op i.

ÆNDRINGER I PORTEFØLJEN

Udfordringerne for virksomhedslånene bestod i 2008 af en stor udbudspukkel hidrørende fra 2007 samtidig med, at store efterspørgere efter virksomhedslån faldt bort, samt lavere økonomisk vækst, som har ført til en stigning i misligholdelsen af betalingerne på virksomhedslån. Den indirekte gearing i afdelingen opnået gennem de fonde, som afdelingen investerer i, bevirkede, at afdelingens afkast blev ringere end den generelle markedsudvikling for virksomhedslånene. Den største af afdelingens investeringer har gennem 2008 opereret med den laveste gearing. Gearingen i denne fond er gradvist blevet nedbragt hen imod årets slutning, hvor fondens indirekte gearing kunne opgøres til 1,6, hvor 5 er det niveau, som fonden oprindeligt sigtede imod. Det har vist sig at være en rigtig strategi, og fonden er derfor kommet til at fylde relativt mere end afdelingens øvrige fonde.

AFDELINGENS PLACERINGER

Fountain Court Fund	92,20 %
Andre aktiver	2,12 %
Babson Credit Strategies 01.05.2007	0 %
Babson Credit Strategies 29.06.2007	0 %

ÅRSREGNSKAB FOR 2008

RESULTATOPGØRELSE FOR ÅRET 2008 (I 1.000 KR.)

Note	2008	27.04.2007 - 31.12.2007	
	Renter og udbytter		
1.	Renter	2.076	3.164
	I alt renter og udbytter	2.076	3.164
	Kursgevinster og -tab		
	Kapitalandele	-715.510	-98.841
	Valutakonti	5.004	-91
	Afledte finansielle instrumenter	-8.867	7.443
	Øvrige aktiver/passiver	0	1
2.	Handelsomkostninger ved løbende drift	0	-1
	I alt kursgevinster og -tab	-719.373	-91.489
	I alt indtægter	-717.297	-88.325
3.	Administrationsomkostninger	-4.029	-2.883
	Resultat før skat	-721.326	-91.208
	Ikke refunderbar udbytteskat	0	0
	ÅRETS NETTORESULTAT	-721.326	-91.208

BALANCE PR. 31. DECEMBER 2008 (I 1.000 KR.)

Note	2008	2007	
	AKTIVER		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	7.046	17.324
	I alt likvide midler	7.046	17.324
	Kapitalandele		
	Unoterede aktier i udl. selskaber	114.579	523.089
4.	Aktier i administrationsselskab	2.637	1.756
6.	I alt kapitalandele	117.216	524.845
	Afledte finansielle instrumenter		
	Andre aktiver	0	8.806
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	5	110
	Andre tilgodehavender	0	681
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	193
	I alt andre aktiver	5	984
	AKTIVER I ALT	124.267	551.959
	PASSIVER		
5.	Medlemmernes formue	120.242	547.890
	Afledte finansielle instrumenter		
	Anden gæld	0	1.363
	Skyldige omkostninger	426	3
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	3.599	2.703
	I alt anden gæld	4.025	2.706
	PASSIVER I ALT	124.267	551.959

ÅRSREGNSKABER FOR 2007-2008 I SAMMENDRAG (I 1.000 KR.)

	2008	2007*
Renter og udbytter	2.076	3.164
Kursreguleringer	-719.373	-91.489
Administrationsomkostninger	-4.029	-2.883
Resultat før skat	-721.326	-91.208
Skat	0	0
Årets nettoresultat	-721.326	-91.208
Aktiver:		
Likvide midler	7.046	17.324
Unoterede aktier i udl. selskaber	114.579	523.089
Aktier i administrationsselskab	2.637	1.756
Afledte finansielle instrumenter	0	8.806
Andre aktiver	5	984
Aktiver i alt	124.267	551.959
Passiver:		
Øvrige passiver	4.025	2.706
Afledte finansielle instrumenter	0	1.363
Medl. formue	120.242	547.890
Passiver i alt	124.267	551.959
Cirkulerende andele		
Nominelt (i 1.000 DKK)	1.017.888	636.362
Antal stk	10.178.884	6.363.623
Nøgletal		
Indre værdi pr. andel	11,8130	86,10
Afkast	-86,28%	-13,91%
Omkostningsprocent	0,79%	0,49%
Værdipapireernes omsætningshastighed (PTR)	-0,05	0,00

*Etableringsdato 27.04.2007

Note (i 1.000 DKK)	2008	27.04.2007 -31.12.2007
1. Renter		
Indestående i depotselskab	2.075	3.164
Øvrige renteindtægter	1	0
I alt renter	2.076	3.164
2. Handelsomkostninger		
Alle handelsomkostninger	0	1
Handelsomkostninger ved løbende drift	0	1
3. Administrationsomkostninger		
Afdelingsdirekte omkostninger		
Markedsføringsomkostninger	1.326	299
Gebyrer til depotselskab	367	333
Andre omk. i.f.m. formueplejen	1.576	1.891
Øvrige omkostninger	154	49
I alt afdelingsdirekte omkostninger	3.423	2.572
Andel af fællesomkostninger		
Honorar til bestyrelse	6	3
Løn til direktion	24	10
Løn til personale	250	135
Revisionshonorar til revisorer	19	2
Andre honorarer til revisorer	0	26
Husleje m.v.	15	9
Kontorhold m.v.	6	6
IT-omkostninger	232	93
Markedsføringsomkostninger	0	64
Gebyrer til depotselskab	0	0
Andre omk. i.f.m. formueplejen	0	0
Øvrige omkostninger	54	-37
I alt fællesomkostninger	606	311
Samlede administrationsomkostninger		
Honorar til bestyrelse	6	3
Løn til direktion	24	10
Løn til personale	250	135
Revisionshonorar til revisorer	19	2
Andre honorarer til revisorer	0	26
Husleje m.v.	15	9
Kontorhold m.v.	6	6
IT-omkostninger	232	93
Markedsføringsomkostninger	1.326	363
Gebyrer til depotselskab	367	333
Andre omk. i.f.m. formueplejen	1.576	1.891
Øvrige omkostninger	208	12
I alt administrationsomkostninger	4.029	2.883
*) Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af betalingen til Sydinvest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til afdelingens formue.		
4. Aktier i investeringsforvaltningsselskab		
Sydinvest Administration A/S		
Hjemsted: Aabenraa, Danmark		
Ejerandel	6,59 %	4,39 %
Aktiekapital (i 1.000 DKK)	40.000	40.000
5. Medlemmernes formue		
Cirkulerende beviser		
Medlemmernes formue primo	636.362	0
Emissioner i året	537.217	643.760
Indløsninger i året	-155.691	-7.398
I alt cirkulerende beviser	1.017.888	636.362
Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	547.890	0
Emissioner i året	326.693	646.367
Indløsninger i året	-33.790	-7.283
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	775	14
Overført fra resultatopgørelsen	-721.326	-91.208
I alt medlemmernes formue	120.242	547.890
6. Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer)		
Interesserede kan ved henvendelse til foreningen få fremsendt specifikationen af afdelingens finansielle instrumenter. Specifikationen er endvidere lagt ud på foreningens hjemmeside.		

Note (i 1.000 DKK)	2008	27.04.2007 -31.12.2007
Supplerende noter uden henvisning		
a. Værdipapiromsætning		
Kursværdi af køb af værdipapirer	307.881	623.686
Kursværdi af salg af værdipapirer	0	0
Samlet kursværdi	307.881	623.686
b. Opdeling af finansielle instrumenter på		
Unoterede aktier	92,21%	95,17%
Aktier i administrationsselskab	2,12%	0,32%
Øvrige finansielle instrumenter	5,67%	4,51%
I alt	100,00%	100,00%

