



ÅRSRAPPORT 2008



Handelsinvest



Medlemmernes egen forening	side 4
Påtegninger	side 5
Bestyrelse og direktion	side 7
Ledelsesberetning	side 8
Hoved- og nøgletal	side 18
Afkast og risikomål	side 23
Fremførbare tab	side 24
Omsætninger	side 25
Udbytter opdelt på indkomstformer	side 28
Årlig omkostning i procent	side 29
Anvendt regnskabspraksis	side 30
RESULTATOPGØRELSE OG BALANCE PR. AFD.	
Obligationsafdelinger	
Danske Obligationer	side 32
Lange Danske Obligationer	side 34
Danske Obligationer Pension	side 36
Lange Danske Obligationer Pension	side 38
Højrentelande	side 40
Aktieafdelinger	
Verden	side 42
Europa	side 44
Fjernøsten	side 46
Norden	side 48
Danmark	side 50
Latinamerika	side 52
Kina	side 54

FÆLLES BILAG

Eksempel på investeringspolitik	side 56
Indgåede aftaler	side 57
Fund Governance	side 60

MEDLEMMERNES EGEN FORENING

Handelsinvest er medlemmernes egen investeringsforening, der ledes af en bestyrelse. Medlemmerne vælger bestyrelsen på den årlige generalforsamling.

Investeringsforeningen Handelsinvest er et godt alternativ til at investere direkte i obligationer og aktier. Det giver en række fordele i form af bedre risikospredning, porteføljepleje og lavere omkostninger for det enkelte medlem.

Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S varetager den daglige administration af Investeringsforeningen Handelsinvest samt Fåmandsforeningen BP Invest.

HVORDAN BLIVER DU MEDLEM?

Du kan blive medlem af Investeringsforeningen Handelsinvest ved at købe andele i den eller de afdelinger, som passer til din investeringshorisont, investeringsprofil samt risikovillighed. Du kan søge oplysninger om Investeringsforeningen Handelsinvest og de enkelte afdelinger på www.handelsinvest.dk.

Andelene kan købes gennem alle pengeinstitutter, men ønsker du konkrete råd og vejledning omkring investeringen i Handelsinvest, kan du kontakte en af filialerne i Handelsbanken.

Disse filialer i Handelsbanken har uddannede medarbejdere med specialkendskab til Handelsinvests produkter.

GENERALFORSAMLING

Ordinær generalforsamling i Investeringsforeningen Handelsinvest afholdes torsdag den 26. marts 2009 kl. 17.00 på Hotel Eyde, 7400 Herning.

INVESTERINGSFORENINGEN HANDELSINVEST

Søndergade 5, 7400 Herning
Telefon 97 12 33 55
www.handelsinvest.dk
info@handelsinvest.dk
CVR-registreringsnummer i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen 14092242.

DIREKTION

Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S
Søndergade 5, 7400 Herning.
Adm. direktør Jens Balle

REVISION

Partner Revision
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab
v/statsautoriseret revisor Ole B. Søndergaard
Thrignesvej 3, 7430 Ikast.

Vistisen & Lunde
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab
v/statsautoriseret revisor Carsten Bo Jensen
Guldborgvej 1, 7400 Herning.

DEPOTSLSKAB

Handelsbanken
filial af Svenska Handelsbanken AB (publ.), Sverige
Havneholmen 29, 1561 København V.

RÅDGIVER

Investeringsforeningen Handelsinvest har indgået aftale med Handelsbanken Asset Management som primær rådgiver, Global Evolution på Højrentelande og ING Investment Management på Kina og Fjernøsten.



LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelsen og direktionen har dags dato aflagt årsrapporten for 2008 for Investeringsforeningen Handelsinvests 12 afdelinger.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med den danske lovgivnings krav samt eventuelle krav i vedtægterne eller aftaler. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2008 samt af resultatet.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

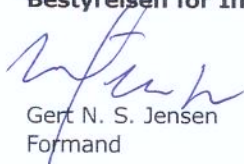
Herning, den 19. februar 2009

Direktion for Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S:



Jens Balle
Adm. direktør

Bestyrelsen for Investeringsforeningen Handelsinvest:



Gert N. S. Jensen
Formand



Niels Orloff Bilberg
Næstformand



Bjarne Degrn



Hugo Sørensen

DE UAFHÆNGIGE REVISORERS PÅTEGNING

Til medlemmerne i afdelingerne under Investeringsforeningen Handelsinvest

Vi har revideret årsrapporten for 2008 for Investeringsforeningen Handelsinvests 12 afdelinger. Revisionen omfatter ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, formueopgørelse og noter. Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. samt bekendtgørelser fra Finanstilsynet.

Ledelsens ansvar for årsrapporten

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. samt bekendtgørelser fra Finanstilsynet. 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

Vort ansvar er at udtrykke en konklusion om årsrapporten på grundlag af vor revision. Vi har udført vor 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 vor opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vor konklusion.

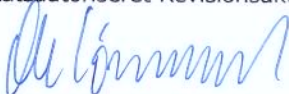
Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vor opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2008 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret sluttende 31. december 2008 i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. samt bekendtgørelser fra Finanstilsynet.

Herning, den 19. februar 2009

Partner Revision
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab



Ole B. Søndergaard
Statsautoriseret revisor

Vistisen & Lunde
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab



Carsten Bo Jensen
Statsautoriseret revisor

BESTYRELSE

Medlemmerne vælger bestyrelsen på den årlige generalforsamling. Bestyrelsen skal bestå af mindst tre og højst fem medlemmer, der selv konstituerer sig med formand og næstformand.



Gert N. S. Jensen, formand, 63 år
Direktionskonsulent,
Herning Kommune.

Indtrådt i bestyrelsen den 18. april 1996 og genvalgt i 1999, 2002, 2004 og 2008. Indeværende valgperiode udløber senest på den ordinære generalforsamling i 2011.

Konstitueret som formand siden 19. marts 1998.

Andre ledelseshverv:

Bestyrelsesformand for:

Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S
Fåmandsforeningen BP Invest
VisitHerning

Næstformand for:

Ejendomsselskabet Textilforum A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Textilforum – selvejende institution
Turistforum Midtjylland
Futopia 7400 A/S



Niels Orloff Bilberg, næstformand, 49 år
Adm. direktør, Clipper A/S.

Indtrådt i bestyrelsen den 19. marts 1998 og genvalgt i 2001, 2003 og 2007. Indeværende valgperiode udløber senest på den ordinære generalforsamling i 2011.

Konstitueret som næstformand siden 19. marts 1998.

Andre ledelseshverv:

Bestyrelsesformand for:

KANO Holding ApS
Septum A/S
Lindholdt Holstebro A/S

Næstformand for:

Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S
Fåmandsforeningen BP Invest
Medlem af bestyrelsen for:
Martello A/S, Clipper A/S og
Tornanti A/S



Bjarne Degn, 60 år
Forhenværende bankdirektør.

Indtrådt i bestyrelsen den 31. marts 2005. Indeværende valgperiode udløber senest på den ordinære generalforsamling i 2009.

Andre ledelseshverv:

Medlem af bestyrelsen for:

Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S
Fåmandsforeningen BP Invest



Hugo Sørensen, 44 år
Adm. direktør, Calamus Danmark A/S.

Indtrådt i bestyrelsen den 26. marts 2007. Indeværende valgperiode udløber senest på den ordinære generalforsamling i 2010.

Andre ledelseshverv

Medlem af bestyrelsen for:

Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S
Fåmandsforeningen BP Invest
Calamus Danmark A/S
DKT Audio Produkter A/S
Hms Holding, Aulum ApS
Nordic Audiovisual Group A/S



DIREKTION

Handelsinvest
Investeringsforvaltning A/S
Søndergade 5, 7400 Herning.

Jens Balle, Administrerende direktør, 41 år

Ansæt som administrerende direktør 1. april 2007.

ÅRETS AFKAST

2008 blev et år hvor vi kom igennem hele følelsesregistreret. Efter en urolig udgang på 2007 og negative markeder i januar 2008 blev første halvår faktisk mere roligt med positive undertoner. Dette blev dog brat afsluttet og andet halvår – specielt oktober – var ren gys for investorerne på alverdens finansielle markeder.

På de interne fronter har året også været omskifteligt. Vi har både skiftet navn og ændret i vores produktudbud. Store og markante ændringer der har trukket ressourcer ud af forvaltningsselskabet, men også ændringer der vil fremtidssikre Handelsinvest og gøre Handelsinvest meget mere fleksibel.

En markant ændring hos os er skiftet til aktive strategier på samtlige vore afdelinger. Primo året besluttede vi at skifte strategi til mere aktive og i den forbindelse outsource investeringsrådgivningen. Vi har indgået et samarbejde med Handelsbanken som primær rådgiver, men har også indgået aftaler med ING og Global Evolution om enkelte afdelinger.

VORE RÅDGIVERE	
Afdeling	Rådgiver
Danske Obligationer Danske Obl. Pension Lange Danske Obl. Lange Dk Obl. Pension Danmark	
Højrentelande	
Norden Europa Latinamerika Nordamerika Verden	
Fjernøsten Kina	

Vore afdelinger med danske obligationer blev desværre ramt af bankkrisen. Dels udvidelsen i realkreditspændet og dels direkte via investeringer i bankobligationer. I perioden 2004-2007 oplevede vi meget lave renteniveauer i det danske obligationsmarked. En mulighed for at øge renteafkastet var at købe obligationer udstedt af danske banker. En mulighed Handelsinvests afdelinger med danske obligationer benyttede sig af i begrænset målestok.

I efteråret 2007 gik vi i gang med at mindske eksponeringen

mod disse obligationer, men allerede på det tidspunkt var det vanskeligt at omsætte denne type obligationer.

Obligationer i Roskilde Bank er nu nedskrevet til kurs nul i de porteføljer, de indgår i. Samtidig er obligationer udstedt af andre banker eller af Roskilde Bank sammen med andre banker alle nedskrevet til kurser, der afspejler udviklingen i den danske banksektor.

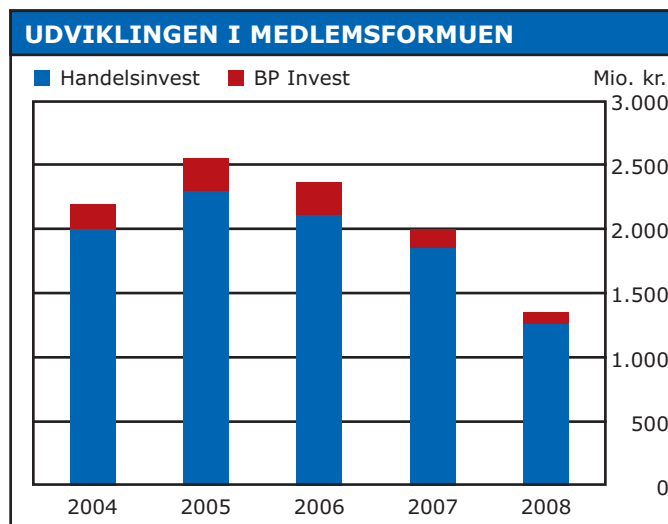
Den nye investeringsfilosofi indeholder ikke denne type obligationer, som et område vi vil være aktive på. Obligationsporteføljerne vil fremover hente merafkast ved at placere i forskellige former for realkredit- og statsobligationer, obligationer med en langt højere sikkerhed end obligationer udstedt af banker.

På aktiesiden er afkastene naturligvis også påvirket af den globale finanskrise. Norden har i 2008 tabt 50,66% mens Fjernøsten har haft det mindst negative resultat med -42,76%. På trods af omkostningerne ved omlægning til en ny og mere aktiv strategi, har tre aktieafdelinger fået afkast der er bedre end benchmark.

Nærmere oplysninger om afdelingernes afkast og risikomål kan aflæses i skemaet længere fremme i årsrapporten.

UDBYTTER

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales 21,1 mio. kr. i udbytter.



Størst udbytte kommer fra Handelsinvest Europa, der på trods af et samlet negativt resultat, giver et udbytte på 4,5%. Dette skyldes, at bestemte indtægter skal udloddes som udbytte, for at sikre at foreningen ikke beskattes. Handelsinvest Europa har modtaget en række udbytter fra de selskaber, der er investeret i og disse indtægter skal udloddes.

Kun afdelingerne Højrentelande, Latinamerika og Kina udbetaler ikke udbytte for 2008.

Såfremt det beregnede udbytte i de enkelte afdelinger udgør mindre end 1 procent af de udstedte andele overføres beløbet til udlodning året efter. Detaljerede oplysninger om afdelingernes udlodning og udbytte kan findes i afsnittet "Anvendt regnskabspraksis" samt i afsnittet "Udbytter opdelt på indkomstformer". På siderne 32 – 55 findes de enkelte afdelingers resultatopgørelse og balance, og her fremgår bestyrelsens forslag til udlodning ligeledes.

FORENINGENS RESULTAT OG FORMU-UDVIKLING

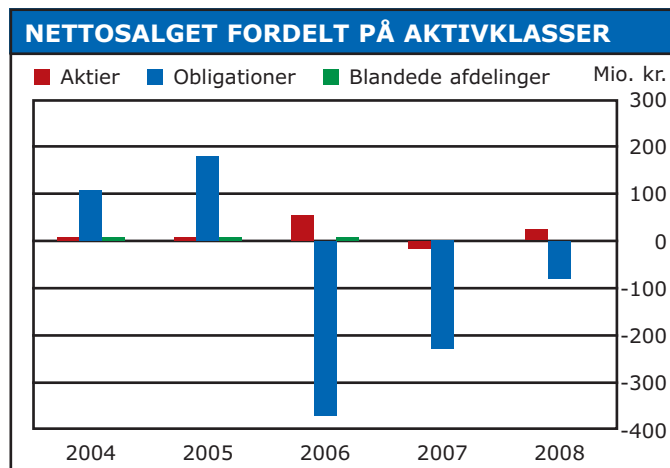
Det samlede resultat i foreningen blev på -469,1 mio. kr. mod 72,7 mio. kr. i 2007.

Årets resultat blev, at 3 ud af vore 12 afdelinger havde positivt resultat.

Den samlede medlemsformue faldt med 589 mio. kr., således at formuen ultimo 2008 udgjorde 1.265,3 mio. kr. Det svarer til et fald i formuen på 32% mod et fald i formuen på 11% i 2007.

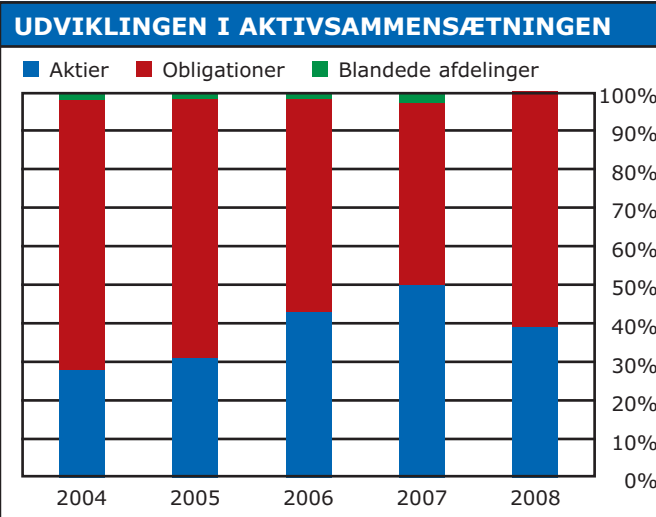
Dette er et velkendt fænomen i investeringsforeningsbranchen i 2008, hvor den samlede medlemsformue faldt med 26%.

Faldet i medlemsformuen kan primært forklares med den negative udvikling på de finansielle markeder. Medlemmernes aktieformue er faldet med 47% - mens den cirkulerende mængde kun er faldet med 2%. Dette vidner om loyale medlemmer også i disse urolige markeder.



Ultimo 2008 blev der etableret en ny afdeling – Handelsinvest Nordamerika. En enkelt kunde indskød 37,5 mio. kr. ved den første emission og afdelingen havde første handelsdag den 30. december 2008. Afdelingens formue og afkast indgår ikke i de nævnte oplysninger, da afdelingen ikke har regnskabsafslutning ultimo 2008.

Højrentelande oplevede i første halvår pæn fremgang i formuen.



På aktiesiden var der pæn fremgang i Norden samt Latinamerika, der blev lanceret i februar måned. Fremgangen var dog primært synlig i første halvår.

Ultimo året er indgået aftale med Lokalbanken om distribution.

ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGERNE

Den faldende formue er desværre også gået ud over omkostningsprocenten, der er steget fra 1,29% i 2007 til gennemsnitligt 1,59% i 2008. Dette hænger naturligvis sammen med, at der er en række ikke-variable omkostninger i forbindelse med foreningens drift, hvorfor en faldende formue giver sig udslag i højere omkostninger.

Stigningen i omkostningsprocenten skyldes flere faktorer. De væsentligste er:

- Engangsomkostninger i forbindelse med navneskiftet.
- Engangsomkostninger i forbindelse med ændring af strategi - handelsomkostninger er her den væsentligste parameter.
- Engangsomkostninger i forbindelse med rekruttering.

GENERALFORSAMLINGER I ÅRET

På den ordinære generalforsamling 3. april 2008 blev en række ændringer til foreningens vedtægter vedtaget. De væsentligste var:

- Ændring af navn til Handelsinvest
- Ophør af afdelinger med korte obligationer
- Ophør af blandede afdelinger
- Ophør af Teknologi

Samt en række ændringer afledt af ændret lovgivning eller redaktionel karakter.



Idet den fornødne kapital ikke var til stede blev forslagene først endeligt vedtaget på foreningens ekstraordinære generalforsamling, der blev afholdt den 29. april 2008 og eksekveret i løbet af juni efter indhentning af godkendelser fra Finanstilsynet.

BEGIVENHEDER INDTRÅDT EFTER ÅRS-SKIFTET

Der er ikke indtrådt væsentlige ændringer efter afslutningen af regnskabsåret.

DEN ØKONOMISKE OG FINANSIELLE UDVIKLING I 2008

Der er ikke meget positivt at sige om den økonomiske og finansielle udvikling i 2008. Om ikke andet, vil 2008 være et år som vi længe vil huske og som formentlig i fremtiden vil indgå som pensum i de økonomiske lærebøger.

Udviklingen har imidlertid været så ekstrem, og der er sket så meget, at det vil være næsten umuligt på disse få linjer at gennemgå alle de begivenheder, der satte sit præg på året.

Den væsentligste hændelse er dog den katastrofale udvikling på aktiemarkederne, hvor de globale kursfald ikke er set større siden 1930'ernes depression, og hvor det danske aktiemarked oplevede et fald på tæt ved 50%.

KREDITKRISE

Den islandske økonomis totale sammenbrud, som et symbol på punkteringen af kreditboblen, er også værd at nævne, sammen med de fortsat store problemer i den finansielle sektor.

Konkursen i den store amerikanske investeringsbank Lehman Brothers fremstår som en skelsættende begivenhed, der accelererede udviklingen fra skidt til forfærdelig, via en total nedfrysning af det finansielle system.

Der blev på den baggrund kastet endnu flere finansielle hjælpepakker ud i løbet af efteråret, som trods alt har medført en vis bedring på kredit- og pengemarkederne, uden at vi dog kan sige at situationen på nogen måde er normaliseret. I kombination med den markante globale økonomiske afmatning har det fået fokus til at skifte fra risiko for høj inflation til risikoen for decideret faldende forbrugerpriser. Det der gør udviklingen i 2008 så ekstraordinær er således, at vi oplevede et globalt koordineret økonomisk tilbageslag, hvor alle regioner eller lande på den ene eller anden måde blev ramt af det stormvejr, som blæste ind over den globale økonomi.

USA I RECESSION

Den amerikanske økonomi blev sidst på året officielt

erklæret i recession, med tilbagevirkende kraft fra december 2007. Boligmarkedet fortsatte med at bløde i 2008, og der er endnu ingen tegn på stabilisering i hverken huspriser eller boliginvesteringerne.

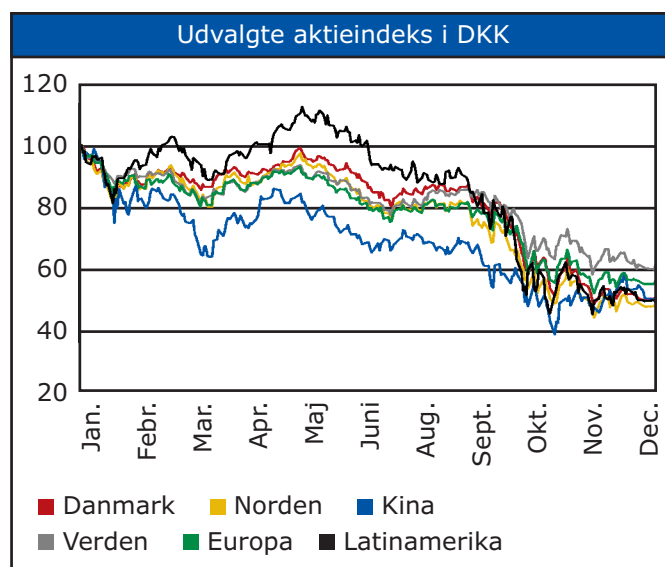
Accelerationen af kreditkrisen medførte en markant opstramning af kreditvilkårene, hvilket har sat de amerikanske husholdninger under massivt pres. Samtidigt tog svaghederne i fremstillingssektoren til, med negative konsekvenser for investeringsaktiviteten trods hjælpepakker og massive pengepolitiske lempelser.

EUROPA RAMT AF GLOBAL AFMATNING OG STÆRK EURO

Trods en relativt solid start på året, ramte kombinationen af den stærke euro, afmatningen i USA og bankernes reducerede udlånsvillighed euroområdet eksport og investeringsdrevne økonomi.

Særligt hårdt ramt var i første omgang de sydeuropæiske lande, men afmatningen spredte sig og tog til i styrke og vi måtte efterlade opfattelsen af Tyskland som regionens stærke mand bag os.

Økonomien slutter derfor også året med at være i recession, som også kan være forstærket af manglende rentændringer fra den europæiske centralbank.



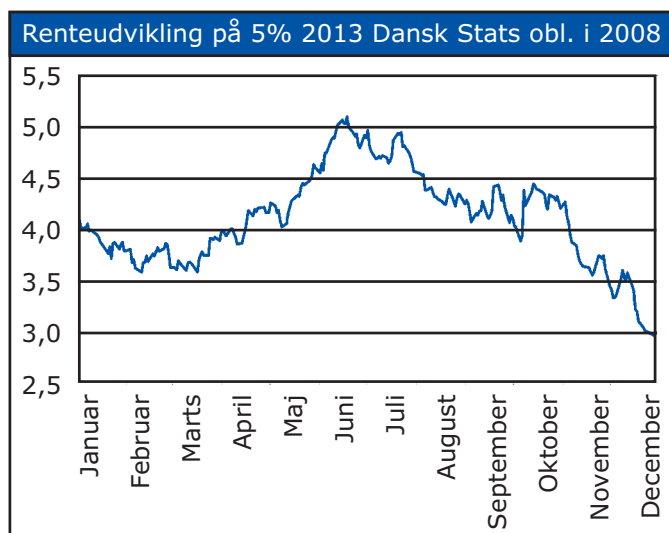
INTET VOKSER IND I HIMLEN

2008 blev også året hvor vi måtte erkende, at den kinesiske økonomi ikke kun vokser ind i himlen. Den kinesiske eksport oplevede for første gang siden 1999 et fald på årsbasis, og fokus fra de kinesiske myndigheder er skiftet fra risikoen for overophedning til risiko for en mere abrupt økonomisk opbremsning, hvorfor dagsordenen i løbet af 2. halvår har budt på rentenedsættelser og udmeldinger om finanspolitiske lempelser.

Kinas opbremsning har også sat sit præg på hele den



asiatiske region, hvor Japans økonomi nu har bevæget sig ind i den 3. recession på bare 10 år. Heller ikke de andre nye vækstmarkeder kom helskindet igennem 2008, hvor specielt Ruslands nedtur må fremhæves.



RENTEPOLITIKKEN VIRKER IKKE

2008 blev også året hvor den traditionelle rentepolitik i USA spillede fallit. Centralbanken tyer nu til andre og mere uprøvede midler for at stimulere den amerikanske økonomi, som i korte træk består i at pumpe penge ud i det finansielle system.

Den europæiske centralbank (ECB) havde dog længe øjnene stift rettet mod inflationen, som blev trukket op af stigende rå- og fødevarerpriser, og valgte på den baggrund at hæve renten i juli måned.

Først efter Lehman Brothers kollaps begyndte ECB at skifte fokus til den økonomiske afmatning, og har siden sænket renten. Også valutakurserne har oplevet et turbulent år, hvor USD i 1. halvår blev svækket markant for dog at blive afløst af en markant styrkelse over for euroen efter sommerferien.

Den seneste tid har dog givet lidt modvind til USA, formentlig som en konsekvens af USA's nuværende status sammen med Japan som det industrialiserede land med de laveste renter.

EMERGING MARKETS

Udviklingen på emerging markets i 2. halvår 2008 blev langt mere dramatisk, end vi havde forestillet os. Mens emerging markets-økonomierne i 1. halvår 2008 modstod de værste negative strømninger fra den omsiggribende amerikanske finanskriser, stod det i 2. halvår klart, at selv nok så robuste emerging markets-økonomier ikke kunne modstå de negative følger af likviditetsknaphed, faldende råvarepriser og svigtende eksport. Rusland er et godt eksempel herpå. Mens støt stigende oliepriser tidligere i indeværende årti sikrede Rusland støt stigende valutareserver, svulmende balanceoverskud, voksende velstand og en genfunden udenrigspolitisk selvsikkerhed, måtte landet i 2. halvår 2008 se sin valutareserve reduceret med 25 % på blot fem måneder som følge af olieprisfald, kapitalflugt og intervention til støtte for rubelen. Russiske statsobligationer udstedt i dollars, som forinden var blevet betragtet som værende lige så sikre som penge i banken, blev nu udsat for et betydeligt salgspres (sideløbende med at sikkerheden ved penge i banken også måtte revurderes).

Indeks	Afkast 2008
EMBI Global Diversified (afdækket i DDK)	-13,25%
Effas, Danske Statsobligationer >1 års løbetid	10,80%
MSCI EM (Emerging Markets aktieindeks)	-53,33%
OMX	-48,96%
Standard & Poors 500	-38,49%

Kilde: Bloomberg, JPMorgan, Morgan Stanley

FORVENTNINGER TIL 2009

Det ville være rart, hvis man kunne konkludere, at vi nu har lagt alle dårligdommene bag os. Erklære at 2009 kun kan overraske positivt, givet hvad vi oplevede i 2008.

Så enkelt er det desværre ikke, og usikkerhederne hænger fortsat som en tæt tåge over de økonomiske og finansielle udsigter for 2009. Der er således fortsat mange uafklarede spørgsmål:

- Vil penge- og kreditmarkederne normalisere sig?
- Vil bankernes udlånsvillighed begynde at vende tilbage?
- Vil de mange penge- og finanspolitiske tiltag have effekt?
- Vil boligmarkedet i USA og i resten af verden stabilisere sig?
- Undgår vi at blive ramt af en langvarig negativ deflationsspiral?

Hvis vi kunne svare 'ja' til alle disse spørgsmål, ville vi ikke være i tvivl om, at der ville være basis for væsentlig større optimisme med hensyn til 2009, men realiteten er nok, at også 2009 bliver et år, som vil byde på stor usikkerhed og markante udsving på de finansielle markeder.

SVAG VÆKST I VERDENSØKONOMIEN

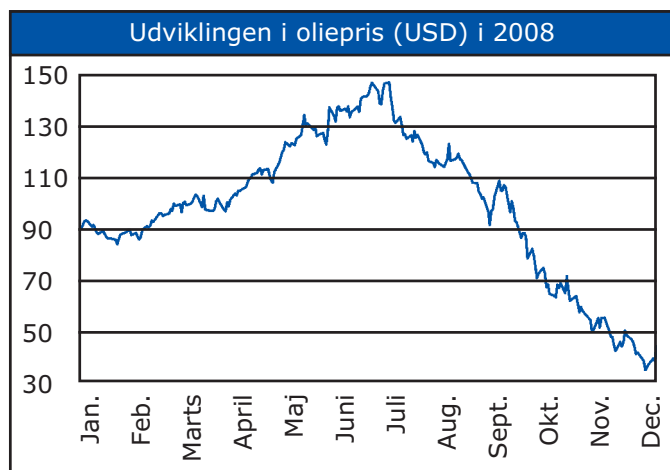
Der er således ingen tvivl om, at væksten i verdensøkonomien på vej ind i 2009 er meget svag. Og samlet set er der udsigt til negativ vækst i stort set alle de industrialiserede økonomier for 2009 som helhed, samt vækstrater i de såkaldte 'nye' økonomier, der vil ligge milevidt under, hvad vi har været vant til de seneste mange år.

Der er dog grund til ikke at frygte, at den økonomiske nedsmeltning bliver lige så kraftig, som vi så i forbindelse med 1930'ernes depression. Det skyldes først og fremmest, at der allerede fra krisens spæde start er blevet gjort alt fra regeringer og centralbankers side, for at begrænse nedgangen i den økonomiske aktivitet. 2009 kommer således til at byde på økonomiske indsprøjtninger i form af lavere renter og kraftige finanspolitiske lempelser, som vil være med til at lægge en bund under den økonomiske nedtur.

I det mest positive scenario knyttes forhåbningerne til, at der kan blive tale om en vis stabilisering af den amerikanske økonomi i løbet af 2. halvår 2009, hjulpet af den massive økonomiske indsprøjtning fra finanspolitikken, samt af en fortsat meget lempelig pengepolitik.

En forudsætning herfor vil dog være, at boligmarkedet stabiliserer sig, at bankernes lånevillighed genetableres, samt at forværringen på arbejdsmarkedet bremses. Men





selv ikke i dette mildt optimistiske scenario har vi forventninger om, at der vil blive tale om et stærkt økonomisk opsving.

INGEN GRUND TIL JUBEL I EUROOMRÅDET

Med hensyn til euroområdet økonomi er udsigterne i vores mest positive scenario heller ikke noget at råbe hurra for, og etableringen af en bedring af økonomien vil formentlig komme senere end i USA.

Det skyldes ikke mindst den manglende respons i pengepolitikken, hvor ECB først i løbet af 1. halvår af 2009 får sat renten ned til 1%, samt at finanspolitiske tiltag stadig er underlagt de enkelte nationale regeringer, hvorfor der formentlig vil være en manglende grad af sammenhæng i, hvor der gribes ind i økonomierne.

Opstår der ikke stigende bekymringer omkring det svulmende budgetunderskud i USA, vil dette trække i retning af en svag styrkelse af USD i 2009.



MULIGHED FOR LANG PERIODE UDEN VÆKST

Det er dog stadig yderst tvivlsomt om de penge- og finanspolitiske tiltag, vil være nok til for alvor at skabe et selv bærende økonomisk opsving.

Vi befinder os fortsat i en situation, hvor nedgearing og gældsnedbringelse vil påvirke mulighederne for økonomisk vækst, og der er bestemt en risiko for, at der kan blive tale om en mere langvarig periode med meget svag eller endda negativ økonomisk vækst.

I et mere pessimistisk scenario, hvor finanspolitiske lemper ikke udmønter sig i øget vækst som følge af fortsat konsolidering af det høje gælds niveau i den private sektor, vil stigningen i arbejdsløsheden i USA accelerere og boligpriserne vil fortsætte med at udvikle sig negativt, og vi vil se en endnu større opbremsning i både privatforbrug og investeringer.

I et sådant scenario ser vi meget stor risiko for, at en decideret negativ deflationsspiral kan materialisere sig – først og fremmest i USA, hvor man må forvente, at centralbanken vil smide endnu flere penge ud i økonomien.

Deflationsrisikoen er størst for USA, da Europas mindre fleksible struktur på arbejdsmarkedet vil trække den modsatte vej. Men i et pessimistisk scenario med deflation vil ECB være tvunget til at indføre en nulrente politik.

TURBULENTE AKTIEMARKEDER VENTER FORUDE

Uanset hvilket scenario der udspiller sig, skal man dog nok være indstillet på, at udviklingen på aktiemarkederne vil være præget af op- og nedture i 2009, og at de helt gode tider på aktiemarkederne formentlig ikke vender tilbage foreløbig. Hvis det positive scenario materialiserer sig, kan vi, når året er omme, dog godt se positive afkast på aktiemarkederne, men sandsynligheden for at det pessimistiske scenario materialiserer sig, vurderes desværre her ved indgangen til året at være tæt ved 50% - og så vil udviklingen på aktiemarkedet bestemt se mere dystert ud.



RISICI VED INVESTERINGEN

Investering via forening påfører medlemmet nogle risici. Risiciene kan være generelle for markedet og for foreningerne, eller de kan være specifikke for en afdeling eller et medlem. Nedenfor følger Handelsinvests vurdering af medlemmets risici, opdelt på markedet, Handelsinvest og medlemmet.

Investeringsforeningen Handelsinvest opererer på flere forskellige markeder, både fordelt på aktivtype, altså aktier og obligationer, og fordelt på mange forskellige geografiske områder.

Aktier er generelt mere risikofyldte end danske obligationer, og som regel også end udenlandske obligationer. Aktierne afspejler de enkelte selskabers markedsværdi, og i princippet kan en aktiekurs falde til nul, hvis selskabet går konkurs og/eller markedets tillid til selskabet er væk.

Risikoen ved investering i aktier fordeler sig på fire hovedområder; 1) Selskabsspecifik risiko, er der fornuftig udvikling i selskabets indtjening og sætter markedet pris på dette?, 2) Branchespecifik risiko, er der efterspørgsel efter den pågældende branches ydelser?, 3) Markedsspecifik risiko, herunder valutaforhold og tiltro til aktier generelt. 4) Likviditetsrisikoen, risikoen for at det pågældende papir ikke kan omsættes.

Obligationer, som Handelsinvest investerer i, er generelt udstedt af forskellige stater, selskaber og realkreditobligationer. Obligationer udløber til kurs 100, hvorfor den oprindelige værdi af obligationen som regel vil være intakt. Undtagelser fra dette sker i tilfælde, hvor udsteder er i en dårlig økonomisk situation og ikke kan indfri sine forpligtelser. Handelsinvest søger at minimere denne risiko ved spredning på forskellige debitorer samt en løbende overvågning af porteføljerne. Risikoen er større ved de udenlandske obligationer, hvorfor en væsentlig del af investeringsovervejselsen her går på kreditrisikoen i de enkelte lande.

De altovervejende risici i obligationsafdelingerne er 1) Renteudviklingen, baseret på globale makroøkonomiske forhold. 2) Landespecifikke forhold, herunder især valuta i højrentelandene. 3) Likviditetsrisikoen, muligheden for at omsætte det pågældende papir.

Risici ved Handelsinvest er opdelt i selve driften på den ene side og investeringsbeslutningen på den anden side.

Medlemmet påtager sig også risikoen for, at investeringsbeslutningerne er forkerte. Det kan være i form af utilsigtede overtrædelser af interne og eksterne politikker, men det kan også være en fejlurdering af markedet, som resulterer i forkerte investeringer og dermed et dårligt afkast.

Handelsinvest har i løbet af 2008 ændret på strategien omkring investeringsrådgivning. Siden juli har Handelsinvest modtaget investeringsforslag omkring de enkelte afdelinger fra eksterne partere. Ethvert forslag

underlægges en kontrol i Handelsinvest inden evt. samtykke til forslaget gives – den såkaldte pre-trade-compliance.

Den sidste form for risiko er den, medlemmet påfører sig selv ved at investere i foreningens produkter uden at sikre sig, at valget er det rette til den aktuelle situation.

Det er vigtigt, at det enkelte medlem gør sig nøje overvejelser omkring sin investering, herunder hvor lang tid pengene ønskes investeret samt hvor høj risiko, man er villig til at påtage sig. Sidstnævnte hænger ofte sammen med, hvor afhængig privatøkonomien er af det investerede beløb.

Derudover skal medlemmet gøre sig nogle skattemæssige overvejelser. Handelsinvest har afdelinger, der er skræddersyet til henholdsvis opsparing for frie midler og pensions- og selskabsmidler.

Overordnet sørger Handelsinvest for risikospredning inden for den enkelte afdeling. Men medlemmet skal også sikre sig tilstrækkelig risikospredning ved at investere i flere forskellige afdelinger, herunder både aktier og obligationer.

I takt med tiden ændres den oprindelige tidshorisont og ofte også den reelle eksponering. Det er derfor vigtigt, at investeringen løbende afpasses den reelle investeringshorisont og at sammensætningen rebalanceres.

I Handelsinvest har vi stor fokus på at reducere de nævnte risici mest muligt. Det er en løbende proces, og nedenfor har vi nævnt nogle af de vigtigste områder.

En vigtig grund til, at investeringsforeninger har sin berettigelse, er, at det enkelte medlem kan opnå en meget høj risikospredning, fordelt på aktivtyper, brancher, selskaber, løbetider, valutaer mv. Den høje risikospredning inden for hver afdeling er således med til at holde markedsrisikoen nede. Det er dog værdt at bemærke, at selvom Handelsinvest på et givet tidspunkt ikke har tiltro til aktiemarkedet vil vores aktieafdelinger alligevel være investeret i aktier, og det samme gælder på obligationssiden.

For hver afdeling er det nøje specificeret i en investeringspolitik, hvordan investeringen skal være, herunder hvem der har det overordnede ansvar, hvad der må investeres i, mulighed for valutaafdækning mv. Se eksempel på investeringspolitik for Handelsinvest Danmark side 56.

Alle Handelsinvests afdelinger har i dag en aktiv investeringspolitik. En politik vi ændrede i forbindelse med inddragelsen af eksterne rådgivere i løbet af 2008. Derfor er – især vore aktieafdelinger – sammensat af smalle porteføljer målt på antal selskaber, men dog alligevel med spredning på brancher og sektorer. Porteføljerne har ikke længere nogen binding i forhold til benchmark. I obligationsafdelingerne er det en kombination af beholdningens optionsjusterede varighed samt kombina-

tionen af udstedere, der er udtryk for risikoen. Særligt for Handelsinvest Højrentelande gælder, at vi har landenes rating (kreditværdighed) med i risikostyringen.

Vi tilstræber generelt at minimere risikoen under hensyntagen til den valgte investeringsstrategi.

I afdelingerne har vi mulighed for at anvende afledte finansielle instrumenter – hvilket i givet fald vil ske med henblik på at reducere risikoen. I praksis er det i øjeblikket kun i Handelsinvest Højrentelande, vi gør brug af afledte finansielle instrumenter. Dette sker pt. for at mindske sårbarheden over for en svækkelse af amerikansk dollar, som kan afdækkes ved hjælp af valutaterminsforretninger.

Investeringsforeningen Handelsinvest har overladt forvaltningen af medlemmernes penge til Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S (IFS). Vurderingen af risikoen skal således både gå på foreningen for så vidt angår investeringspolitikken og på forvaltningsselskabet for så vidt angår personale, systemer mv.

Den finansielle sektor er generelt underlagt stram lovgivning, og det gælder også for både foreningen og IFS'et, som er underlagt Finanstilsynet.

Derudover revideres årsrapporten af vores generalforsamlingsvalgte revisorer, som også en gang årligt kommer på uanmeldt besøg.

Handelsinvest er desuden GIPS-certificeret. GIPS er et internationalt kvalitetsstempel, som dokumenterer, at vi har pålidelige forretningsgange og arbejdsbeskrivelser

Handelsinvest forsøger løbende at automatisere manuelle arbejdsopgaver for at fastholde antallet af menneskelige fejl på et lavt niveau.

Der stilles generelt høje krav til IT-sikkerhed i den finansielle sektor og anvendelsen af IT er meget udbredt. Bestyrelsen ønsker med IT-sikkerhedspolitikken at sikre Handelsinvests driftsmæssige kontinuitet samt minimere økonomiske risici og negativ omtale ved tab eller misbrug af Handelsinvests informationer og data.

På investeringssiden holder de enkelte rådgivere løbende øje med, at investeringerne overholder investeringspolitikkerne, og at eksponeringen svarer til den vurderede optimale. Samtidig følges udviklingen i afkastet på løbende – og holdes op i mod de enkelte afdelingers benchmark. Dermed tilstræbes, at en uheldig udvikling i afkastet opdages hurtigt.

Administrative medarbejdere fører dagligt kontrol med, at de forskellige lovregulerede placeringsgrænser rent faktisk er overholdt.

Investeringsforeningen Handelsinvest yder ikke individuel rådgivning til medlemmerne. Handelsinvest vejleder i mere generelle vendinger ud fra overordnede betragtninger omkring afkast og risiko samt vores forventninger til

de enkelte markeder. Disse betragtninger kan læses i vores medlemsblad Resumé og findes på www.handelsinvest.dk

Vi opfordrer vores medlemmer til at søge individuel rådgivning i sit pengeinstitut. Handelsinvest samarbejder med Handelsbanken og Lokalbanken, hvor medarbejderne har specifikt kendskab til Handelsinvests produkter.

	2008	2007	2006	2005	2004
Danske Obligationer					
Renter (tkr.)	11.564	10.035	15.607	20.403	17.521
Kursgevinster og -tab (tkr.)	-6.445	-1.797	-11.374	-3.442	13.451
Administrationsomkostninger (tkr.)	4.876	3.494	4.964	4.904	4.206
Årets nettoresultat (tkr.)	243	4.744	-731	12.057	26.766
Omkostningsprocent	1,12	0,94	0,97	0,75	0,73
Medlemmernes formue (tkr.)	386.459	326.360	439.301	673.811	614.471
Cirkulerende mængde andele (tkr.)	378.242	313.841	419.551	630.500	558.500
Indre værdi pr. andel i kr. inkl. årets udlodning	102,17	103,99	104,71	106,87	110,02
Officiel kurs/skattekurs	100,50	104,31	104,82	106,95	110,97
Lange Danske Obligationer					
Renter (tkr.)	2.450	2.672	3.615	11.848	12.500
Kursgevinster og -tab (tkr.)	720	-2.116	-3.312	2.445	16.410
Administrationsomkostninger (tkr.)	907	871	1.118	2.781	2.768
Årets nettoresultat (tkr.)	2.263	-315	-815	11.512	26.142
Omkostningsprocent	1,20	1,02	1,06	0,76	0,79
Medlemmernes formue (tkr.)	75.183	80.672	98.481	345.213	365.862
Cirkulerende mængde andele (tkr.)	79.761	86.463	102.808	348.300	353.000
Indre værdi pr. andel i kr. inkl. årets udlodning	94,26	93,30	95,79	99,11	103,64
Officiel kurs/skattekurs	89,85	93,68	95,90	99,35	104,39
Danske Obligationer Pension			(15.5-31.12)		
Renter (tkr.)	6.805	5.533	3.494		
Kursgevinster og -tab (tkr.)	-1.397	-3.029	-467		
Administrationsomkostninger (tkr.)	1.807	1.426	871		
Årets nettoresultat (tkr.)	3.601	1.078	2.156¹⁾		
Omkostningsprocent	1,25	1,09	0,60 ²⁾		
Medlemmernes formue (tkr.)	140.372	119.073	145.656		
Cirkulerende mængde andele (tkr.)	139.917	118.211	143.500		
Indre værdi pr. andel i kr. inkl. årets udlodning	100,33	100,73	101,50		
Officiel kurs/skattekurs	99,60	101,60	101,60		
Lange Danske Obligationer Pension					
Renter (tkr.)	2.774	2.497	3.018	3.013	2.723
Kursgevinster og -tab (tkr.)	-1.980	-2.076	-3.033	265	1.721
Administrationsomkostninger (tkr.)	796	602	706	676	644
Årets nettoresultat (tkr.)	-2	-181	-721	2.602	3.800
Omkostningsprocent	1,40	1,10	1,06	0,93	1,07
Medlemmernes formue (tkr.)	54.157	49.653	62.362	78.663	64.440
Cirkulerende mængde andele (tkr.)	58.001	51.428	62.227	74.000	60.500
Indre værdi pr. andel i kr. inkl. årets udlodning	93,37	96,55	100,22	106,30	106,51
Officiel kurs/skattekurs	91,20	97,50	100,40	106,45	108,00

¹⁾ Resultatet er det faktisk opnåede i perioden fra opstarten til statustidspunktet.

²⁾ Omkostningerne er de faktisk afholdte i perioden fra opstarten til statustidspunktet.

	2008	2007	2006	2005	2004
Højrentelande ³⁾			(15.12.05-31.12.06)		
Renter (tkr.)	9.011	8.274	9.358		
Kursgevinster og -tab (tkr.)	-31.238	-3.576	-5.187		
Administrationsomkostninger (tkr.)	1.905	1.347	715		
Årets nettoresultat (tkr.)	-24.132	3.351	3.456¹⁾		
Omkostningsprocent	1,60	1,18	0,54 ²⁾		
Medlemmernes formue (tkr.)	118.132	117.467	128.323		
Cirkulerende mængde andele (tkr.)	160.156	121.400	123.500		
Indre værdi pr. andel i kr. inkl. årets udlodning	73,76	96,76	103,91		
Officiel kurs/skattekurs	71,25	98,31	103,80		
Verden					
Renter og udbytter (tkr.)	4.100	3.725	4.450	4.804	4.113
Kursgevinster og -tab (tkr.)	-75.234	-3.491	6.536	37.174	1.194
Administrationsomkostninger (tkr.)	2.760	2.635	2.885	2.772	2.924
Skat (tkr.)	390	359	430	427	
Årets nettoresultat (tkr.)	-74.284	-2.760	7.671	38.779	2.383
Omkostningsprocent	2,12	1,63	1,51	1,49	1,66
Medlemmernes formue (tkr.)	87.098	138.815	179.931	206.325	173.098
Cirkulerende mængde andele (tkr.)	77.365	67.900	85.200	101.300	103.650
Indre værdi pr. andel i kr. inkl. årets udlodning	112,58	204,44	211,19	203,68	167,00
Officiel kurs/skattekurs	108,27	204,18	211,40	206,07	167,87
Europa					
Renter og udbytter (tkr.)	4.080	4.594	4.612	3.824	3.542
Kursgevinster og -tab (tkr.)	-55.969	1.246	17.108	23.049	5.983
Administrationsomkostninger (tkr.)	1.862	2.262	1.948	1.785	1.850
Skat (tkr.)	331	295	256	125	
Årets nettoresultat (tkr.)	-54.082	3.283	19.516	24.963	7.675
Omkostningsprocent	1,99	1,70	1,50	1,55	1,71
Medlemmernes formue (tkr.)	67.160	123.739	136.551	123.678	109.152
Cirkulerende mængde andele (tkr.)	44.607	44.923	49.840	51.764	56.006
Indre værdi pr. andel i kr. inkl. årets udlodning	150,56	275,45	273,98	238,93	194,89
Officiel kurs/skattekurs	146,10	274,34	275,76	237,89	194,93

¹⁾ Resultatet er det faktisk opnåede i perioden fra opstarten til statustidspunktet.

²⁾ Omkostningerne er de faktisk afholdte i perioden fra opstarten til statustidspunktet.

³⁾ 2006 dækker en periode på mere end 12 måneder.

	2008	2007	2006	2005	2004
Fjernøsten					
Renter og udbytter (tkr.)	1.521	1.758	1.815	1.440	1.126
Kursgevinster og -tab (tkr.)	-25.635	358	2.116	20.334	3.710
Administrationsomkostninger (tkr.)	1.043	1.213	1.256	963	1.078
Skat (tkr.)	99	114	125	88	
Årets nettoresultat (tkr.)	-25.256	789	2.550	20.723	3.758
Omkostningsprocent	2,32	1,68	1,56	1,63	2,10
Medlemmernes formue (tkr.)	32.091	64.731	76.906	80.243	51.095
Cirkulerende mængde andele (tkr.)	29.428	33.718	39.913	42.800	38.200
Indre værdi pr. andel i kr. inkl. årets udlodning	109,05	191,97	192,69	187,48	133,76
Officiel kurs/skattekurs	104,55	189,50	195,10	188,08	131,50
Norden					
			(9.10-31.12)		
Renter og udbytter (tkr.)	6.253	4.957	36		
Kursgevinster og -tab (tkr.)	-89.845	3.907	10.147		
Administrationsomkostninger (tkr.)	2.637	2.194	138		
Skat (tkr.)	793	667	3		
Årets nettoresultat (tkr.)	-87.022	6.003	10.042¹⁾		
Omkostningsprocent	1,96	1,46	0,16 ²⁾		
Medlemmernes formue (tkr.)	84.817	169.109	100.248		
Cirkulerende mængde andele (tkr.)	147.394	139.800	88.800		
Indre værdi pr. andel i kr. inkl. årets udlodning	57,54	120,96	112,89		
Officiel kurs/skattekurs	56,69	121,45	114,64		
Danmark					
Renter og udbytter (tkr.)	4.406	4.660	4.492	4.586	2.743
Kursgevinster og -tab (tkr.)	-112.851	12.629	63.295	63.154	32.769
Administrationsomkostninger (tkr.)	3.316	4.087	3.417	2.628	2.325
Skat (tkr.)	59	64	52	32	
Årets nettoresultat (tkr.)	-111.820	13.138	64.318	65.080	33.187
Omkostningsprocent	1,81	1,48	1,41	1,42	1,64
Medlemmernes formue (tkr.)	116.957	245.376	272.826	219.734	155.063
Cirkulerende mængde andele (tkr.)	72.620	76.768	87.215	90.100	90.900
Indre værdi pr. andel i kr. inkl. årets udlodning	161,05	319,64	312,82	243,88	170,59
Officiel kurs/skattekurs	159,11	319,50	314,20	246,79	172,03

¹⁾ Resultatet er det faktisk opnåede i perioden fra opstarten til statustidspunktet.

²⁾ Omkostningerne er de faktisk afholdte i perioden fra opstarten til statustidspunktet.

	2008	2007	2006	2005	2004
Latinamerika	(4.2.-31.12)				
Renter og udbytter (tkr.)	1.217				
Kursgevinster og -tab (tkr.)	-25.586				
Administrationsomkostninger (tkr.)	1.029				
Skat (tkr.)	62				
Årets nettoresultat (tkr.)	-25.460¹⁾				
Omkostningsprocent	2,47 ²⁾				
Medlemmernes formue (tkr.)	31.860				
Cirkulerende mængde andele (tkr.)	57.500				
Indre værdi pr. andel i kr. inkl. årets udlodning	55,41				
Officiel kurs/skattekurs	52,88				
Kina					(23.6.-31.12)
Renter og udbytter (tkr.)	2.317	2.577	1.709	1.216	217
Kursgevinster og -tab (tkr.)	-73.648	37.303	33.421	9.506	122
Administrationsomkostninger (tkr.)	1.845	1.581	949	561	183
Skat (tkr.)	32				
Årets nettoresultat (tkr.)	-73.208	38.299	34.181	10.161	156¹⁾
Omkostningsprocent	1,90	1,29	1,38	1,52	0,69 ²⁾
Medlemmernes formue (tkr.)	71.043	155.356	99.990	47.012	27.931
Cirkulerende mængde andele (tkr.)	54.083	54.503	48.066	35.000	27.500
Indre værdi pr. andel i kr. inkl. årets udlodning	131,36	285,04	208,03	134,32	101,57
Officiel kurs/skattekurs	125,96	282,38	210,85	137,10	103,60
Hele foreningen 3)					
Renter og udbytter (tkr.)	56.498	59.143	61.283	63.412	56.800
Kursgevinster og -tab (tkr.)	-499.105	40.436	107.749	160.614	75.664
Administrationsomkostninger (tkr.)	24.787	25.278	23.007	21.172	20.037
Skat (tkr.)	1.765	1.604	976	772	
Årets nettoresultat (tkr.)	-469.159	72.697	145.049	202.082	112.427
Omkostningsprocent	1,59	1,29	1,07	0,95	1,06
Medlemmernes formue inkl. udlodning (tkr.)	1.265.329	1.854.162	2.083.231	2.303.351	1.981.605
Cirkulerende mængde andele (tkr.)	1.299.074	1.411.692	1.637.612	1.952.263	1.774.456
Revisionshonorar (tkr.)	348	284			
heraf andre ydelser (tkr.)	0	0			
Kapitalandele over 5%.					
Kapitalandele i Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S, Herning. Egenkapitalen udgjorde 5.237 tkr. pr. 31.12.2007	92,9%				

¹⁾ Resultatet er det faktisk opnåede i perioden fra opstarten til statustidspunktet.

²⁾ Omkostningerne er de faktisk afholdte i perioden fra opstarten til statustidspunktet.

³⁾ Tallene for 2006 er ekskl. Handelsinvest Højrentelände i perioden 15.12.2005 - 31.12.2005 og tallene for 2005 er inkl. Handelsinvest Højrentelände i perioden 15.12.2005 - 31.12.2005



AFKAST OG RISIKOMÅL

Afdeling	2008			2007			2006			2005			2004 ³⁾		
	Afkast	Standard-afvigelse	Sharpe Ratio	Afkast	Standard-afvigelse	Sharpe Ratio	Afkast	Standard-afvigelse	Sharpe Ratio	Afkast	Standard-afvigelse	Sharpe Ratio	Afkast	Standard-afvigelse	Sharpe Ratio
OBLIGATIONER															
Danske Obligationer	-0,1	3,3	0,0	1,5	1,7	0,0	0,3	1,9	0,6	2,0	2,0	1,0	4,7	2,0	1,5
Benchmark - 50% 3 år og 50% 3-5 år Nordea Constant Maturity ³⁾	9,7	2,8	0,3	2,9	2,3	0,2	0,1	2,5	0,6	3,2	2,5	0,9	5,4	2,7	1,2
Lange Danske Obligationer	2,9	4,8	0,0	-0,3	2,7	0,0	-0,3	2,7	0,8	3,3	2,8	1,1	7,5	2,8	1,6
Benchm. - Nordea Constant Maturity 7 Year Gov. Bond Index ³⁾	13,3	4,4	0,5	1,4	3,6	0,3	-1,0	3,8	0,8	6,0	3,8	1,0	8,7	3,9	1,3
Danske Obligationer Pension	2,6	-	-	1,0	-	-	1,5 ¹⁾	-	-						
Benchmark - 50% 3 år og 50% 3-5 år Nordea Constant Maturity ³⁾	9,7	-	-	2,9	-	-	1,2 ¹⁾	-	-						
Lange Danske Obl. Pension	0,0	5,1	0,0	-0,2	2,9	0,0	-0,7	2,9	0,2	3,9	-	-	6,6	-	-
Benchm. - Nordea Constant Maturity 7 Year Gov. Bond Index ³⁾	13,3	4,5	0,5	1,4	3,6	0,2	-1,0	3,7	0,5	6,0	-	-	8,7	-	-
Højrentelande	-18,3	-	-	2,9	-	-	3,9 ²⁾	-	-						
Benchmark - JP Morgan EMBI Global diversified afd. til DKK ⁴⁾	-15,0	-	-	6,2	-	-	8,1 ²⁾	-	-						
AKTIER															
Verden	-44,5	19,9	0,0	-2,7	9,8	0,3	4,4	14,8	0,0	23,0	18,3	0,0	1,3	17,3	0,0
Benchmark - MSCI World inkl. udbytte	-37,8	19,1	0,0	-1,6	9,8	0,6	7,3	14,3	0,0	26,5	16,5	0,0	6,4	16,7	0,0
Europa	-44,3	20,1	0,0	2,2	9,2	0,9	16,1	14,7	0,0	24,1	18,3	0,0	7,2	17,2	0,0
Benchmark - MSCI Europe inkl. udbytte	-43,7	22,0	0,0	2,7	10,5	1,1	19,5	15,3	0,2	26,4	17,1	0,0	12,1	18,2	0,0
Fjernøsten	-42,8	22,7	0,0	0,1	12,9	0,6	3,6	15,0	0,2	40,2	18,0	0,0	7,9	16,1	0,0
Benchmark - MSCI AC Asia ex Japan inkl. udbytte ⁵⁾	-38,6	27,0	0,0	3,1	13,6	0,8	4,1	15,5	0,3	42,5	17,6	0,0	9,6	17,0	0,0
Norden	-50,7	-	-	7,2	-	-	12,9 ¹⁾	-	-						
Benchmark - MSCI Norden inkl. udbytte	-51,2	-	-	9,4	-	-	12,1 ¹⁾	-	-						
Danmark	-48,5	29,1	0,0	4,4	13,1	1,6	30,1	15,3	1,1	43,0	17,5	0,4	27,2	17,5	0,5
Benchmark - OMXCCAP-indeks inkl. udbytte	-49,3	28,7	0,0	8,0	12,3	1,8	31,3	14,9	1,1	45,4	17,6	0,5	28,5	17,1	0,5
Kina	-49,6	43,4	0,0	43,8	21,6	1,3	61,3	-	-	32,3	-	-	1,6 ¹⁾	-	-
Benchmark - MSCI China inkl. udbytte	-48,4	30,0	0,3	50,0	21,5	1,5	63,5	-	-	38,4	-	-	7,7 ¹⁾	-	-
Latinamerika	-44,6 ¹⁾	-	-												
Benchmark - MSCI Latinamerika inkl. udbytte	-48,0 ¹⁾	-	-												

¹⁾ Tallene er de faktiske opnåede i perioden fra opstarten til statistidspunktet.

²⁾ 2006 dækker en periode på mere end 12 måneder.

³⁾ Benchmark er ændret pr. 11. juni 2008 fra EFFAS dansk statsobligationsindeks.

Benchmark er ændret pr. 1. januar 2007 fra Handelsbanken Markets dansk statsobligationsindeks.

⁴⁾ Benchmark er ændret pr. 1. april fra 50 pct. JP Morgan GBI-EM diversified og 50 pct. JP Morgan EMBI Global diversified.

⁵⁾ Benchmark er ændret pr. 3. december 2008 fra MSCI Asia Pacific inkl. udbytte.

FREMFØRBARE TAB PÅ AKTIER

Hele tkr.	Verden	Europa	Fjernøsten	Norden	Danmark	Latinamerika	Kina
Fremført tab fra tidligere år	20.104	22.017	196	0	0	0	0
Realiserede netto avancer/tab i regnskabsåret	-35.324	-7.236	-9.900	-29.541	-6.494	-2.024	-10.001
Regulering af det skattemæssige tab i forbindelse med emissioner og indløsninger	-3.872	-225	-197	44	24	-2	-98
Tab, der kan modregnes i fremtidige udlovningspligtige avancer	51.556	29.028	9.899	29.585	6.518	2.022	9.903

	2008	2007	2006	2005	2004
Danske Obligationer					
Værdipapiromsætning (tkr.):					
Kursværdi af køb	95.474	128.815	116.126	431.825	1.213.625
Kursværdi af salg	170.223	239.743	327.034	373.486	1.146.242
I alt kursværdi af køb og salg	265.697	368.558	443.160	805.311	2.359.867
Omsætningshastighed	0,16	0,33	0,18	0,50	1,94
Lange Danske Obligationer					
Værdipapiromsætning (tkr.):					
Kursværdi af køb	40.560	27.633	24.112	269.189	664.579
Kursværdi af salg	47.402	43.309	243.701	310.164	672.525
I alt kursværdi af køb og salg	87.962	70.942	267.813	579.353	1.337.104
Omsætningshastighed	0,53	0,30	-	0,73	1,83
Danske Obl. Pension					
Værdipapiromsætning (tkr.):					
Kursværdi af køb	85.304	59.901	188.882		
Kursværdi af salg	82.514	84.457	44.484		
I alt kursværdi af køb og salg	167.818	144.358	233.366		
Omsætningshastighed	0,46	0,43	0,28		
Lange Danske Obl. Pension					
Værdipapiromsætning (tkr.):					
Kursværdi af køb	42.288	21.092	11.721	58.009	32.695
Kursværdi af salg	47.996	31.602	23.150	44.835	21.394
I alt kursværdi af køb og salg	90.284	52.694	34.871	102.844	54.089
Omsætningshastighed	0,69	0,34	0,11	0,60	0,34
Højrentelande					
Værdipapiromsætning (tkr.):					
Kursværdi af køb	166.350	37.426	171.178		
Kursværdi af salg	156.002	44.483	39.754		
I alt kursværdi af køb og salg	322.352	81.909	210.932		
Omsætningshastighed	1,21	0,20	0,17		
Verden					
Værdipapiromsætning (tkr.):					
Kursværdi af køb	240.434	21.807	54.332	29.522	56.769
Kursværdi af salg	261.334	59.114	82.189	38.221	61.049
I alt kursværdi af køb og salg	501.768	80.921	136.521	67.743	117.818
Omsætningshastighed	1,84	0,13	0,25	0,13	0,30
Europa					
Værdipapiromsætning (tkr.):					
Kursværdi af køb	76.409	18.844	21.075	8.270	37.393
Kursværdi af salg	77.369	29.305	27.923	17.214	48.025
I alt kursværdi af køb og salg	153.778	48.149	48.998	25.484	85.418
Omsætningshastighed	0,76	0,09	0,16	0,06	0,32

I værdipapiromsætningen indgår såvel handel i forbindelse med emissioner og indløsninger som almindelig porteføljepleje.

Omsætningshastigheden er beregnet som summen af kursværdien ved køb og salg i forbindelse med almindelig porteføljepleje divideret med to, sat i forhold til gennemsnitsformuen. Tallet viser, hvor mange gange porteføljen omsættes i løbet af regnskabsåret.

	2008	2007	2006	2005	2004
Fjernøsten					
Værdipapiromsætning (tkr.):					
Kursværdi af køb	35.079	16.755	18.021	15.571	9.347
Kursværdi af salg	43.631	29.464	21.942	8.209	8.992
I alt kursværdi af køb og salg	78.710	46.219	39.963	23.780	18.339
Omsætningshastighed	0,80	0,23	0,16	0,11	0,15
Norden					
Værdipapiromsætning (tkr.):					
Kursværdi af køb	203.448	116.584	94.373		
Kursværdi af salg	198.690	49.462	6.857		
I alt kursværdi af køb og salg	402.138	166.046	101.230		
Omsætningshastighed	1,41	0,33	0,08		
Danmark					
Værdipapiromsætning (tkr.):					
Kursværdi af køb	70.508	27.016	46.057	27.086	9.570
Kursværdi af salg	89.048	67.322	44.746	34.231	13.043
I alt kursværdi af køb og salg	159.556	94.338	90.803	61.317	22.613
Omsætningshastighed	0,38	0,09	0,12	0,05	0,04
Latinamerika					
Værdipapiromsætning (tkr.):					
Kursværdi af køb	66.046				
Kursværdi af salg	8.814				
I alt kursværdi af køb og salg	74.860				
Omsætningshastighed	0,22				
Kina					
Værdipapiromsætning (tkr.):					
Kursværdi af køb	42.370	51.085	35.633	14.466	28.688
Kursværdi af salg	58.093	30.968	16.520	6.299	1.147
I alt kursværdi af køb og salg	100.463	82.053	52.153	20.765	29.835
Omsætningshastighed	0,39	0,10	0,20	0,15	0,05

I værdipapiromsætningen indgår såvel handel i forbindelse med emissioner og indløsninger som almindelig porteføljepleje.

Omsætningshastigheden er beregnet som summen af kursværdien ved køb og salg i forbindelse med almindelig porteføljepleje divideret med to, sat i forhold til gennemsnitsformuen. Tallet viser, hvor mange gange porteføljen omsættes i løbet af regnskabsåret.



UDBYTTER OPDELT PÅ INDKOMSTFORMER

AFDELING	Udbytte i kr. pr. andel	Beskatningsform private - ikke pensionsmidler -			Beskatningsform - selskaber -	
		Skattefrit	Aktie- indkomst	Kapital- indkomst	Udbytte medtages med 66%	Selskabs- indkomst medtages med 100%
Regnskabsåret 2008						
Forslag til godkendelse 26.3.2009						
Danske Obligationer	1,50	0,05		1,45		1,50
Lange Danske Obligationer	2,00			2,00		2,00
Danske Obligationer Pension	3,50			3,50		3,50
Lange Danske Obligationer Pension	3,25			3,25		3,25
Højrentelande	0,00					
Verden	1,00		0,98	0,02	0,97	0,03
Europa	4,50		4,47	0,03	4,36	0,14
Fjernøsten	1,25		1,23	0,02	1,17	0,08
Norden	2,00		1,96	0,04	1,92	0,08
Danmark	1,25		1,21	0,04	1,20	0,05
Latinamerika	0,00					
Kina	0,00					
Regnskabsåret 2007						
Vedtaget på generalforsamlingen 3.4.2008						
Korte Danske Obligationer	1,50			1,50		1,50
Danske Obligationer	1,75			1,75		1,75
Lange Danske Obligationer	1,75			1,75		1,75
Korte Danske Obligationer Pension	2,75			2,75		2,75
Danske Obligationer Pension	3,00			3,00		3,00
Lange Danske Obligationer Pension	3,25			3,25		3,25
Højrentelande	6,25			6,25		6,25
Verden	1,25		1,24	0,01	1,20	0,05
Europa	4,50		4,46	0,04	4,46	0,04
Fjernøsten	1,25		1,24	0,01	1,19	0,06
Norden	4,00		3,96	0,04	2,55	1,45
Danmark	6,25		6,22	0,03	3,01	3,24
Teknologi	0,00					
Kina	18,25		18,25		4,34	13,91
Pension 2020	2,75		1,26	1,49	0,90	1,85
Pension 2030	1,50		1,02	0,48	0,77	0,73
Regnskabsåret 2006						
Vedtaget på generalforsamlingen 26.3.2007						
Korte Danske Obligationer	1,75			1,75		1,75
Danske Obligationer	2,25			2,25		2,25
Lange Danske Obligationer	2,25	0,01		2,24		2,25
Korte Danske Obligationer Pension	1,00			1,00		1,00
Danske Obligationer Pension	1,75			1,75		1,75
Lange Danske Obligationer Pension	3,50	0,03		3,47		3,50
Højrentelande	10,00			10,00		10,00
Verden	1,00		0,99	0,01	0,98	0,02
Europa	4,50		4,46	0,04	4,34	0,16
Fjernøsten	1,00		0,99	0,01	0,94	0,06
Norden	0,00					
Danmark	7,00		6,92	0,08	3,11	3,89
Teknologi	0,00					
Kina	9,25		9,20	0,05	3,09	6,16
Pension 2020	2,50	0,01	1,31	1,18	0,88	1,62
Pension 2030	1,75		1,31	0,44	0,90	0,85

UDBYTTER OPDELT PÅ INDKOMSTFORMER

AFDELING	Udbytte i kr. pr. andel	Beskatningsform private - ikke pensionsmidler -			Beskatningsform - selskaber -	
		Skattefrit	Aktie- indkomst	Kapital- indkomst	Udbytte medtages med 66%	Selskabs- indkomst medtages med 100%
Regnskabsåret 2005						
Vedtaget på generalforsamlingen 23.3.2006						
Korte Danske Obligationer	2,00	0,01		1,99		2,00
Danske Obligationer	2,50	0,05		2,45		2,50
Lange Danske Obligationer	3,00	0,40		2,60		3,00
Lange Danske Obligationer Pension	5,25	1,59		3,66		5,25
Verden	1,50		1,49	0,01	1,49	0,01
Europa	3,25		3,24	0,01	3,24	0,01
Fjernøsten	1,50		1,49	0,01	1,49	0,01
Danmark	3,75		2,94	0,81	2,94	0,81
Teknologi	0,00					
Kina	6,25		3,28	2,97	3,28	2,97
Pension 2020	2,50	0,14	1,02	1,34	1,02	1,48
Pension 2030	3,25	0,11	1,18	1,96	1,18	2,07
Regnskabsåret 2004						
Vedtaget på generalforsamlingen 31.3.2005						
Korte Danske Obligationer	3,25	0,55		2,70		3,25
Danske Obligationer	5,25	2,28		2,97		5,25
Lange Danske Obligationer	7,75	4,43		3,32		7,75
Lange Danske Obligationer Pension	4,25	0,35		3,90		4,25
Verden	1,50		1,49	0,01	1,49	0,01
Europa	2,50		2,49	0,01	2,49	0,01
Fjernøsten	0,00					
Danmark	0,00					
Teknologi	0,00					
Kina	0,00					

ÅRLIG OMKOSTNING I PROCENT

ÅOP

Afdeling

Danske Obligationer	1,29
Lange Danske Obligationer	1,38
Danske Obligationer Pension	1,43
Lange Danske Obligationer Pension	1,59
Højrentelande	2,02
Verden	3,75
Europa	2,88
Fjernøsten	3,22
Norden	2,65
Danmark	2,17
Latinamerika	3,36
Kina	2,55

Årlig omkostning i procent beregnes efter følgende formel:

(Seneste årlige administrationsomkostninger i procent + seneste handelsomkostninger ved løbende drift i procent) + ((maksimalt emissionstillæg i procent + maksimalt indløsningsfradrag i procent) / 7).

GENERELT

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og bekendtgørelser fra Finanstilsynet.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til 2007.

FUSION

Der foretages ikke tilpasning af sammenligningstallene i den fortsættende afdeling i forbindelse med en fusion eller i den modtagende afdeling i forbindelse med en spaltning, idet denne fremgangsmåde anses for at give det bedste grundlag for regnskabslæsers vurdering af udviklingen i afdelingens afkast. Fusionerne er korrigeret via formuebevægelser på medlemmernes formuer.

Ved skattefri fusion er de anskaffelsesværdier, indtægter og udgifter, der er forbundet med den ophørende afdeling skattemæssigt overført til fortsættende afdeling.

Ved skattepligtig fusion er de indtægter og udgifter, der er forbundet med den ophørende afdeling fra den 1. januar til fusionsdatoen skattemæssigt overført til modtagende afdeling. Anskaffelsesværdierne fra ophørende afdeling er i fortsættende afdeling optaget til værdien pr. 1. januar i fusionsåret.

Resultatet fra en ophørende afdeling fra 1. januar i fusionsåret og frem til fusionsdagen er indregnet i resultatet for fortsættende afdeling.

RESULTATOPGØRELSEN

Indtægter og omkostninger er periodiseret og indeholder således de beløb, der kan henføres til regnskabsåret.

Renter omfatter renter af obligationer og indestående i depotselskab.

Udbytter omfatter deklarerede danske og udenlandske aktieudbytter.

Kursgevinster og -tab indeholder såvel realiserede som urealiserede gevinster og tab på værdipapirer.

Realiserede kursgevinster og -tab er opgjort som salgsværdien fratrukket markedsværdien ved regnskabsårets begyndelse eller anskaffelsesværdien ved erhvervelse i regnskabsåret.

Urealiserede kursreguleringer er opgjort som værdien på statustidspunktet fratrukket markedsværdien ved regnskabsårets begyndelse eller anskaffelsesværdien ved

erhvervelse i regnskabsåret.

Handelsomkostninger består alene af købs- og salgsomkostninger i forbindelse med den løbende handel med finansielle instrumenter (porteføljepleje).

Handelsudgifter ved køb og salg af finansielle instrumenter i forbindelse med emission og indløsning føres ikke under denne post, men er modregnet i "Emissionstillæg" og "Indløsningsfradrag" i "Medlemmernes formue".

Administrationsomkostninger består af afdelingernes direkte omkostninger og afdelingernes andel af fællesomkostninger.

Direkte omkostninger er de omkostninger, der kan henføres direkte til de enkelte afdelinger. De øvrige omkostninger er fællesomkostninger.

Fællesomkostningerne ved foreningens virksomhed er fordelt mellem afdelingerne i henhold til vedtægterne og aftale med selskabet under hensyntagen til såvel de enkelte afdelingers investerings- og administrationsmæssige ressourceforbrug som deres formue.

Skat indeholder den i udlandet tilbageholdte udbytte- og renteskat, som ikke kan refunderes.

Udlodning foretages i overensstemmelse med ligningslovens § 16 C (minimumsudlodningen). Rådighedsbeløbet til udlodning består af de i regnskabsåret indtjente renter og udbytter, årlig nettogevinst på afledte finansielle instrumenter, realiserede nettokursgevinster på obligationer samt realiserede nettokursgevinster på aktier ejet mindre end tre år med fradrag af administrationsomkostninger.

Der beregnes herudover en udlodningsregulering således, at udbytteprocenten er af samme størrelse før og efter emissioner og indløsninger.

Udlodningsprocenten beregnes som rådighedsbeløbet i procent i forhold til de cirkulerende andele på statustidspunktet. Udlodningsprocenten nedrundes til nærmeste kvarte procent. Såfremt udlodningsprocenten er under 1 overføres rådighedsbeløbet til året efter.

Fremmed valuta i forbindelse med transaktioner sker til transaktionsdagens valutakurser.

BALANCEN

Børsnoterede finansielle instrumenter måles til børs- og valutakurser ultimo regnskabsåret. For nogle illikvide eller sjældent omsatte værdipapirer - primært obligationer - er den officielle børskurs ikke retvisende, hvorfor vi bruger beregnede priser indhentet hos en ekstern markedsdeltager. Udtrukne obligationers værdi er dog optaget til indfrielsesværdien. Værdipapirer indgår og udtages af afdelingernes porteføljer på handelsdagen.

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

Tilgodehavende renter og udbytter består af periodiserede renter på statusdagen og udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter statusdagen.

Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af proventuet fra køb (passivpost) eller salg (aktivpost) af finansielle instrumenter samt fra emissioner eller indløsninger før statusdagen, men hvor betalingsafviklingen sker efter statusdagen.

Emissionstillæg overføres til medlemmernes formue i det omfang, det ikke bruges til markedsføring, herunder tegningsprovision eller handelsomkostninger.

Indløsningsfradrag overføres til medlemmernes formue i det omfang det ikke bruges til handelsomkostninger.

Aktuelle skatteaktiver indeholder den i udlandet tilbageholdte udbytteskat, som kan refunderes.

Fremmed valuta omregnes til balancedagens GMT 1600 valutakurser.

NØGLETAL

Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med bekendtgørelsen om investeringsforeninger og specialforeningers regnskaber samt InvesteringsForeningsRådets etiske retningslinier.

Afkast beregnes inklusiv geninvesteret udlodning for regnskabsåret. Udlodningen betragtes som geninvesteret umiddelbart efter udlodningen (tidspunktet for generalforsamlingen).

Afkastet beregnes således:

$$\left(\frac{\text{Indre værdi ultimo året} + \text{Geninvesteret udlodning}}{\text{Indre værdi primo året} - 1} \right) \times 100.$$

Geninvesteret udlodning beregnes således:

Udlodning i kr. pr. andel \times indre værdi ultimo året / indre værdi umiddelbart efter udlodningen.

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

Medlemmernes formue er opgjort jf. vedtægternes regler og er inklusiv udlodning for regnskabsåret.

Medlemmernes gennemsnitlige formue er opgjort

som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i regnskabsåret.

Officiel kurs / skattekurs er den noterede gennemsnitskurs på årets sidste handelsdag.

Omkostningsprocenten er opgjort som de samlede administrationsomkostninger divideret med medlemmernes gennemsnitlige formue gange 100.

Omsætningshastigheden er beregnet som summen af kursværdien ved køb og salg i forbindelse med almindelig porteføljepleje divideret med to sat i forhold til gennemsnitsformuen. Tallet viser, hvor mange gange porteføljen omsættes i løbet af regnskabsåret.

Sharpe Ratio er et matematisk udtryk, som sætter afkastet i forhold til risikoen på en investering. Nøgletallet beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente divideret med standardafvigelsen. Jo højere Sharpe Ratio desto bedre.

Sharpe Ratio beregnes for femårige perioder. De afdelinger, der har eksisteret mellem tre og fem år, får nøgletallet beregnet på basis af udviklingen i længst mulige periode. De afdelinger, der ikke har eksisteret i tre år, får ikke nøgletallet beregnet, og angives med "-". Eventuelt negativ Sharpe Ratio angives med "0", da tallet ikke kan fortolkes.

Standardafvigelsen er et risikomål, som viser hvor meget afkastet svinger omkring det gennemsnitlige historiske afkast. Jo højere standardafvigelse, jo højere har udsvingene historisk været. De historiske standardafvigelser giver et fingerpeg om de fremtidige udsving i afkastet.

Standardafvigelse beregnes for femårige perioder. De afdelinger, der har eksisteret mellem tre og fem år, får nøgletallet beregnet på basis af udviklingen i længst mulige periode. De afdelinger, der ikke har eksisteret i tre år, får ikke nøgletallet beregnet, og angives med "-".

AFDELINGENS PROFIL

Handelsinvest Danske Obligationer investerer i danske obligationer, realkreditobligationer og erhvervspapirer noteret på Københavns Fondsbørs. Målet er at skabe et afkast, der over en treårig periode, giver minimum et afkast svarende til afkastet på benchmark minus de årlige omkostninger. Afdelingen har gennemsnitlig varighed, som ligger i intervallet 3 til 5 år.

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 3 år på grund af kursudsving på andelene.

MARKEDET OG RESULTATERNE I 2008

De 3-5 årige renter, der er det primære rentesegment for afdelingen, faldt ca. 1,50 procentpoint over året. Dog var der stor forskel på rentefaldet på statsobligationer og realkreditobligationer.

Afdelingens afkast blev på -0,10%, mens afdelingens benchmark fik et afkast på 9,70%. Den finansielle krise, som startede i efteråret 2007, skabte blandt banker og investorer ønske om at nedbringe deres balancer. Dette kunne også ses i et generelt ønske om at reducere risikoen samt fremskaffe likviditet. For pengemarkedet havde dette katastrofale følger, idet aktørerne ikke ønskede at udlåne på usikkert basis. Dette skabte betydelige forskelle mellem pengemarkedsrenterne og mere sikre renter, som nationalbankindsud og statsobligationer. Den manglende funktion af pengemarkedet betød yderligere kreditstramminger og generelt pres på værdipapirmarkedene. Situationen på pengemarkedet blev først gradvis bedre da flere redningspakker gik ind og gav en midlertidige statsgaranti for indskud.

Bestyrelsen foreslår, at der udbetales 1,50 kr. i udbytte pr. andel.

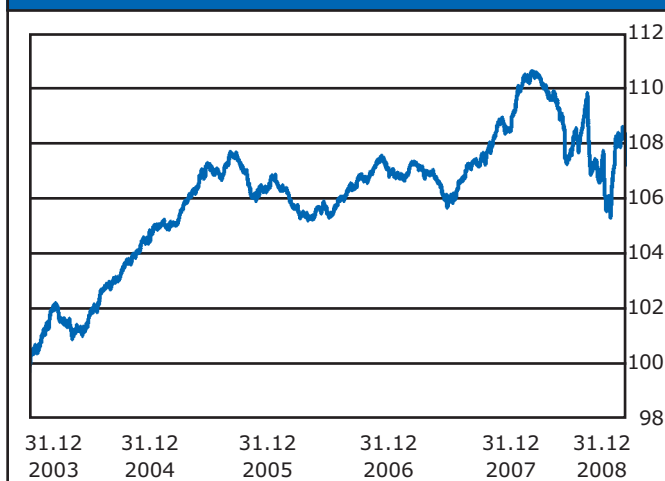
FORVENTNINGERNE TIL 2009

Vi forventer at Den Europæiske Centralbank fortsætter med at sænke styringsrenterne i starten af 2009. Den korte rente i USA er stort set kommet ned på 0% og den globale finanskrisen vil fastholde den lave rente i endnu en periode. På længere sigt vil renten dog igen kunne stige på bekymring over de store statsunderskud og deres finansieringsbehov.

Herhjemme forventer vi at Nationalbanken gradvis vil indsnævre rentespændet fra de nuværende 125 bp over de kommende 3-9 måneder. Historisk har rentespændet ligget på 15-25 bp.

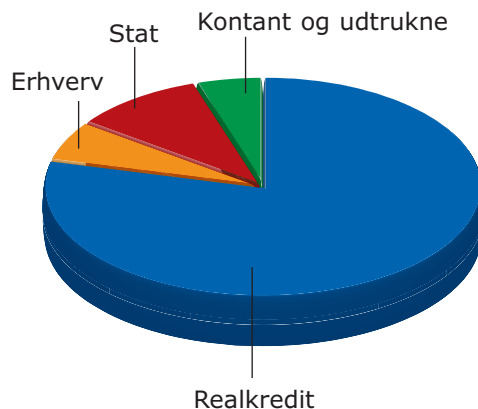
Årets store joker for obligationsmarkedet vil kunne blive en kommende afstemning omkring afskaffelse af det danske Euro-forbehold. Et "ja" vil kunne give et ekstraordinært positivt afkast på danske obligationer.

VÆRDIUDVIKLING

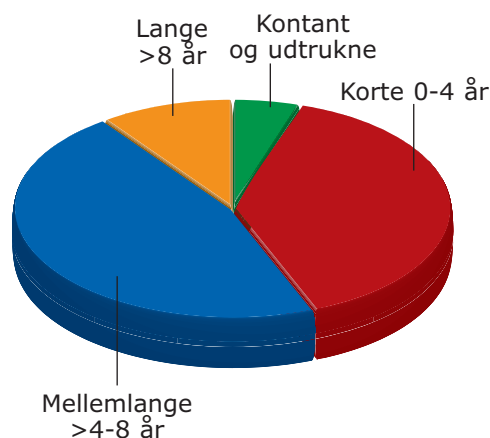


Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

TYPEFORDDELING



LØBETIDSFORDDELING



DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
2,00% Nykredit INK 2011	14,29
3,00% BRFKredit 2012	13,28
4,00% Dansk Stat INK 2015	9,38
2,00% DK Skibskreditfond INK 2015	9,35
2,00% DK Skibskreditfond 2013	8,21

RESULTATOPGØRELSE - BALANCE - NOTER

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

1. JANUAR - 31. DECEMBER

Note	2008 Hele tkr.	2007 Hele tkr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	11.564	10.035
I alt renter og udbytter	11.564	10.035
2 Kursgevinster og tab:		
Obligationer	-6.396	-1.751
Handelsomkostninger	49	46
I alt kursgevinster og tab	-6.445	-1.797
I alt nettoindtægter	5.119	8.238
3 Administrationsomkostninger	4.876	3.494
Årets nettoresultat	243	4.744

BALANCE

	2008 Hele tkr.	2007 Hele tkr.
Aktiver		
5 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	792	124
I alt likvide midler	792	124
5 Obligationer:		
Noterede obl. fra danske udstedere	355.054	256.005
Noterede obl. fra udl. udstedere	22.832	64.499
I alt obligationer	377.886	320.504
5 Kapitalandele:		
Andre ejerandele	1.216	991
I alt kapitalandele	1.216	991
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	5.386	4.403
Andre tilgodehavender	1.316	151
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	7.524
I alt andre aktiver	6.702	12.078
Aktiver i alt	386.596	333.697
Passiver		
4 Medlemmernes formue	386.459	326.360
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	137	21
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	7.316
I alt anden gæld	137	7.337
Passiver i alt	386.596	333.697

NOTER

NOTER

1 Renteindtægter:

	2008 Hele tkr.	2007 Hele tkr.
Indestående i depotselskab	55	36
Noterede obligationer fra danske udstedere	10.141	8.066
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.368	1.933
I alt renteindtægter	11.564	10.035

2 Kursgevinster og -tab:

	2008 Hele tkr.	2007 Hele tkr.
Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	8.580	-1.211
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-14.976	-540
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	-6.396	-1.751

Handelsomkostninger:

	2008 Hele tkr.	2007 Hele tkr.
Bruttohandelsomkostninger	62	62
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	13	16
Handelsomkostninger ved løbende drift	49	46

I alt kursgevinster og -tab

	-6.445	-1.797
--	--------	--------

3 Administrationsomkostninger:

	Afd. direkte omk.	Andel af fælles- omk.	Admini- strations- omk.
Honorar til bestyrelse	0	33	17
Revisionshonorar til revisorer	0	29	18
IT-omkostninger	0	0	23
Markedsføringsomkostninger	2.163	88	1.877
Gebyrer til depotselskab	207	2	124
Andre omk. i forb. med formueplejen	257	0	38
Øvrige omkostninger	85	2.012	1.397
I alt opdelte administrationsomk.	2.712	2.164	3.494
I alt administrationsomkostninger		4.876	3.494

Til rådighed for udlodning:

	2008 Hele tkr.	2007 Hele tkr.
Renter og udbytter	11.564	10.035
Kursgevinster til udlodning	540	
Administrationsomk. til modregning i udlodning	4.876	3.494
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1.004	-888
Udlodning overført fra sidste år ¹⁾	380	2
I alt til rådighed for udlodning	6.604	5.655

Heraf foreslået udlodning

Heraf foreslået overført til udlodning næste år	5.674	5.492
	930	163

4 Medlemmernes formue:

	Cirk. beviser nom.	Formue værdi	Formue værdi
Medlemmernes formue (primo)	313.841	326.360	439.301
Korrektion ved fusion eller spaltning ¹⁾	157.303	162.348	0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12 ¹⁾		7.894	9.440
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		289	518
Emissioner i året	238	247	297
Indløsninger i året	93.140	95.171	109.076
Indløsningsfradrag		37	16
Reg. af udl. ved emis./indløs. i året		1.004	888
Overført til udlodning fra sidste år ¹⁾		-380	-2
Overført til udlodning næste år		930	163
Foreslået udlodning		5.674	5.492
Overført fra resultatopgørelsen		-6.985	-1.797
I alt medlemmernes formue	378.242	386.459	326.360

5 Oplysning om beholdningssammensætning

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2008 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside www.handelsinvest.dk

¹⁾ Afdelingen er fusioneret med Korte Danske Obligationer den 12. juni 2008. Resultatet fra ophørende afdeling er indarbejdet i tallene for 2008.

AFDELINGENS PROFIL

Handelsinvest Lange Danske Obligationer investerer i danske obligationer, realkreditobligationer og erhvervs-papirer noteret på Københavns Fondsbørs. Målet er at skabe et afkast, der over en treårig periode, giver minimum et afkast svarende til afkastet på benchmark minus de årlige omkostninger. Afdelingen har en gennemsnitlig varighed, som ligger over 5 år.

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 4 år på grund af kursudsving på andelene.

MARKEDET OG RESULTATERNE I 2008

De lange renter, der er det vigtigste rentesegment for afdelingen, faldt ca. 0,75 procentpoint over året. Dog var der stor forskel på rentefaldet på statsobligationer og realkreditobligationer.

Afdelingens afkast blev på 2,90%, mens afdelingens benchmark fik et afkast på 13,30%. Den finansielle krise, som startede i efteråret 2007, skabte blandt banker og investorer ønske om at nedbringe deres balancer. Dette kunne også ses i et generelt ønske om at reducere risikoen samt fremskaffe likviditet. For pengemarkedet havde dette katastrofale følger, idet aktørerne ikke ønskede at udlåne på usikret basis. Dette skabte betydelige forskelle mellem pengemarkedsrenterne og mere sikre renter, som nationalbankindsud og statsobligationer. Den manglende funktion af pengemarkedet betød yderligere kreditstramninger og generelt pres på værdipapirmarkederne. Situationen på pengemarkedet blev først gradvis bedre da flere redningspakker gik ind og gav en midlertidige statsgaranti for indskud.

Bestyrelsen foreslår, at der udbetales 2,00 kr. i udbytte pr. andel.

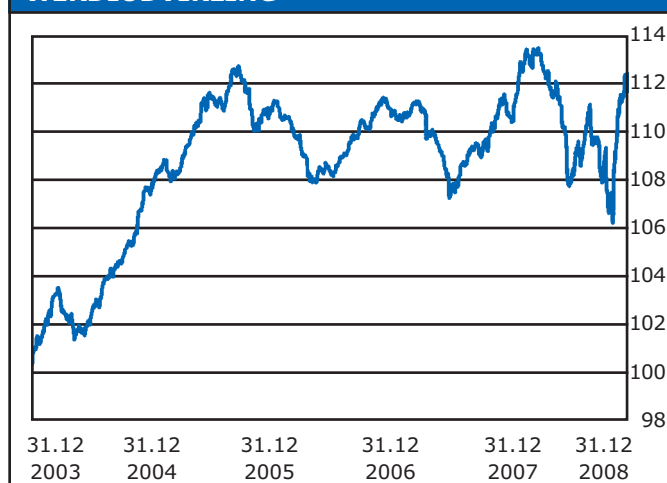
FORVENTNINGERNE TIL 2009

Vi forventer at Den Europæiske Centralbank fortsætter med at sænke styringsrenterne i starten af 2009. Den korte rente i USA er stort set kommet ned på 0% og den globale finanskrisen vil fastholde den lave rente i endnu en periode. På længere sigt vil renten dog igen kunne stige på bekymring over de store statsunderskud dets finansieringsbehov.

Herhjemme forventer vi at Nationalbanken gradvis vil indsnævre rentespændet fra de nuværende 125 bp over de kommende 3-9 måneder. Historisk har rentespændet ligget på 15-25 bp.

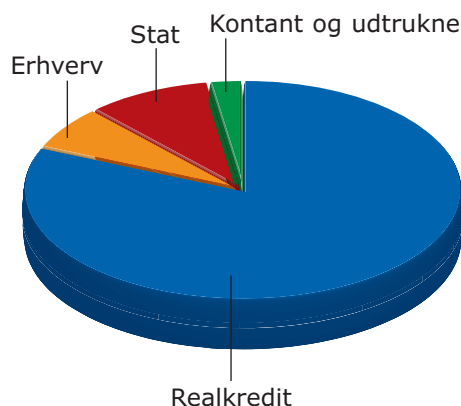
Årets store joker for obligationsmarkedet vil kunne blive en kommende afstemning omkring afskaffelse af det danske Euro-forbehold. Et "ja" vil kunne give et ekstraordinært positivt afkast på danske obligationer.

VÆRDIUDVIKLING

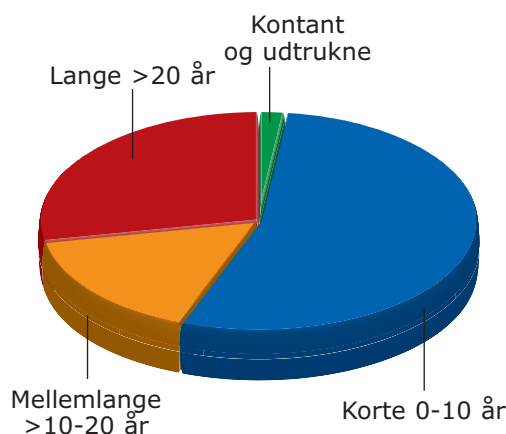


Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

TYPEFORDELING



LØBETIDSFORDELING



DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
4,00% Realk. Danmark OA 2038	14,61
2,00% DK Skibskreditfond INK 2015	11,04
4,00% Dansk Stat INK 2017	9,42
4,00% Nordea Kredit 2035	8,59
2,00% DK Skibskreditfond 2013	7,17

RESULTATOPGØRELSE - BALANCE - NOTER

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

1. JANUAR - 31. DECEMBER

Note	2008 Hele tkr.	2007 Hele tkr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	2.450	2.672
I alt renter og udbytter	2.450	2.672
2 Kursgevinster og tab:		
Obligationer	739	-2.105
Handelsomkostninger	19	11
I alt kursgevinster og tab	720	-2.116
I alt nettoindtægter	3.170	556
3 Administrationsomkostninger	907	871
Årets nettoresultat	2.263	-315

	2008 Hele tkr.	2007 Hele tkr.
BALANCE		
Aktiver		
5 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	904	45
I alt likvide midler	904	45
5 Obligationer:		
Noterede obl. fra danske udstedere	68.990	70.428
Noterede obl. fra udl. udstedere	4.028	9.110
I alt obligationer	73.018	79.538
5 Kapitalandele:		
Andre ejerandele	203	238
I alt kapitalandele	203	238
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	836	833
Andre tilgodehavender	271	40
I alt andre aktiver	1.107	873
Aktiver i alt	75.232	80.694
Passiver		
4 Medlemmernes formue	75.183	80.672
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	49	22
I alt anden gæld	49	22
Passiver i alt	75.232	80.694

NOTER

Note

1 Renteindtægter:

Indestående i depotselskab	29	15
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.262	2.297
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	159	360
I alt renteindtægter	2.450	2.672

2 Kursgevinster og -tab:

Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.094	-1.830
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-1.355	-275
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	739	-2.105

Handelsomkostninger:

Bruttohandelsomkostninger	20	14
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1	3
Handelsomkostninger ved løbende drift	19	11

I alt kursgevinster og -tab

720 -2.116

3 Administrationsomkostninger:

	Afd. direkte omk.	Andel af fælles- omk.	Admini- strations- omk.
Honorar til bestyrelse	0	23	17
Revisionshonorar til revisorer	0	29	18
IT-omkostninger	0	0	5
Markedsføringsomkostninger	358	15	432
Gebyrer til depotselskab	32	2	36
Andre omk. i forb. med formueplejen	47	0	9
Øvrige omkostninger	30	371	354
I alt opdeltede administrationsomk.	467	440	
I alt administrationsomkostninger		907	871

Til rådighed for udlodning:

Renter og udbytter	2.449	2.672
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	907	871
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-55	-113
Udlodning overført fra sidste år	176	1
I alt til rådighed for udlodning	1.663	1.689

Heraf foreslået udlodning

1.595 1.513

Heraf foreslået overført til udlodning næste år

68 176

4 Medlemmernes formue:

	Cirk. beviser nom.	Formue værdi	Formue værdi
Medlemmernes formue (primo)	86.463	80.672	98.481
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		1.513	2.313
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		70	158
Emissioner i året	98	91	607
Indløsninger i året	6.800	6.403	15.949
Emissionstillæg		1	
Indløsningsfradrag		2	3
Reg. af udl. ved emis./indløs. i året		55	113
Overført til udlodning fra sidste år		-176	-1
Overført til udlodning næste år		68	176
Foreslået udlodning		1.595	1.513
Overført fra resultatopgørelsen		721	-2.116
I alt medlemmernes formue	79.761	75.183	80.672

5 Oplysning om beholdningssammensætning

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2008 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside www.handelsinvest.dk

AFDELINGENS PROFIL

Handelsinvest Danske Obligationer Pension investerer i danske obligationer, realkreditobligationer og erhvervs-papirer noteret på Københavns Fondsbørs. Målet er at skabe et afkast, der over en treårig periode, giver minimum et afkast svarende til afkastet på benchmark minus de årlige omkostninger. Afdelingen har gennemsnitlig varighed, som ligger i intervallet 3 til 5 år.

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 3 år på grund af kursudsving på andelene. Afdelingens målgruppe er pensionsmidler, foreninger, fonde, selskaber m.v., der har interesse i et højt afkast før skat.

MARKEDET OG RESULTATERNE I 2008

De 3-5 årige renter, der er det primære rentesegment for afdelingen, faldt ca. 1,50 procentpoint over året. Dog var der stor forskel på rentefaldet på statsobligationer og realkreditobligationer.

Afdelingens afkast blev på 2,60%, mens afdelingens benchmark fik et afkast på 9,70%. Den finansielle krise, som startede i efteråret 2007, skabte blandt banker og investorer ønske om at nedbringe deres balancer. Dette kunne også ses i et generelt ønske om at reducere risikoen samt fremskaffe likviditet. For pengemarkedet havde dette katastrofale følger, idet aktørerne ikke ønskede at udlåne på usikret basis. Dette skabte betydelige forskelle mellem pengemarkedsrenterne og mere sikre renter, som nationalbankindskud og statsobligationer. Den manglende funktion af pengemarkedet betød yderligere kreditstramninger og generelt pres på værdipapirmarkedene. Situationen på pengemarkedet blev først gradvis bedre da flere redningspakker gik ind og gav en midlertidige statsgaranti for indskud.

Bestyrelsen foreslår, at der udbetales 3,50 kr. i udbytte pr. andel.

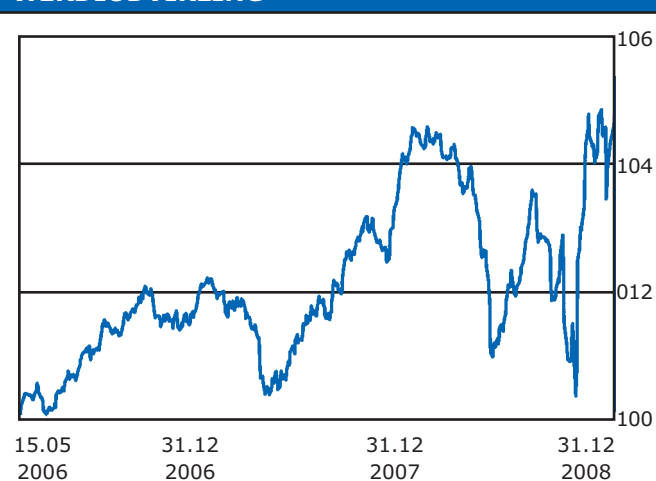
FORVENTNINGERNE TIL 2009

Vi forventer at Den Europæiske Centralbank fortsætter med at sænke styringsrenterne i starten af 2009. Den korte rente i USA er stort set kommet ned på 0% og den globale finanskrisen vil fastholde den lave rente i endnu en periode. På længere sigt vil renten dog igen kunne stige på bekymring over de store statsunderskud og deres finansieringsbehov.

Herhjemme forventer vi at Nationalbanken gradvis vil indsnævre rentespændet fra de nuværende 125 bp over de kommende 3-9 måneder. Historisk har rentespændet ligget på 15-25 bp.

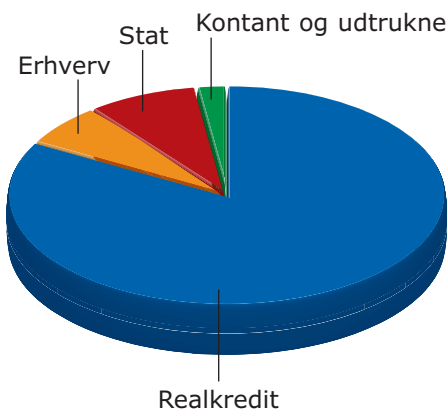
Årets store joker for obligationsmarkedet vil kunne blive en kommende afstemning omkring afskaffelse af det danske Euro-forbehold. Et "ja" vil kunne give et ekstraordinært positivt afkast på danske obligationer.

VÆRDIUDVIKLING

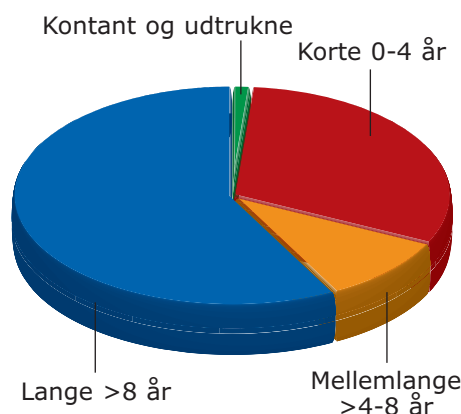


Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

TYPEFORDELING



LØBETIDSFORDELING



DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
4,00% BRFKredit 2012	12,38
7,00% Nordea Kredit SDRO 2041	7,32
6,00% Realk. Danmark 2038	7,19
6,00% Nykredit 2031	7,19
6,00% Dansk Stat INK 2011	6,81

RESULTATOPGØRELSE - BALANCE - NOTER

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

1. JANUAR - 31. DECEMBER

Note	2008 Hele tkr.	2007 Hele tkr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	6.805	5.533
I alt renter og udbytter	6.805	5.533
2 Kursgevinster og tab:		
Obligationer	-1.359	-3.004
Handelsomkostninger	38	25
I alt kursgevinster og tab	-1.397	-3.029
I alt nettoindtægter	5.408	2.504
3 Administrationsomkostninger	1.807	1.426
Årets nettoresultat	3.601	1.078

BALANCE

	2008 Hele tkr.	2007 Hele tkr.
Aktiver		
5 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	800	975
I alt likvide midler	800	975
5 Obligationer:		
Noterede obl. fra danske udstedere	135.900	116.003
I alt obligationer	135.900	116.003
5 Kapitalandele:		
Andre ejerandele	424	337
I alt kapitalandele	424	337
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	2.837	1.724
Andre tilgodehavender	478	55
I alt andre aktiver	3.315	1.779
Aktiver i alt	140.439	119.094
Passiver		
4 Medlemmernes formue	140.372	119.073
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	67	21
I alt anden gæld	67	21
Passiver i alt	140.439	119.094

NOTER

Note

Note	2008 Hele tkr.	2007 Hele tkr.		2008 Hele tkr.	2007 Hele tkr.
1 Renteindtægter:					
Indestående i depotselskab	45	23			
Noterede obligationer fra danske udstedere	6.746	5.487			
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	14	23			
I alt renteindtægter	6.805	5.533			
2 Kursgevinster og -tab:					
Obligationer:					
Noterede obligationer fra danske udstedere	-1.386	-2.915			
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	27	-89			
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	-1.359	-3.004			
Handelsomkostninger:					
Bruttohandelsomkostninger	42	29			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	4	4			
Handelsomkostninger ved løbende drift	38	25			
I alt kursgevinster og -tab	-1.397	-3.029			
3 Administrationsomkostninger:			Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Administrationsomk.
Honorar til bestyrelse	0	33	0	33	17
Revisionshonorar til revisorer	0	29	0	29	18
IT-omkostninger	0	0	0	0	8
Markedsføringsomkostninger	774	29	774	29	779
Gebyrer til depotselskab	73	2	73	2	49
Andre omk. i forb. med formueplejen	88	0	88	0	13
Øvrige omkostninger	80	699	80	699	542
I alt opdeltede administrationsomk.	1.015	792	1.015	792	1.426
I alt administrationsomkostninger	1.807	1.426			
Til rådighed for udlodning:					
Renter og udbytter	6.805	5.533			
Administrationsomk. til modregning i udlodning	1.807	1.426			
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-160	-401			
Udlodning overført fra sidste år ¹⁾	314	92			
I alt til rådighed for udlodning	5.152	3.798			
Heraf foreslået udlodning	4.897	3.546			
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	255	252			
4 Medlemmernes formue:			Cirk. beviser nom.	Formue værdi	Formue værdi
Medlemmernes formue (primo)	118.211	119.073	118.211	119.073	145.656
Korrektion ved fusion eller spaltning ¹⁾	30.037	30.040	30.037	30.040	
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12 ¹⁾		4.360		4.360	2.511
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-60		-60	26
Emissioner i året	5.739	5.733	5.739	5.733	712
Indløsninger i året	14.070	13.666	14.070	13.666	25.893
Emissionstillæg		4		4	1
Indløsningsfradrag		7		7	4
Reg. af udl. ved emis./indløs. i året		160		160	401
Overført til udlodning fra sidste år ¹⁾		-314		-314	-92
Overført til udlodning næste år		255		255	252
Foreslået udlodning		4.897		4.897	3.546
Overført fra resultatopgørelsen		-1.397		-1.397	-3.029
I alt medlemmernes formue	139.917	140.372	139.917	140.372	119.073
5 Oplysning om beholdningssammensætning					
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2008 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside www.handelsinvest.dk					

¹⁾ Afdelingen er fusioneret med Korte Danske Obligationer Pension den 12. juni 2008. Resultatet fra ophørende afdeling er indarbejdet i tallene for 2008.

AFDELINGENS PROFIL

Lange Danske Obligationer Pension investerer i danske obligationer, realkreditobligationer og erhvervspapirer noteret på Københavns Fondsbørs. Målet er at skabe et afkast, der over en treårig periode, giver minimum et afkast svarende til afkastet på benchmark minus de årlige omkostninger. Afdelingen har gennemsnitlig varighed, som ligger over 5 år.

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 5 år på grund af kursudsving på andelene. Afdelingens målgruppe er pensionsmidler, foreninger, fonde, selskaber m.v., der har interesse i et højt afkast før skat.

MARKEDET OG RESULTATERNE I 2008

De lange renter, der er det vigtigste rentesegment for afdelingen, faldt ca. 0,75 procentpoint over året. Dog var der stor forskel på rentefaldet på statsobligationer og realkreditobligationer.

Afdelingens afkast blev på 0,0%, mens afdelingens benchmark fik et afkast på 13,30%. Den finansielle krise, som startede i efteråret 2007, skabte blandt banker og investorer ønsker om at nedbringe deres balancer. Dette kunne også ses i et generelt ønske om at reducere risikoen samt fremskaffe likviditet. For pengemarkedet havde dette katastrofale følger, idet aktørerne ikke ønskede at udlåne på usikret basis. Dette skabte betydelige forskelle mellem pengemarkedsrenterne og mere sikre renter, som nationalbankindsud og statsobligationer. Den manglende funktion af pengemarkedet betød yderligere kreditstramninger og generelt pres på værdipapirmarkederne. Situationen på pengemarkedet blev først gradvis bedre da flere redningspakker gik ind og gav en midlertidige statsgaranti for indskud.

Bestyrelsen foreslår, at der udbetales 3,25 kr. i udbytte pr. andel.

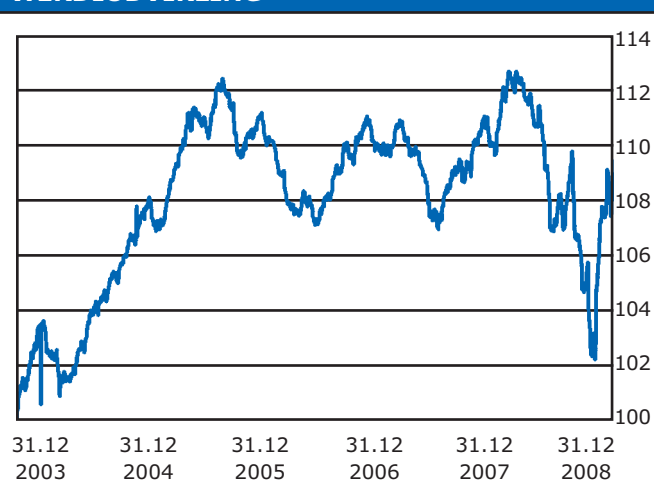
FORVENTNINGERNE TIL 2009

Vi forventer at Den Europæiske Centralbank fortsætter med at sænke styringsrenterne i starten af 2009. Den korte rente i USA er stort set kommet ned på 0% og den globale finanskrisen vil fastholde den lave rente i endnu en periode. På længere sigt vil renten dog igen kunne stige på bekymring over de store statsunderskud og deres finansieringsbehov.

Herhjemme forventer vi at Nationalbanken gradvis vil indsnævre rentespændet fra de nuværende 125 bp over de kommende 3-9 måneder. Historisk har rentespændet ligget på 15-25 bp.

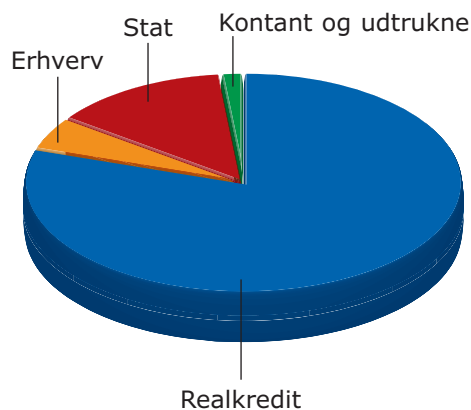
Årets store joker for obligationsmarkedet vil kunne blive en kommende afstemning omkring afskaffelse af det danske Euro-forbehold. Et "ja" vil kunne give et ekstraordinært positivt afkast på danske obligationer.

VÆRDIUDVIKLING

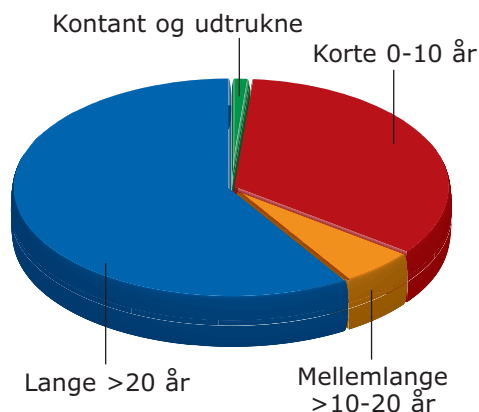


Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

TYPEFORDELING



LØBETIDSFORDELING



DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
5,00% Nordea Kredit OA 2038	12,51
4,00% Dansk Stat INK 2017	9,56
5,00% Nordea SDRO INK 2018	7,96
6,00% Realk. Danmark SDRO OA 2041	7,37
4,00% Nykredit 2018	7,35

RESULTATOPGØRELSE - BALANCE - NOTER

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2008 Hele tkr.	2007 Hele tkr.
Note		2008
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	2.774	2.497
I alt renter og udbytter	2.774	2.497
2 Kursgevinster og tab:		
Obligationer	-1.959	-2.065
Handelsomkostninger	21	11
I alt kursgevinster og tab	-1.980	-2.076
I alt nettoindtægter	794	421
3 Administrationsomkostninger	796	602
Årets nettoresultat	-2	-181
	2008	2007
	Hele tkr.	Hele tkr.
BALANCE		
Aktiver		
5 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	308	89
I alt likvide midler	308	89
5 Obligationer:		
Noterede obl. fra danske udstedere	52.084	47.751
Noterede obl. fra udl. udstedere	416	920
I alt obligationer	52.500	48.671
5 Kapitalandele:		
Andre ejerandele	122	145
I alt kapitalandele	122	145
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	1.051	743
Andre tilgodehavender	221	26
I alt andre aktiver	1.272	769
Aktiver i alt	54.202	49.674
Passiver		
4 Medlemmernes formue	54.157	49.653
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	45	21
I alt anden gæld	45	21
Passiver i alt	54.202	49.674

¹⁾ Afdelingen er fusioneret med obligationsdelen fra Pension 2020 den 17. juni 2008. Resultatet fra ophørende afdeling er indarbejdet i tallene for 2008.

NOTER

	2008 Hele tkr.	2007 Hele tkr.	
Note			
1 Renteindtægter:			
Indestående i depotselskab	33	16	
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.711	2.455	
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	30	26	
I alt renteindtægter	2.774	2.497	
2 Kursgevinster og -tab:			
Obligationer:			
Noterede obligationer fra danske udstedere	-1.424	-1.993	
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-535	-72	
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	-1.959	-2.065	
Handelsomkostninger:			
Bruttohandelsomkostninger	22	13	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1	2	
Handelsomkostninger ved løbende drift	21	11	
I alt kursgevinster og -tab	-1.980	-2.076	
3 Administrationsomkostninger:			
Honorar til bestyrelse	0	27	
Revisionshonorar til revisorer	0	18	
IT-omkostninger	0	3	
Markedsføringsomkostninger	311	292	
Gebyrer til depotselskab	49	24	
Andre omk. i forb. med formueplejen	34	6	
Øvrige omkostninger	49	242	
I alt opdeltede administrationsomk.	443	353	
I alt administrationsomkostninger	796	602	
Til rådighed for udlodning:			
Renter og udbytter	2.774	2.497	
Kursgevinst til udlodning	-31	0	
Administrationsomk. til modregning i udlodning	796	602	
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-118	-186	
Udlodning overført fra sidste år	81	44	
I alt til rådighed for udlodning	1.910	1.753	
Heraf foreslået udlodning	1.885	1.672	
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	25	81	
	Cirk. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Administrationsomk.
4 Medlemmernes formue:			
Medlemmernes formue (primo)	51.428	49.653	62.362
Korrektion ved fusion eller spaltning ¹⁾	14.138	13.464	
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12 ¹⁾		1.975	2.178
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		81	123
Emissioner i året	450	417	678
Indløsninger i året	8.015	7.485	11.153
Indløsningsfradrag		4	2
Reg. af udl. ved emis./indløs. i året		118	186
Overført til udlodning fra sidste år		-81	-44
Overført til udlodning næste år		25	81
Foreslået udlodning		1.885	1.672
Overført fra resultatopgørelsen		-1.949	-2.076
I alt medlemmernes formue	58.001	54.157	49.653
5 Oplysning om beholdningssammensætning			
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2008 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside www.handelsinvest.dk			

AFDELINGENS PROFIL

Handelsinvest Højrentelande investerer i udenlandske obligationer, der er udstedt af lande eller relateret til lande, der er under udvikling til industrinationer. Obligationerne er udstedt i enten euro, dollar eller i lokalvaluta. Eksponeringen mod dollar afdækkes. Højrentelande benytter som benchmark JP Morgan Bond Index Global Diversified hedges til danske kroner.

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 5 år som følge af relativ store kursudsving på andelene.

MARKEDET OG RESULTATERNE I 2008

Afdelingen slap ikke uden skrammer og måtte derfor notere et negativt afkast i 2008 på 18,3 % efter i 2007 at have leveret et positivt afkast på 2,9 %. Afkastet i 2008 er som sådan skuffende, men står sig relativt godt ved en sammenligning med tilsvarende investeringsafdelinger i Danmark.

Udviklingen på emerging markets i 2. halvår 2008 blev langt mere dramatisk end vi havde forestillet os. I løbet af 2. halvår stod det således klart, at selv nok så robuste emerging markets-økonomier ikke kunne modstå de negative følger af likviditetsknaphed, faldende råvarepriser og svigtende eksport. Allerede ultimo 1. halvår 2008 reducerede Handelsinvest Højrentelande andelen af lokal valuta, mens likviditetshensyn senere på året betød, at andelen af vanskelig omsættelig dollargæld blev reduceret.

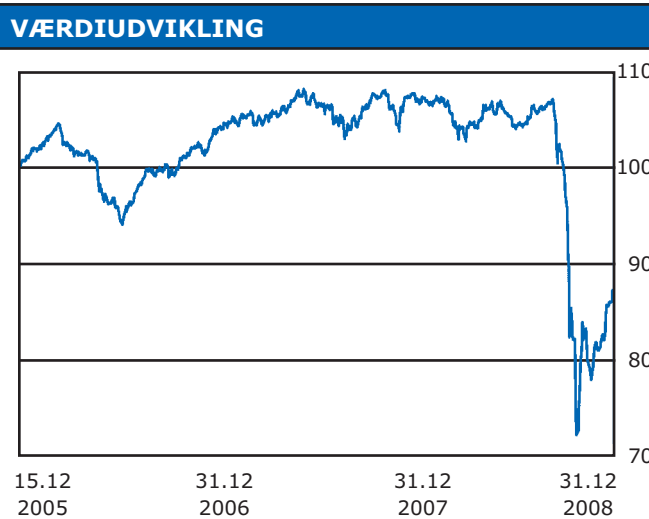
Målt på benchmark-niveau (EMBI Global Diversified) tegnede Europa som den dårligste region i afkastmæssig sammenhæng med et negativt afkast på 15,67 %, mens Mellemøsten blev regional vinder med et negativt afkast på 2,15 %. Den negative udvikling tog for alvor fart fra september måned.

Bestyrelsen foreslår, at der ikke udbetales udbytte.

FORVENTNINGERNE TIL 2009

Udfordringerne for emerging markets-landene er store i 2009. Mange råvareproducerende lande har set deres indtægter svinde markant, med negative konsekvenser for såvel de eksterne som interne balancer. Til trods for udsigten til en markant afmatning i verdensøkonomien 2009 tror vi, at råvareprisernes langsigtede trend uændret peger op. Stigende råvarepriser er en vigtig forudsætning for de råvareeksporterende landes økonomi og en vigtig forudsætning for vores tro på et fornuftigt afkastpotentiale på emerging markets-statsobligationer.

Med den rette vægtning og timing mellem dollarobligationer og lokalmarkedsobligationer forventer vi et afkast i 2009 på 15 %.

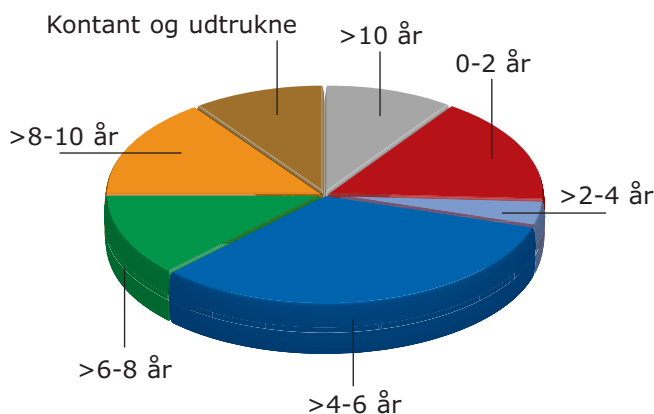


Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

TYPEFORDELING



LØBETIDSFORDELING



DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
8,88% Brasilien 2019	8,39
7,50% Rusland 2030	7,67
7,25% Tyrkiet 2015	5,04
9,00% Venezuela 2023	4,27
5,88% Sydafrika 2022	4,06

RESULTATOPGØRELSE - BALANCE - NOTER

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

1. JANUAR - 31. DECEMBER

Note	2008 Hele tkr.	2007 Hele tkr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	9.011	8.274
I alt renter og udbytter	9.011	8.274
2 Kursgevinster og tab:		
Obligationer	-21.423	-5.746
Afledte finansielle instrumenter	-9.481	2.202
Valutakonti	-164	-3
Handelsomkostninger	170	29
I alt kursgevinster og tab	-31.238	-3.576
I alt nettoindtægter	-22.227	4.698
3 Administrationsomkostninger	1.905	1.347
Årets nettoresultat	-24.132	3.351

BALANCE

Aktiver

	2008 Hele tkr.	2007 Hele tkr.
5 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	15.802	2.131
I alt likvide midler	15.802	2.131
5 Obligationer:		
Noterede obl. fra danske udstedere	0	976
Noterede obl. fra udl. udstedere	93.654	105.149
I alt obligationer	93.654	106.125
5 Kapitalandele:		
Andre ejerandele	332	288
I alt kapitalandele	332	288
Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finans. instrumenter	6.500	4.145
I alt afledte finansielle instrumenter	6.500	4.145
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	2.242	4.355
Andre tilgodehavender	315	45
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	492
I alt andre aktiver	2.557	4.892

Aktiver i alt

118.845 117.581

Passiver

4 Medlemmernes formue	118.132	117.467
Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finans. instrumenter	351	88
I alt afledte finansielle instrumenter	351	88
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	362	26
I alt anden gæld	362	26

Passiver i alt

118.845 117.581

NOTER

Note

1 Renteindtægter:

Indestående i depotselskab	197	65
Noterede obligationer fra danske udstedere	13	33
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	8.801	8.176
I alt renteindtægter	9.011	8.274

2 Kursgevinster og -tab:

Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-41	-41
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-21.382	-5.705
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	-21.423	-5.746
Afledte finansielle instrumenter:		
Valutaterminsforretninger	-9.481	2.202
I alt kursg. og -tab, afledte finans. instrumenter	-9.481	2.202
Valutakonti	-164	-3

Handelsomkostninger:

Bruttohandelsomkostninger	190	36
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	20	7
Handelsomkostninger ved løbende drift	170	29
I alt kursgevinster og -tab	-31.238	-3.576

3 Administrationsomkostninger:

	Afd. direkte omk.	Andel af fælles- omk.	Admini- strations- omk.
Honorar til bestyrelse	0	23	17
Revisionshonorar til revisorer	0	29	18
Markedsføringsomkostninger	334	25	567
Gebyrer til depotselskab	173	2	127
Andre omk. i forb. med formueplejen	702	0	154
Øvrige omkostninger	31	586	464
I alt opdelte administrationsomk.	1.240	665	
I alt administrationsomkostninger		1.905	1.347

Til rådighed for udlodning:

Renter og udbytter	9.011	8.275
Kursgevinst til udlodning	-13.124	311
Administrationsomk. til modregning i udlodning	0	1.347
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	4.121	281
Udlodning overført fra sidste år	24	92
I alt til rådighed for udlodning	32	7.612

Heraf foreslået udlodning

0 7.588

Heraf foreslået overført til udlodning næste år

32 24

4 Medlemmernes formue:

	Cirk. beviser nom.	Formue værdi	Formue værdi
Medlemmernes formue (primo)	121.400	117.467	128.323
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		7.588	12.350
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-469	650
Emissioner i året	45.756	37.918	8.039
Indløsninger i året	7.000	5.089	10.626
Emissionstillæg		8	29
Indløsningsfradrag		17	51
Reg. af udl. ved emis./indløs, i året		-4.121	-281
Overført til udlodning fra sidste år		-24	-92
Overført til udlodning næste år		32	24
Foreslået udlodning		0	7.588
Overført fra resultatopgørelsen		-20.019	-3.888
I alt medlemmernes formue	160.156	118.132	117.467

5 Oplysning om beholdningssammensætning

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2008 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside www.handelsinvest.dk

AFDELINGENS PROFIL

Handelsinvest Verden har en aktiv strategi og har til hensigt at investere i et begrænset antal aktier, - ca. 30 på globalt plan uden hensyn til den enkelte akties vægt i afdelingens benchmark. Den valgte strategi skal give porteføljemanageren mulighed for at skabe et afkast, der ligger over benchmark.

Afdelingen skiftede i 2008 strategi fra at følge en passiv investeringsstrategi til at følge en aktiv strategi.

MARKEDET OG RESULTATERNE I 2008

De globale aktiemarkeder oplevede et ekstremt 2008 præget af den internationale finanskrisen. 2008 startede lige på og hårdt med et fald på over 9% - så var stilen desværre lagt for resten af året. Markederne havde en kort opblomstring i april, maj og august, men herudover var der store øretæver i luften til investorerne, hvor der blev sat adskillige negative rekorder for aktiemarkederne.

Et tegn på de ekstreme forhold, som prægede markedet i 2008 er udviklingen i olieprisen. Ved starten af året handlede olie i USD 89, d. 14. juli toppede olien i USD 146,9 og alle frygtede for de inflationsmæssige konsekvenser, som havde påvirket aktiemarkederne negativt. Olien sluttede 2008 i USD 48,6! Nu var alle inflationsmæssige bekymringer væk, og alle snakkede om recession.

Såvel afdelingen (-44,5% efter omkostninger på 2,1%) som benchmark (-37,8%) gav negative afkast i 2008. Den store forskel kan forklares af afdelingens nye investeringsstrategi, der ikke har ramt rigtigt i markedet. Den koncentrerede portefølje havde en undervægt af japanske og amerikanske aktier, hvilket påvirkede afkastet i negativ retning. De japanske og amerikanske aktier klarede sig bedst i 2008, hvorimod europæiske og emerging markets (Østeuropa, Latinamerika og Fjernøsten) klarede sig dårligst. En væsentlig forklaring herpå er udviklingen i de respektive valutakurser, hvor USD steg ca. 4% i 2008, mens japanske YEN steg hele ca. 28%.

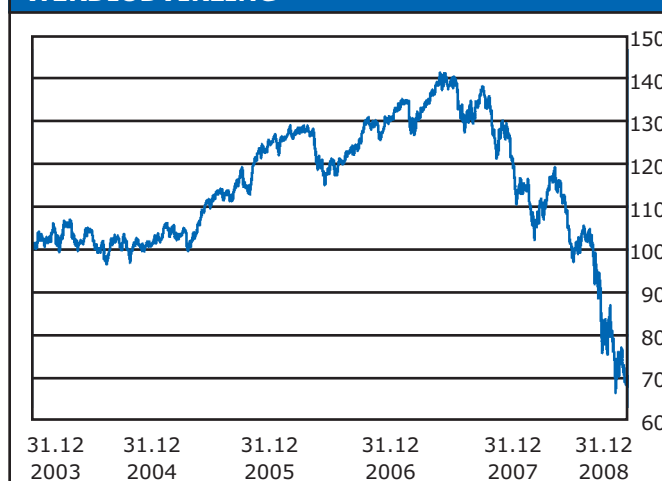
Bestyrelsen foreslår, at der udbetales 1,00 kr. pr. andel i udbytte.

FORVENTNINGERNE TIL 2009

Vi forventer, at 2009 vil være præget af stor usikkerhed. Vi estimerer dog, at den amerikanske økonomi kan begynde at vise tegn på bedring i 2. halvår 2009, hvilket vil være med til at hjælpe resten af verden i gang igen. Vi forventer ligeledes, at de nationale regeringer og centralbanker vil være meget fokuserede på at bidrage til den økonomiske vækst via hjælpepakker og lavere renter.

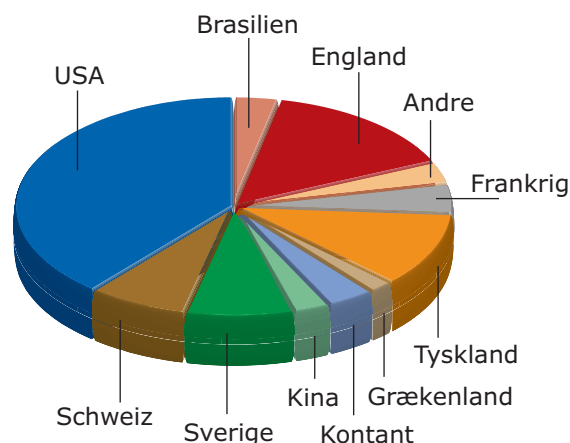
Såfremt dette holder stik kan 2009 slutte med positive afkast for aktiemarkederne.

VÆRDIUDVIKLING

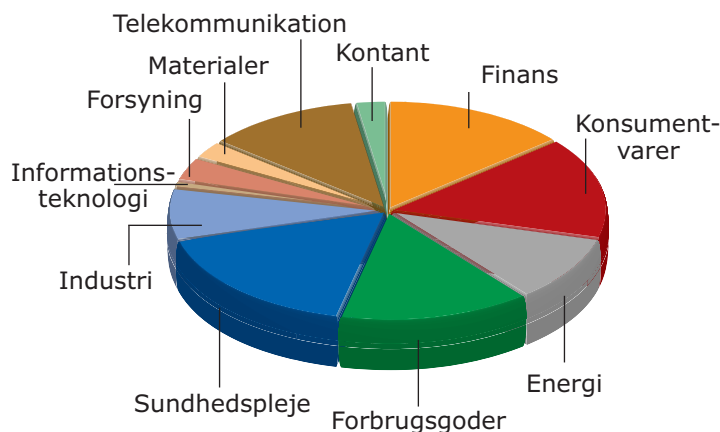


Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

LANDEFORDELING



BRANCHEFORDELING



DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Roche Holding	7,64
Wal-Mart Stores	6,36
Home Depot	6,31
Deutsche Telekom	6,04
Tesco	5,73

RESULTATOPGØRELSE - BALANCE - NOTER

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

1. JANUAR - 31. DECEMBER

Note	2008 Hele tkr.	2007 Hele tkr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	100	32
2 Udbytter	4.000	3.693
I alt renter og udbytter	4.100	3.725
3 Kursgevinster og tab:		
Kapitalandele	-73.466	-3.325
Øvrige aktiver/passiver	-11	-11
Handelsomkostninger	1.757	155
I alt kursgevinster og tab	-75.234	-3.491
I alt nettoindtægter	-71.134	234
4 Administrationsomkostninger	2.760	2.635
Resultat før skat	-73.894	-2.401
Skat	390	359
Årets nettoresultat	-74.284	-2.760

BALANCE	2008 Hele tkr.	2007 Hele tkr.
Aktiver		
6 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	2.283	666
I alt likvide midler	2.283	666
6 Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	0	1.645
Noterede aktier fra udl. selskaber	83.920	135.601
Andre ejerandele	413	411
I alt kapitalandele	84.333	137.657
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	192	168
Andre tilgodehavender	207	104
Aktuelle skatteaktiver	183	241
I alt andre aktiver	582	513
Aktiver i alt	87.198	138.836
Passiver		
5 Medlemmernes formue	87.098	138.815
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	100	21
I alt anden gæld	100	21
Passiver i alt	87.198	138.836

NOTER

Note	2008 Hele tkr.	2007 Hele tkr.	Afd. direkte omk.	Andel af fælles- omk.	Admini- strations- omk.
1 Renteindtægter:					
Indestående i depotselskab	100	32			
I alt renteindtægter	100	32			
2 Udbytter:					
Noterede aktier fra danske selskaber	32	15			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.968	3.678			
I alt udbytter	4.000	3.693			
3 Kursgevinster og -tab:					
Kapitalandele:					
Noterede aktier fra danske selskaber	-75	585			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-73.391	-3.910			
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-73.466	-3.325			
Øvrige aktiver/passiver	-11	-11			
Handelsomkostninger:					
Bruttohandelsomkostninger	1.822	296			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	65	141			
Handelsomkostninger ved løbende drift	1.757	155			
I alt kursgevinster og -tab	-75.234	-3.491			
4 Administrationsomkostninger:					
Honorar til bestyrelse	0	17			
Revisionshonorar til revisorer	0	18			
IT-omkostninger	0	51			
Markedsføringsomkostninger	1.262	1.534			
Gebyrer til depotselskab	452	281			
Andre omk. i forb. med formueplejen	141	16			
Øvrige omkostninger	105	718			
I alt opdelte administrationsomk.	1.960	800			
I alt administrationsomkostninger	2.760	2.635			
Til rådighed for udlodning:					
Renter og udbytter	4.100	3.726			
Ikke refunderbar udbytteskatter	330	255			
Kursgevinster til udlodning	-22	-4			
Adm. omk. til modregning i udlodning	2.760	2.636			
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-52	-93			
Udlodning overført fra sidste år	29	140			
I alt til rådighed for udlodning	965	878			
Heraf foreslået udlodning	774	849			
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	191	29			
5 Medlemmernes formue:			Cirk. beviser nom.	Formue værdi	Formue værdi
Medlemmernes formue (primo)	67.900	138.815			179.931
Korrektion ved fusion eller spaltning ¹⁾	20.802	43.354			
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12 ¹⁾		1.275			852
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		61			52
Emissioner i året	299	551			27
Indløsninger i året	11.636	19.830			37.583
Indløsningsfradrag		21			
Reg. af udl. ved emis./indl. i året		52			93
Overført til udlodning fra sidste år		-29			-140
Overført til udlodning næste år		191			29
Foreslået udlodning		774			849
Overført fra resultatopgørelsen		-75.587			-3.591
I alt medlemmernes formue	77.365	87.098			138.815
6 Oplysning om beholdningssammensætning					
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2008 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside www.handelsinvest.dk					

¹⁾ Afdelingen er fusioneret med Teknologi den 12. juni 2008 og aktiedelen fra Pension 2020 den 17. juni 2008. Resultaterne fra ophørende afdelinger er indarbejdet i tallene for 2008.

AFDELINGENS PROFIL

Handelsinvest Europa investerer i minimum 40 selskaber. Den valgte strategi skal give porteføljemanageren mulighed for at skabe et afkast, der ligger over benchmark. Samtidigt vil restriktionerne og antallet af aktier være medvirkende til at fastholde et acceptabelt risikoniveau.

Afdelingen skiftede i 2008 strategi fra at følge en passiv investeringsstrategi til at følge en aktiv strategi.

MARKEDET OG RESULTATERNE I 2008

Handelsinvest Europa afsluttede året med et afkast på -44,3% efter omkostninger på 2,0%, medens benchmark gav -43,7%. Afdelingens afkast blev bl.a. påvirket af omkostninger i forbindelse med omlægning af strategien. På sigt er det ambitionen, at afdelingen skal levere et højere afkast end benchmark.

Afdelingen har ligget relativt tæt på benchmark på sektorniveau, hvilket betyder, at forskellene i afkast i større grad skyldes udvælgelsen af selskaber inden for de enkelte sektorer. Her har det især været investeringen i den britiske storbank Royal Bank of Scotland, som har trukket ned. Herudover var afdelingen ikke investeret i VW, som steg over 60% i 2008 pga. Porsches opkøb.

Afkastudviklingen var meget forskellig fra branche til branche i Europa. Finansaktierne og materialeselskaberne (råvarer) blev ramt hårdest med fald på hhv. 60% og 55%, hvorimod health care var i en klasse for sig med et "begrænset" fald på ca. 18%. Health care aktier klarer sig typisk bedst i faldende marked, da produkterne ikke er så konjunkturfølsomme. Folk skal have deres medicin, uanset om der er vækst i samfundet eller ej.

Porteføljen har været undervægtet engelske selskaber, hvilket har været en dårlig beslutning, da de engelske selskaber overordnet gjorde det bedre end kontinentale Europa.

Bestyrelsen foreslår, at der udbetales 4,50 kr. pr. andel i udbytte.

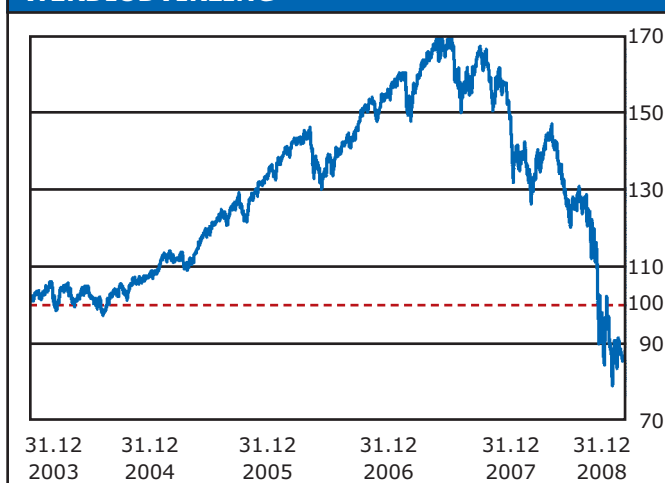
FORVENTNINGERNE TIL 2009

Vi forventer fortsat stor usikkerhed omkring Europas økonomiske udvikling i 2009. Den primære driver for en genoplivning af vækst i Europa, er om USA kommer op i gear igen. Eftersom vi tror, at USA i 2. halvår 2009 vil begynde at vise fremgang, vil det smitte positivt af på de europæiske selskaber. Især for selskaber, som er eksponeret mod udviklingen i USA, kan dette vise sig fordelagtigt.

Derudover forventer vi, at de europæiske regeringer vil fortsætte med at lancere redningspakker til at hjælpe de europæiske virksomheder i kombination med en lempelig finanspolitik fra ECB.

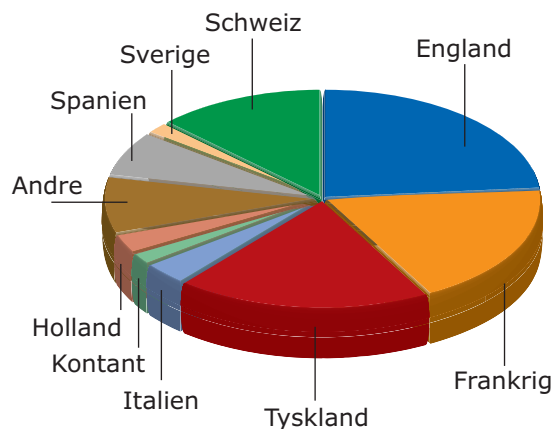
Såfremt overstående scenarie udspiller sig, så kan 2009 slutte med positive afkast for de europæiske aktiemarkeder.

VÆRDIUDVIKLING

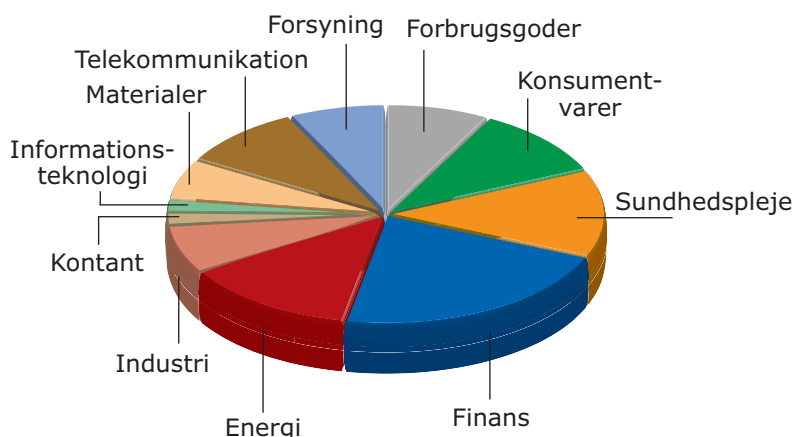


Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

LANDEFORDELING



BRANCHEFORDELING



DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Roche Holding	3,49
Nestle	3,44
Royal Dutch Shell	3,44
E.ON	2,97
Vodafone Group	2,88

RESULTATOPGØRELSE - BALANCE - NOTER

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

1. JANUAR - 31. DECEMBER

Note	2008 Hele tkr.	2007 Hele tkr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	61	43
2 Udbytter	4.019	4.551
I alt renter og udbytter	4.080	4.594
3 Kursgevinster og tab:		
Kapitalandele	-55.404	1.387
Øvrige aktiver/passiver	0	-20
Handelsomkostninger	565	121
I alt kursgevinster og tab	-55.969	1.246
I alt nettoindtægter	-51.889	5.840
4 Administrationsomkostninger	1.862	2.262
Resultat før skat	-53.751	3.578
Skat	331	295
Årets nettoresultat	-54.082	3.283

BALANCE	2008 Hele tkr.	2007 Hele tkr.
Aktiver		
6 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	680	94
I alt likvide midler	680	94
6 Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	1.186	2.357
Noterede aktier fra udl. selskaber	64.535	120.307
Andre ejerandele	289	303
I alt kapitalandele	66.010	122.967
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	40	119
Andre tilgodehavender	163	78
Aktuelle skatteaktiver	345	504
I alt andre aktiver	548	701
Aktiver i alt	67.238	123.762
Passiver		
5 Medlemmernes formue	67.160	123.739
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	78	23
I alt anden gæld	78	23
Passiver i alt	67.238	123.762

NOTER

Note

Note	2008 Hele tkr.	2007 Hele tkr.	Afd. direkte omk.	Andel af fælles- omk.	Admini- strations- omk.
1 Renteindtægter:					
Indestående i depotselskab	61	43			
I alt renteindtægter	61	43			
2 Udbytter:					
Noterede aktier fra danske selskaber	41	43			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.978	4.508			
I alt udbytter	4.019	4.551			
3 Kursgevinster og -tab:					
Kapitalandele:					
Noterede aktier fra danske selskaber	-151	269			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-55.253	1.118			
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-55.404	1.387			
Øvrige aktiver/passiver	0	-20			
Handelsomkostninger:					
Bruttohandelsomkostninger	593	184			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	28	63			
Handelsomkostninger ved løbende drift	565	121			
I alt kursgevinster og -tab	-55.969	1.246			
4 Administrationsomkostninger:					
Honorar til bestyrelse	0	23	0	23	17
Revisionshonorar til revisorer	0	29	0	29	18
IT-omkostninger	0	32	0	32	39
Markedsføringsomkostninger	911	18	911	18	1.260
Gebyrer til depotselskab	235	2	235	2	311
Andre omk. i forb. med formueplejen	104	0	104	0	13
Øvrige omkostninger	31	477	31	477	604
I alt opdeltede administrationsomk.	1.281	581	1.281	581	604
I alt administrationsomkostninger	1.281	1.862		1.862	2.262
Til rådighed for udlodning:					
Renter og udbytter	4.080	4.594			
Ikke refunderbar udbytteskatter	251	99			
Kursgevinst til udlodning	-38	-6			
Adm. omk. til modregning i udlodning	1.862	2.262			
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	21	-107			
Udlodning overført fra sidste år	103	5			
I alt til rådighed for udlodning	2.053	2.125			
Heraf foreslået udlodning	2.007	2.022			
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	46	103			
5 Medlemmernes formue:			Cirk. beviser nom.	Formue værdi	Formue værdi
Medlemmernes formue (primo)	44.923	123.739	44.923	123.739	136.551
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		2.022		2.022	2.243
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		63		63	68
Emissioner i året	1.784	4.046	1.784	4.046	1.542
Indløsninger i året	2.100	4.592	2.100	4.592	15.463
Emissionstillæg		4		4	1
Indløsningsfradrag		4		4	0
Reg. af udl. ved emis./indløs. i året		-21		-21	107
Overført til udlodning fra sidste år		-103		-103	-5
Overført til udlodning næste år		46		46	103
Foreslået udlodning		2.007		2.007	2.022
Overført fra resultatopgørelsen		-56.011		-56.011	1.056
I alt medlemmernes formue	44.607	67.160	44.607	67.160	123.739
6 Oplysning om beholdningssammensætning					
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2008 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside www.handelsinvest.dk					

AFDELINGENS PROFIL

Handelsinvest Fjernøstens investeringsunivers er fjernøstlige aktier, der primært indgår i afdelingens benchmark, MSCI AC Asia ex. Japan inkl. udbytte. Afdelingen har til hensigt at investere i minimum 40 selskaber og strategien skal give porteføljemanageren mulighed for at skabe et afkast, der ligger over benchmark.

Afdelingen skiftede i 2008 strategi fra at følge en passiv investeringsstrategi til at følge en aktiv strategi.

MARKEDET OG RESULTATERNE I 2008

Afdelingen undergik en stor forandring i december 2008, hvor investeringsuniverset i forbindelse med skiftet af rådgiver blev ændret. Tidligere indgik både Japan, Australien og New Zealand i afdelingens univers. Efter december 2008 indgik disse lande ikke længere.

I modsætning til tidligere år, hvor Japan har haltet markant efter de fremadstormende økonomier Kina og Indien, var rollerne vendt på hovedet i 2008. Japan faldt således "kun" ca. 25% sammenlignet med Kina fald på 48% og Indiens 63%! Det er karakteristisk for nedgangsperioder i markedet, at investorerne først trækker pengene ud af markeder, som vurderes, som de mest risikofyldte og som er steget mest i de foregående år.

Afdelingen opnåede et afkast på -42,8% efter omkostninger på 2,3%, hvilket er noget lavere end benchmark afkastet på -38,6%. En stor del af det negative merafkast blev skabt under den passive strategi, hvor afdelingen havde svært ved at replicere udviklingen i benchmark. Efter strategiskiftet er der ikke samme fokus på benchmark sammensætningen, da det er afdelingens hovedmål, at levere et afkast som overstiger afkastet for benchmark. Afdelingens nye rådgiver ING Investment Management har historisk været i stand til at opfylde denne ambition.

Bestyrelsen foreslår, at der udbetales 1,25 kr. pr. andel i udbytte.

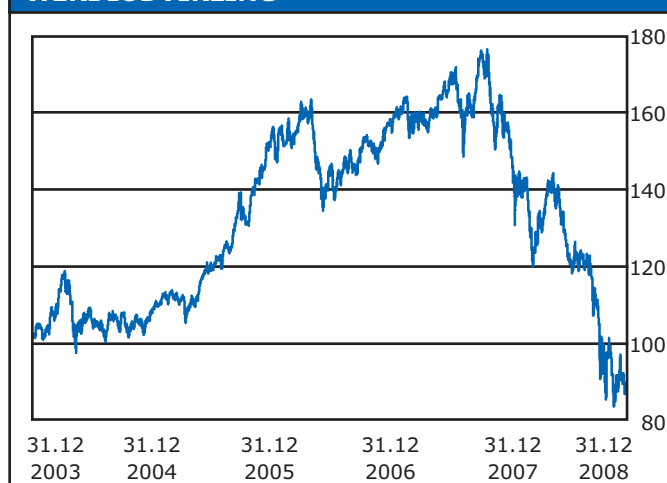
FORVENTNINGERNE TIL 2009

De asiatiske økonomier har været hårdt ramt af nedgangen i USA, men i modsætning til tidligere har den intra-asiatiske handel afbødet faldet. Ligeledes har de kraftigt faldende råvarepriser reduceret inflationsfrygten i området. Såfremt USA i 2. halvår 2009 begynder at udvise positive vækstrater og råvarepriserne holder sig relativt i ro, vil Asien umiddelbart være den emerging markets region, som vil have de bedste vækstvilkår.

Derudover kan virksomhedsspecifikke nyheder puste til nervøsiteten i markederne. Eksempelvis i Indien, hvor direktøren for landets 3. største IT selskab Satyam, har svindlet i stor stil.

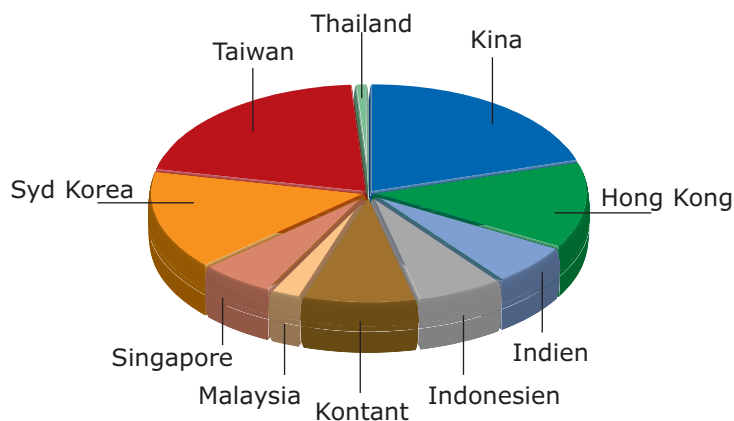
Såfremt USA får gang i væksten, kan 2009 slutte med positive afkast for de asiatiske aktiemarkeder.

VÆRDIUDVIKLING

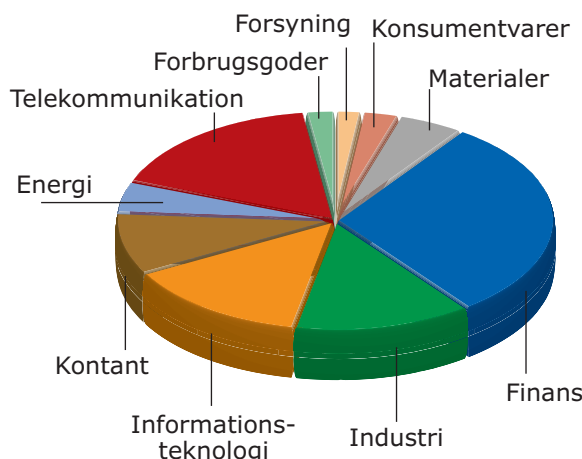


Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

LANDEFORDELING



BRANCHEFORDELING



DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
China Mobile	6,37
Chunghwa Telecom	4,65
Samsung Electronic	4,46
Capitaland	3,39
Larsen & Toubro GDS	3,13

RESULTATOPGØRELSE - BALANCE - NOTER

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

1. JANUAR - 31. DECEMBER

Note	2008 Hele tkr.	2007 Hele tkr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	31	9
2 Udbytter	1.490	1.749
I alt renter og udbytter	1.521	1.758
3 Kursgevinster og tab:		
Kapitalandele	-25.350	481
Øvrige aktiver/passiver	-10	-2
Handelsomkostninger	275	121
I alt kursgevinster og tab	-25.635	358
I alt nettoindtægter	-24.114	2.116
4 Administrationsomkostninger	1.043	1.213
Resultat før skat	-25.157	903
Skat	99	114
Årets nettoresultat	-25.256	789

BALANCE	2008 Hele tkr.	2007 Hele tkr.
Aktiver		
6 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.079	302
I alt likvide midler	1.079	302
6 Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udl. selskaber	30.024	64.195
Andre ejerandele	143	171
I alt kapitalandele	30.167	64.366
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	21	43
Andre tilgodehavender	71	45
Mellemværende vedr. handelsafvikling	901	0
I alt andre aktiver	993	88
Aktiver i alt	32.239	64.756
Passiver		
5 Medlemmernes formue	32.091	64.731
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	148	25
I alt anden gæld	148	25
Passiver i alt	32.239	64.756

NOTER

Note

1 Renteindtægter:

2008 Hele tkr.	2007 Hele tkr.
Indestående i depotselskab	31
I alt renteindtægter	31

2 Udbytter:

2008 Hele tkr.	2007 Hele tkr.
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.490
I alt udbytter	1.490

3 Kursgevinster og -tab:

2008 Hele tkr.	2007 Hele tkr.
Kapitalandele:	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-25.350
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-25.350

Øvrige aktiver/passiver

-10 -2

Handelsomkostninger:

Bruttohandelsomkostninger

297 169

Dækket af emissions- og indløsningsindtægter

22 48

Handelsomkostninger ved løbende drift

275 121

I alt kursgevinster og -tab

-25.635 358

4 Administrationsomkostninger:

	Afd. direkte omk.	Andel af fælles- omk.	Admini- strations- omk.
Honorar til bestyrelse	0	23	17
Revisionshonorar til revisorer	0	29	18
IT-omkostninger	0	17	22
Markedsføringsomkostninger	446	9	649
Gebyrer til depotselskab	194	2	158
Andre omk. i forb. med formueplejen	58	0	7
Øvrige omkostninger	30	235	342
I alt opdeltede administrationsomk.	728	315	1.213
I alt administrationsomkostninger		1.043	1.213

Til rådighed for udlodning:

	2008 Hele tkr.	2007 Hele tkr.
Renter og udbytter	1.521	1.758
Ikke refunderbar udbytteskatter	99	116
Kursgevinst til udlodning	-11	-1
Adm. omk. til modregning i udlodning	1.043	1.213
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-11	-17
Udlodning overført fra sidste år	78	89
I alt til rådighed for udlodning	435	500

Heraf foreslået udlodning

368 422

Heraf foreslået overført til udlodning næste år

67 78

5 Medlemmernes formue:

	Cirk. beviser nom.	Formue værdi	Formue værdi
Medlemmernes formue (primo)	33.718	64.731	76.906
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		422	399
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		26	24
Emissioner i året	9	15	11
Indløsningsfradrag	4.299	7.010	12.600
Reg. af udl. ved emis./indl. i året		11	17
Overført til udlodning fra sidste år		-78	-89
Overført til udlodning næste år		67	78
Foreslået udlodning		368	422
Overført fra resultatopgørelsen		-25.624	361
I alt medlemmernes formue	29.428	32.091	64.731

6 Oplysning om beholdningssammensætning

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2008 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside www.handelsinvest.dk

AFDELINGENS PROFIL

Handelsinvest Norden investerer i 40-100 selskaber fordelt på Danmark, Finland, Norge, Sverige og Island, og styres efter en aktiv strategi, der tager udgangspunkt i den enkelte akties vægt i MSCI's Norden-indeks.

Investeringsstrategien er en top-down - bottom-up analyse, der tager afsæt i makrotemaer og sektor bets og derefter en mikro baseret analyse af selskaberne. I forbindelse med porteføljeoptimeringen og udvælgelsen af selskaber anvendes værktøjer til screening af afdelingens investeringsunivers samt makro- og fundamentalanalyser.

MARKEDET OG RESULTATERNE I 2008

Handelsinvest Norden gav et afkast på -50,7% i 2008 efter omkostninger på 1,96%, mod benchmark afkastet på -51,2%. Sammenlignet med de øvrige danske investeringsforeninger, der udelukkende investerer i nordiske aktier ligger Handelsinvest Norden i den øvre del.

På landeniveau gav en stor overvægt i Norge samt en undervægt i Sverige et negativt bidrag til performance. Ligeledes gav de respektive sektor bets negative bidrag. Det var på selskabs niveau, at det positive merafkast blev skabt, hvor især en overvægt i det svenske selskab Astrazeneca og det norske selskab Pronova Biopharma gav et positivt bidrag. De største negative bidrag kom fra norske Telenor og en overvægt i Golden Ocean Group samt undervægt i svenske Ericsson.

Bestyrelsen foreslår, at der udbetales et udbytte på 2,00 kr.

FORVENTNINGERNE TIL 2009

Norden forventes at gå en hård tid i møde i det kommende år. 2009 bliver et hårdt år indtjeningsmæssigt for virksomhederne. Der kan dog opstå mulighed for relativt gode afkast i den nordiske region, særligt med øje på sektor sammensætningen i de respektive lande.

På lande niveau forventes det, at de danske og svenske aktier vil være blandt de bedste performere. De danske aktier havde et hårdt 2. halvår 2008, men vi forventer, at især de større selskaber står stærkt i 2009. Svenske aktier performede relativt godt i forhold til de andre nordiske aktiemarkeder i 2. halvår 2008, og vi forventer at denne tendens vil fortsætte.

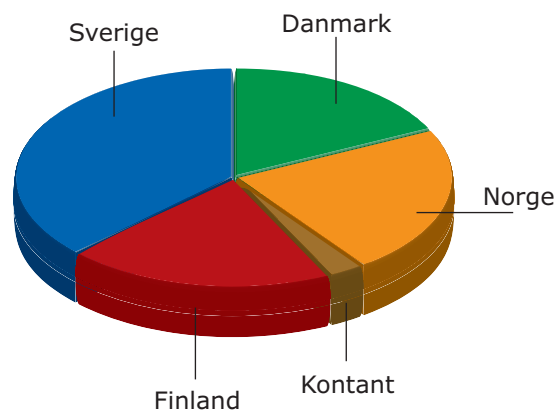
Det norske aktiemarked har lidt i 2. halvår 2008 pga. den markant faldende oliepris. Hvordan det går i 2009, vil afhænge af olieprisen som på nuværende tidspunkt ligger stabilt omkring 50\$. Det forventes ikke, at vi vil se de samme stigninger i olieprisen i 2009, som vi så i 1. halvår af 2008. Det finske aktiemarked afhænger af Nokias udvikling og de finske virksomheders eksposering mod Østeuropa, som kan dæmpe en positiv udvikling på det finske aktiemarked især i tilfælde af signifikante valuta devalueringer.

VÆRDIUDVIKLING

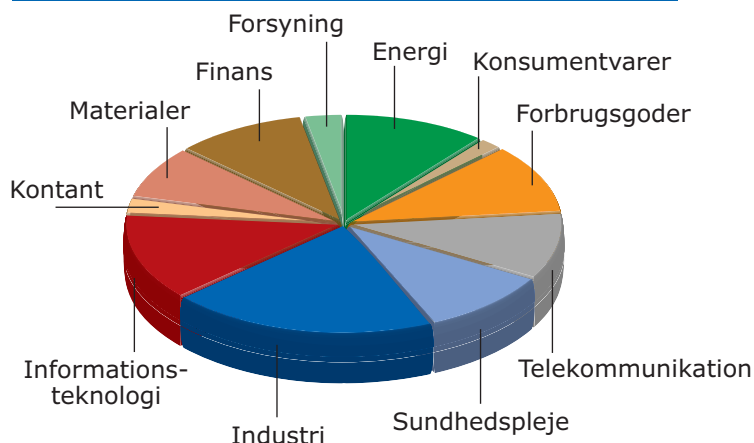


Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

LANDEFORDELING



BRANCHEFORDELING



DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Nokia	9,24
StatoilHydro	7,19
Hennes & Mauritz B	5,34
Novo Nordisk B	4,59
Teliasonera	4,32

RESULTATOPGØRELSE - BALANCE - NOTER

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2008 Hele tkr.	2007 Hele tkr.
Note		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	114	47
2 Udbytter	6.139	4.910
I alt renter og udbytter	6.253	4.957
3 Kursgevinster og tab:		
Kapitalandele	-89.254	4.216
Øvrige aktiver/passiver	-14	1
Handelsomkostninger	577	310
I alt kursgevinster og tab	-89.845	3.907
I alt nettoindtægter	-83.592	8.864
4 Administrationsomkostninger	2.637	2.194
Resultat før skat	-86.229	6.670
Skat	793	667
Årets nettoresultat	-87.022	6.003

	2008 Hele tkr.	2007 Hele tkr.
BALANCE		
Aktiver		
6 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.724	319
I alt likvide midler	1.724	319
6 Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	12.700	30.428
Noterede aktier fra udl. selskaber	69.891	137.505
Andre ejerandele	443	191
I alt kapitalandele	83.034	168.124
Andre aktiver:		
Andre tilgodehavender	145	84
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	612
I alt andre aktiver	145	696
Aktiver i alt	84.903	169.139
Passiver		
5 Medlemmernes formue	84.817	169.109
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	86	30
I alt anden gæld	86	30
Passiver i alt	84.903	169.139

NOTER

	2008 Hele tkr.	2007 Hele tkr.		2008 Hele tkr.	2007 Hele tkr.
Note					
1 Renteindtægter:					
Indestående i depotselskab	114	47			
I alt renteindtægter	114	47			
2 Udbytter:					
Noterede aktier fra danske selskaber	526	254			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.613	4.656			
I alt udbytter	6.139	4.910			
3 Kursgevinster og -tab:					
Kapitalandele:					
Noterede aktier fra danske selskaber	-10.061	3.772			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-79.193	444			
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-89.254	4.216			
Øvrige aktiver/passiver	-14	1			
Handelsomkostninger:					
Bruttohandelsomkostninger	595	534			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	18	224			
Handelsomkostninger ved løbende drift	577	310			
I alt kursgevinster og -tab	-89.845	3.907			
4 Administrationsomkostninger:			Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Administrationsomk.
Honorar til bestyrelse	0	17	0	23	17
Revisionshonorar til revisorer	0	18	0	29	18
IT-omkostninger	0	29	0	43	29
Markedsføringsomkostninger	1.414	1.193	1.414	27	1.193
Gebyrer til depotselskab	245	201	245	2	201
Andre omk. i forb. med formueplejen	145	14	145	0	14
Øvrige omkostninger	32	722	32	677	722
I alt opdeltede administrationsomk.	1.836	2.194	1.836	801	2.194
I alt administrationsomkostninger	2.637	2.194		2.637	2.194
Til rådighed for udlodning:					
Renter og udbytter	6.253	4.956		6.253	4.956
Ikke refunderbar udbytteskatter	793	666		793	666
Kursgevinster til udlodning	-14	1.785		-14	1.785
Adm. omk. til modregning i udlodning	2.637	2.194		2.637	2.194
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	106	1.395		106	1.395
Udlodning overført fra sidste år	133	449		133	449
I alt til rådighed for udlodning	3.048	5.725		3.048	5.725
Heraf foreslået udlodning	2.948	5.592		2.948	5.592
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	100	133		100	133
5 Medlemmernes formue:			Cirk. beviser nom.	Formue værdi	Formue værdi
Medlemmernes formue (primo)	139.800	100.248	139.800	169.109	100.248
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		5.592		5.592	
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-100		-100	
Emissioner i året	10.594	62.851	10.594	10.722	62.851
Indløsninger i året	3.000		3.000	2.312	
Emissionstillæg		7		8	7
Indløsningsfradrag		0		3	0
Reg. af udl. ved emis./indl. i året		-1.395		-106	-1.395
Overført til udlodning fra sidste år		-449		-133	-449
Overført til udlodning næste år		133		100	133
Foreslået udlodning		5.592		2.948	5.592
Overført fra resultatopgørelsen		2.122		-89.830	2.122
I alt medlemmernes formue	147.394	169.109	147.394	84.817	169.109
6 Oplysning om beholdningssammensætning					
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2008 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside www.handelsinvest.dk					

AFDELINGENS PROFIL

Handelsinvest Danmark investerer i 20-50 danske selskaber, og styres efter en aktiv strategi, der tager udgangspunkt i den enkelte akties vægt i Københavns Fondsbørs' OMXCCAP-indeks. Investeringsstrategien er en bottom-up analyse med makro og sektor overlay. I forbindelse med porteføljeoptimeringen og udvælgelsen af selskaber anvendes værktøjer til screening af afdelingens investeringsunivers samt makro- og fundamentalanalyser.

MARKEDET OG RESULTATERNE I 2008

Handelsinvest Danmark gav et afkast på -48,5% i 2008 efter omkostninger på 1,81%, mod benchmark afkastet på -49,3%.

Sammenlignet med de øvrige danske investeringsfor- eninger, der udelukkende investerer i danske aktier, lig- ger Handelsinvest Danmark i den øvre del.

De største positive bidragsydere til merafkastet var Coloplast, Simcorp, Novo Nordisk og ALK Abello. Største negative bidrag kom fra TDC, som kun oplevede et fald på -14,8%, og FLSmidth som faldt med -64,8% i 2008.

Teleselskabet TDC vægtede i 2008 gns. 4,5% i bench- mark, men da knap 90% af aktierne ejes af kapitalfon- den NTC, indgår aktien ikke aktivt i afdelingens investe- ringsunivers. Derfor har afdelingen været ca. 4,5% undervægtet i telesektoren.

Bestyrelsen foreslår, at der udbetales 1,25 kr. pr. andel i udbytte.

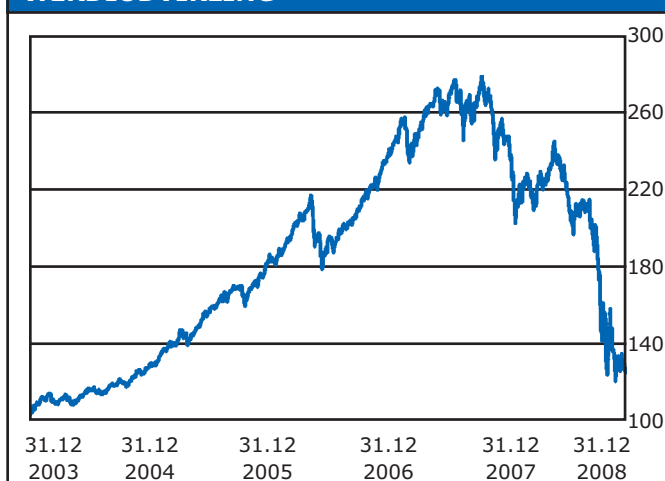
FORVENTNINGERNE TIL 2009

Finanskrisen slog for alvor igennem i 2. halvår 2008, og fik herefter også markant effekt på realøkonomierne i det meste af verden. De makroøkonomiske indikatorer tyder på, at 2009 vil blive et år, hvor vi for alvor mærker eftervirkningerne af krisen.

På aktiemarkederne forventer vi et år med mange op- og nedgange. Virksomhederne vil sandsynligvis komme med nedjusteringer af indtjeningsforventninger og med- delelser om omkostningsbeskæringer som følge af de stramme kreditvilkår og den markante nedgang i efter- spørgslen. Selvom meget negativt nyt allerede er indbe- regnet i aktiekurserne, vil der formentlig stadig være negative reaktioner på dårlige nyheder.

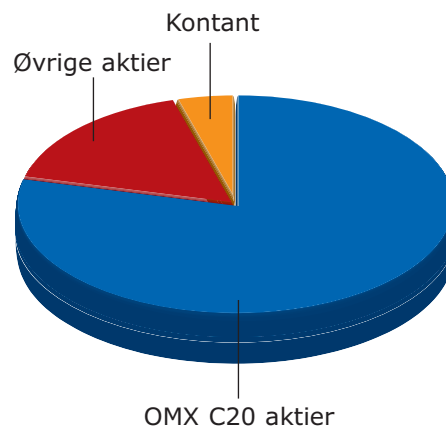
I porteføljen har vi positioneret os til 2009 med en blan- ding af eksponering i defensive og offensive aktier med en samlet overvægt i offensive aktier. Sektormæssigt er vi relativt defensive med overvægte i health care, phar- ma og forsikring og undervægte i banker, transport og real estate.

VÆRDIUDVIKLING

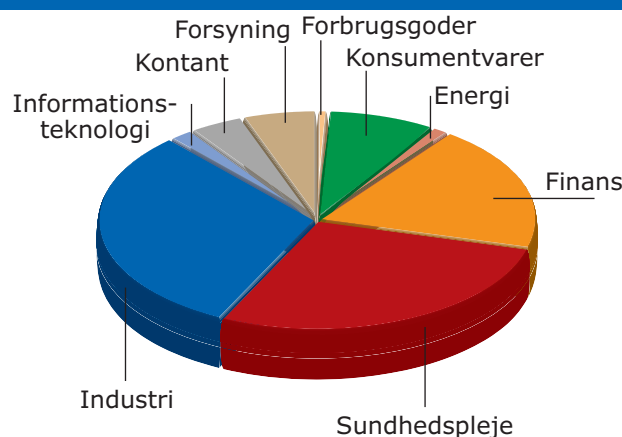


Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

FORDELING PÅ AKTIESTØRRELSE



BRANCHEFORDELING



DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Vestas Wind Systems	9,78
Novo Nordisk B	9,08
A. P. Møller - Mærsk B	7,30
Novozymes B	5,29
H. Lundbeck	5,04

RESULTATOPGØRELSE - BALANCE - NOTER

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

1. JANUAR - 31. DECEMBER

Note	2008 Hele tkr.	2007 Hele tkr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	146	40
2 Udbytter	4.260	4.620
I alt renter og udbytter	4.406	4.660
3 Kursgevinster og tab:		
Kapitalandele	-112.625	12.758
Handelsomkostninger	226	129
I alt kursgevinster og tab	-112.851	12.629
I alt nettoindtægter	-108.445	17.289
4 Administrationsomkostninger	3.316	4.087
Resultat før skat	-111.761	13.202
Skat	59	64
Årets nettoresultat	-111.820	13.138

BALANCE	2008 Hele tkr.	2007 Hele tkr.
Aktiver		
6 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	4.254	1.457
I alt likvide midler	4.254	1.457
6 Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	106.920	228.835
Noterede aktier fra udl. selskaber	5.084	14.582
Andre ejerandele	593	593
I alt kapitalandele	112.597	244.010
Andre aktiver:		
Andre tilgodehavender	215	91
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	1.758
I alt andre aktiver	215	1.849
Aktiver i alt	117.066	247.316
Passiver		
5 Medlemmernes formue	116.957	245.376
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	109	26
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	1.914
I alt anden gæld	109	1.940
Passiver i alt	117.066	247.316

NOTER

Note	2008 Hele tkr.	2007 Hele tkr.	Afd. direkte omk.	Andel af fælles- omk.	Admini- strations- omk.
1 Renteindtægter:					
Indestående i depotselskab	146	40			
I alt renteindtægter	146	40			
2 Udbytter:					
Noterede aktier fra danske selskaber	3.813	4.150			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	447	470			
I alt udbytter	4.260	4.620			
3 Kursgevinster og -tab:					
Kapitalandele:					
Noterede aktier fra danske selskaber	-107.503	12.352			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-5.122	406			
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-112.625	12.758			
Handelsomkostninger:					
Bruttohandelsomkostninger	247	218			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	21	89			
Handelsomkostninger ved løbende drift	226	129			
I alt kursgevinster og -tab	-112.851	12.629			
4 Administrationsomkostninger:					
Honorar til bestyrelse	0	17			
Revisionshonorar til revisorer	0	18			
Markedsføringsomkostninger	1.836	2.543			
Gebyrer til depotselskab	228	282			
Andre omk. i forb. med formueplejen	197	28			
Øvrige omkostninger	33	1.199			
I alt opdeltede administrationsomk.	2.294	1.022			
I alt administrationsomkostninger	2.294	4.087			
Til rådighed for udlodning:					
Renter og udbytter	4.406	4.661			
Ikke refunderbar udbytteskatter	60	64			
Kursgevinst til udlodning	0	4.547			
Adm. omk. til modregning i udlodning	3.316	4.087			
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-45	-411			
Udlodning overført fra sidste år	35	187			
I alt til rådighed for udlodning	1.020	4.833			
Heraf foreslået udlodning	908	4.798			
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	112	35			
5 Medlemmernes formue:			Cirk. beviser nom.	Formue værdi	Formue værdi
Medlemmernes formue (primo)	76.768	245.376			272.826
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		4.798			6.105
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		159			168
Emissioner i året	1.003	2.533			2.073
Indløsninger i året	5.151	14.507			36.726
Emissionstillæg		4			2
Indløsningsfradrag		10			0
Reg. af udl. ved emis./indløs. i året		45			411
Overført til udlodning fra sidste år		-35			-187
Overført til udlodning næste år		112			35
Foreslået udlodning		908			4.798
Overført fra resultatopgørelsen		-112.850			8.081
I alt medlemmernes formue	72.620	116.957			245.376
6 Oplysning om beholdningssammensætning					
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2008 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside www.handelsinvest.dk					

AFDELINGENS PROFIL

Handelsinvest Latinamerika har en aktiv strategi og investerer fortrinsvis i selskaber hjemmehørende i Latinamerika, men der kan tillige investeres i selskaber indenfor EU og EFTA samt Australien, Hong Kong, Japan, Canada, Singapore og USA, såfremt mere end 25% af disse selskabers aktiviteter/aktiver er hjemmehørende i Latinamerika.

Afdelingen har til hensigt at investere i minimum 40 selskaber.

MARKEDET OG RESULTATERNE I 2008

Regionen havde på makroøkonomisk niveau et godt 2008, hvor de høje råvarepriser i 1. halvår gjorde, at landene havde store betalingsbalance overskud og dermed kunne foretage betydelige afdrag på deres internationale gæld. Ved udgangen af 2008 har mange af de latinamerikanske lande en lavere gældsandel ift. BNP end mange europæiske lande, hvilket er med til at understrege den finansielle disciplin som er fremherskende – en disciplin som regionen tidligere har manglet i markant grad.

Afdelingen leverede fra lancering d. 4 februar 2008 til udgangen af 2008 et afkast på -44,6% efter omkostninger på 2,5%, hvilket var markant bedre end benchmark afkastet på -48,0%. En del af det højere afkast skyldes, at de to giganter olieselskabet Petrobras og råvareselskabet Cia Vale do Rio Doce havde et dårligt 2008, hvor de tabte hhv. 60% og 54% af markedsværdien.

Ikke overraskende, så var det 3 af de store sektorer: energi, materiale og industriselskaberne, som havde det værst i 2008.

Der var ligeledes stor spredning i afkastene for de enkelte lande i 2008, hvor Mexico kun faldt med 38% sammenlignet med 53% i Brasilien. Mexico og Brasilien udgør hhv. 22% og 63% af det samlede univers.

Bestyrelsen foreslår, at der ikke udbetales udbytte.

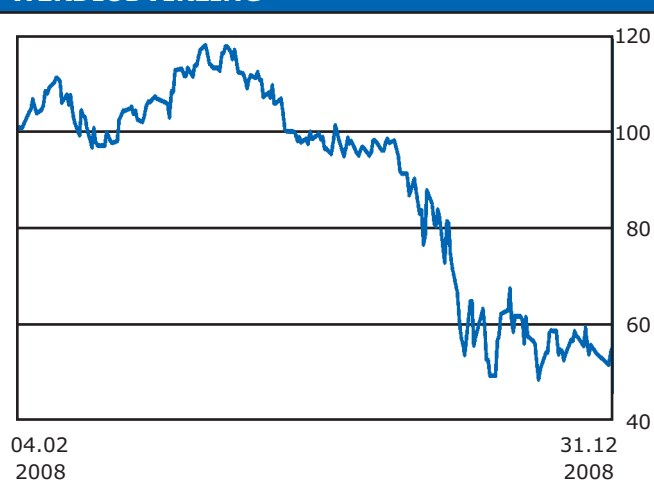
FORVENTNINGERNE TIL 2009

De faldende råvarepriser, kan dog være med til at skabe problemer for at få budgetterne til at balancere. Derfor er det ekstremt positivt, at landene har brugt de tidligere års overskud på at nedbringe gælden i stedet bruge pengene.

Regionen vil være afhængig af en stabilisering af råvarepriserne, da fortsatte fald i råvarepriserne vil være med til at ramme indtjeningen i de store råvare- og energiselskaber. Råvarepriserne er dog allerede faldet kraftigt i 2008, hvorfor en vis stabilisering kan forventes i 2009.

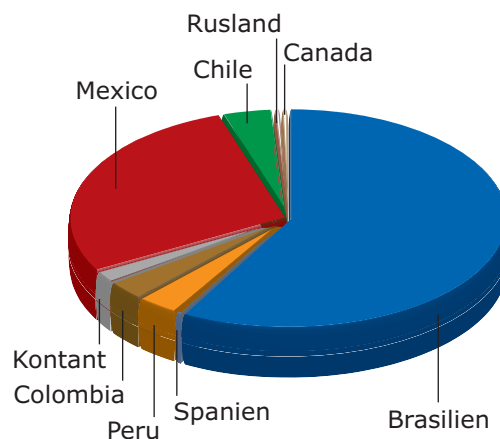
Såfremt USA ligeledes vender udviklingen i 2. halvår 2009, så kan det være med til at holde hånden under råvarepriserne. Får USA gang i væksten, kan 2009 slutte med positive afkast for de latinamerikanske aktiemarkeder.

VÆRDIUDVIKLING

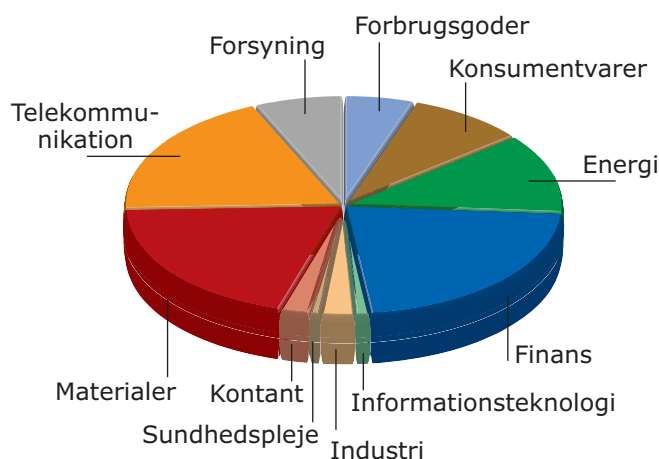


Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

LANDEFORDELING



BRANCHEFORDELING



DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Petrobras	10,18
America Movil	8,96
Vale Rio Doce	8,72
Banco Itau	5,33
Tele Norte	4,80

RESULTATOPGØRELSE - BALANCE - NOTER

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2008 Hele tkr.
Note	
Renter og udbytter:	
1 Renteindtægter	54
2 Udbytter	1.163
I alt renter og udbytter	1.217
3 Kursgevinster og tab:	
Kapitalandele	-25.605
Valutakonti	72
Øvrige aktiver/passiver	34
Handelsomkostninger	87
I alt kursgevinster og tab	-25.586
I alt nettoindtægter	-24.369
4 Administrationsomkostninger	1.029
Resultat før skat	-25.398
Skat	62
Årets nettoresultat	-25.460

	2008 Hele tkr.
BALANCE	
Aktiver	
6 Likvide midler:	
Indestående i depotselskab	522
I alt likvide midler	522
6 Kapitalandele:	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	31.173
Andre ejerandele	156
I alt kapitalandele	31.329
Andre aktiver:	
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	22
Andre tilgodehavender	68
I alt andre aktiver	90
Aktiver i alt	31.941
Passiver	
5 Medlemmernes formue	31.860
Anden gæld:	
Skyldige omkostninger	81
I alt anden gæld	81
Passiver i alt	31.941

NOTER

	2008 Hele tkr.		2008 Hele tkr.
Note			
1 Renteindtægter:			
Indestående i depotselskab	54		
I alt renteindtægter	54		
2 Udbytter:			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.163		
I alt udbytter	1.163		
3 Kursgevinster og -tab:			
Kapitalandele:			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-25.605		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-25.605		
Valutakonti	72		
Øvrige aktiver/passiver	34		
Handelsomkostninger:			
Bruttohandelsomkostninger	299		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	212		
Handelsomkostninger ved løbende drift	87		
I alt kursgevinster og -tab	-25.586		
		Afd. direkte omk.	Andel af fælles omk.
4 Administrationsomkostninger:			
Honorar til bestyrelse	0		21
Revisionshonorar til revisorer	0		29
Markedsføringsomkostninger	372		9
Gebyrer til depotselskab	135		1
Andre omkostninger i forb. med formueplejen	229		0
Øvrige omkostninger	34		199
I alt opdeltede administrationsomkostninger	770		259
I alt administrationsomkostninger			1.029
Til rådighed for udlodning:			
Renter og udbytter			1.217
Ikke refunderbar udbytteskatter			63
Kursgevinst til udlodning			105
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning			1.029
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			-4
Udlodning overført fra sidste år			0
I alt til rådighed for udlodning			226
Heraf foreslået udlodning			0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år			226
		Cirk. beviser nom.	Formue værdi
5 Medlemmernes formue:			
Medlemmernes formue (primo)	0	0	0
Emissioner i året	57.500	57.500	57.226
Emissionstillæg			94
Reg. af udl. ved emis./indløs. i året			4
Overført til udlodning næste år			226
Foreslået udlodning			0
Overført fra resultatopgørelsen			-25.690
I alt medlemmernes formue	57.500	57.500	31.860

6 Oplysning om beholdningssammensætning
 Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2008 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside www.handelsinvest.dk

AFDELINGENS PROFIL

Handelsinvest Kina investerer i selskaber, der er hjemmehørende i Kina eller Hong Kong, eller som har hovedaktivitet i Kina eller Hong Kong. Selskaberne skal på investeringstidspunktet som hovedregel indgå i afdelingens benchmark, MSCI China inkl. udbytte. Afdelingen har til hensigt at investere i minimum 25 selskaber, og strategien skal give porteføljemanageren mulighed for at skabe et afkast, der ligger over benchmark.

Afdelingen skiftede i 2008 strategi fra at følge en passiv investeringsstrategi til at følge en aktiv strategi.

MARKEDET OG RESULTATERNE I 2008

Investorerne indledte 2008 med et ordentligt brag. Markedet faldt 23% i januar alene. Dermed var stilen lagt for et ekstremt volatilt år for de kinesiske selskaber. Da det så værst ud i oktober, var markedet nede med over 52%, mens november og december var dog lidt mere positiv og en smule af det tabte blev genvundet. Samlet set endte markedet med at tabe 48,4%. Til sammenligning tabte Handelsinvest Kina 49,6% (efter omkostninger på 1,9%) af markedsværdien. Afdelingen var betydeligt længere efter benchmark, inden ING Investment Management overtog rådgivningen d. 25. november 2008. Efter strategiskiftet er der ikke samme fokus på benchmark sammensætningen, da det er afdelingens hovedmål, at levere et afkast som overstiger afkastet for benchmark. Afdelingens nye rådgiver har historisk været i stand til at opfylde denne ambition.

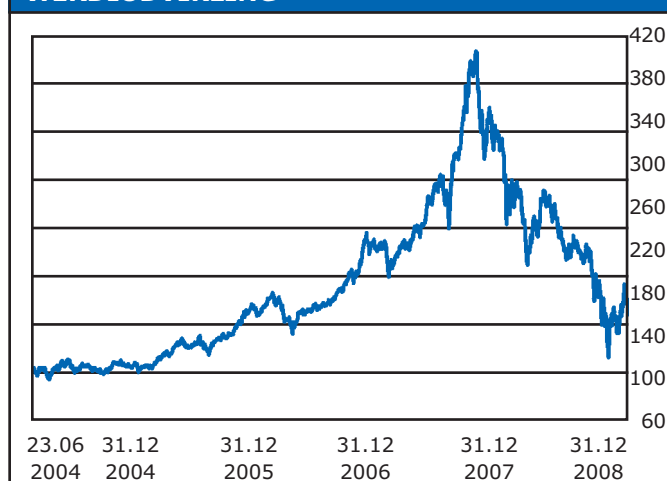
Bestyrelsen foreslår, at der ikke udbetales udbytte.

FORVENTNINGERNE TIL 2009

Den kinesiske regering har været overraskede hurtig til at lancere en hjælpepakke, hvor der især vil blive fokuseret på at investere i den kinesiske infrastruktur. Ønsket er at skabe dynamik mellem regionerne og give landet en større mobilitet. Derudover har den kinesiske centralbank overrasket markedet med relativt store rentesænkninger samt slækkelse af kapitalkrav til bankerne. Såfremt disse positive tiltag fra regeringen og centralbanken fortsætter, så vil den økonomiske udvikling i Kina fortsætte på et relativt højt niveau i 2009. I 1. halvår 2009 vil økonomien dog i væsentlig grad være påvirket af den globale nedgang, hvorfor det er nødvendigt for Kina at transformere sig fra verdens produktionshal til også at være en forbrugsnation.

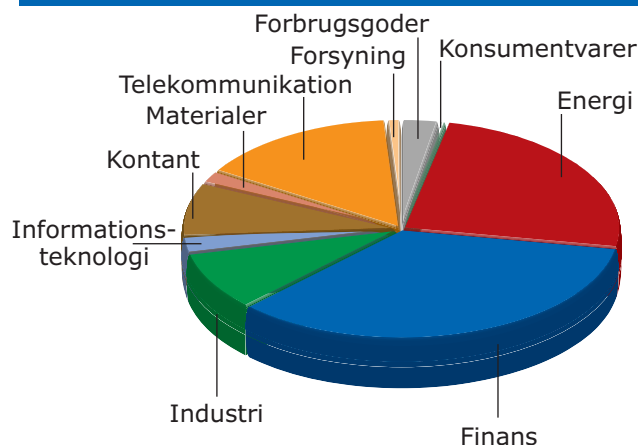
Vi forventer, at de kinesiske aktier vil opleve endnu et volatilt år, men at 2009 kan ende positivt, såfremt der kommer gang i verdensøkonomien igen.

VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

BRANCHEFORDELING



DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
China Mobile	9,46
ICBC	8,83
Petrochina	8,81
China Life Insurance	7,74
CNOOC	4,90

RESULTATOPGØRELSE - BALANCE - NOTER

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

1. JANUAR - 31. DECEMBER

Note	2008 Hele tkr.	2007 Hele tkr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	60	25
2 Udbytter	2.257	2.552
I alt renter og udbytter	2.317	2.577
3 Kursgevinster og tab:		
Kapitalandele	-73.323	37.458
Øvrige aktiver/passiver	-13	-29
Handelsomkostninger	312	126
I alt kursgevinster og tab	-73.648	37.303
I alt nettoindtægter	-71.331	39.880
4 Administrationsomkostninger	1.845	1.581
Resultat før skat	-73.176	38.299
Skat	32	0
Årets nettoresultat	-73.208	38.299

	2008 Hele tkr.	2007 Hele tkr.
BALANCE		
Aktiver		
6 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	5.362	238
I alt likvide midler	5.362	238
6 Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	65.327	154.876
Andre ejerandele	311	185
I alt kapitalandele	65.638	155.061
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	0	7
Andre tilgodehavender	154	79
I alt andre aktiver	154	86
Aktiver i alt	71.154	155.385
Passiver		
5 Medlemmernes formue	71.043	155.356
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	111	29
I alt anden gæld	111	29
Passiver i alt	71.154	155.385

NOTER

Note	2008 Hele tkr.	2007 Hele tkr.	Afd. direkte omk.	Andel af fælles- omk.	Admini- strations- omk.
1 Renteindtægter:					
Indestående i depotselskab	60	25			
I alt renteindtægter	60	25			
2 Udbytter:					
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.257	2.552			
I alt udbytter	2.257	2.552			
3 Kursgevinster og -tab:					
Kapitalandele:					
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-73.323	37.458			
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-73.323	37.458			
Øvrige aktiver/passiver	-13	-29			
Handelsomkostninger:					
Bruttohandelsomkostninger	376	307			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	64	181			
Handelsomkostninger ved løbende drift	312	126			
I alt kursgevinster og -tab	-73.648	37.303			
4 Administrationsomkostninger:					
Honorar til bestyrelse	0	17			
Revisionshonorar til revisorer	0	18			
IT-omkostninger	0	29			
Markedsføringsomkostninger	822	647			
Gebyrer til depotselskab	264	256			
Andre omk. i forb. med formueplejen	133	12			
Øvrige omkostninger	31	602			
I alt opdelte administrationsomk.	1.250	595			
I alt administrationsomkostninger	1.845	1.581			
Til rådighed for udlodning:					
Renter og udbytter	2.317	2.577			
Ikke refunderbar udbytteskatter	33	0			
Kursgevinst til udlodning	-13	7.982			
Adm. omk. til modregning i udlodning	1.845	1.581			
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-32	972			
Udlodning overført fra sidste år	94	90			
I alt til rådighed for udlodning	488	10.040			
Heraf foreslået udlodning	0	9.946			
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	488	94			
5 Medlemmernes formue:			Cirk. beviser nom.	Formue værdi	Formue værdi
Medlemmernes formue (primo)	54.503	155.356			99.990
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		9.946			4.446
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		73			-204
Emissioner i året	4.531	9.267			34.947
Indløsninger i året	4.951	10.516			13.233
Emissionstillæg		6			3
Indløsningsfradrag		11			0
Reg. af udl. ved emis./indløs. i året		32			-972
Overført til udlodning fra sidste år		-94			-90
Overført til udlodning næste år		488			94
Foreslået udlodning		0			9.946
Overført fra resultatopgørelsen		-73.634			29.321
I alt medlemmernes formue	54.083	71.043			155.356

6 Oplysning om beholdningssammensætning
 Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2008 kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside www.handelsinvest.dk

EKSEMPEL PÅ INVESTERINGSPOLITIK

Afdeling	Handelsinvest Danmark.
Foreningstype	Investeringsforening.
Placeringsregler	Følger kapitel 13 og 14 i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., samt retningslinier udstukket af Finanstilsynet.
Udloddende	Ja.
Styring	Aktiv strategi.
Rådgivere	Jeppe Andersen.
Benchmark	OMXCCAP inkl. udbytte.
Investeringsunivers	Fortrinsvis aktier, der er noteret på Københavns Fondsbørs.
Afkastforventninger	Målet er at skabe et afkast, der over en treårig periode, giver minimum et afkast svarende til afkastet på benchmark minus de årlige omkostninger.
Valutarisiko	100 % DKK
Finansielle instrumenter	Afdelingen kan alene anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis.
Likviditet	Det tilstræbes, at likviditeten ikke overstiger 5 pct. Jf. ABL § 21, stk. 3, må likviditeten aldrig udgøre mere end 20 pct. i en aktieafdeling.
Restriktioner	Det tilstræbes, at porteføljens <ul style="list-style-type: none"> • afvigelser på selskabsniveau ikke overstiger +/- 5 procentpoint i forhold til benchmark.
Investeringsstrategi	Afdelingen har til hensigt at investere i 20-50 selskaber med udgangspunkt i den enkelte akties vægt i indekset. Dog kan porteføljemanageren af hensyn til omkostningerne fastsætte en minimumsinvestering pr. selskab. Inden for disse rammer, kan Investeringsrådgiveren vælge selskaberne ud fra fundamentalanalyser, automatisk screening af udvalgte nøgletal eller andre brugbare værktøjer.
Rapportering	Til hvert kvartals ordinære bestyrelsesmøde fremlægges afkastet sammenholdt med benchmark og et gennemsnit af sammenlignelige afdelinger på hhv. 1, 3, 5, 7 og 10 års sigt i det omfang, at der forefindes datagrundlag til det. Kvartalets afvigelser i forhold til benchmark forklares/beskrives i markedsrapporten.

GENERELT

I lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. er grundlaget for driften af Investeringsforeningen Handelsinvest. Loven sikrer, at medlemmernes kapital bliver forvaltet på en tryk og sikker måde. Det gælder blandt andet på følgende områder:

- Ledelse
- Opbevaring af foreningens aktiver
- Handel med finansielle instrumenter

Disse regler, samt beslutninger truffet af bestyrelsen har medført, at Investeringsforeningen Handelsinvest har indgået en række aftaler for at imødekomme lovens krav og bestemmelser i øvrigt.

De væsentligste aftaler er nævnt nedenfor med en kort beskrivelse af formål og indhold til hver enkel aftale.

ADMINISTRATIONSaftALE

Foreningen har indgået aftale med Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S om, at Investeringsforvaltningsselskabet udfører foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver i overensstemmelse med lovgivningen, Finanstilsynets retningslinier, foreningens vedtægter, anvisninger fra foreningens bestyrelse, herunder investeringsrammer for de enkelte afdelinger og aftaler om porteføljerådgivning.

Investeringsforvaltningsselskabets omkostninger dækkes af de administrerende afdelinger. Fællesomkostninger fordeles mellem afdelingerne i henhold til aftale mellem investeringsforvaltningsselskabet og regler i § 22 i foreningens vedtægter. Fordelingen af omkostningerne sker under hensyntagen til de enkelte afdelingers investerings- og administrationsmæssige ressourceforbrug i løbet af året samt størrelsen på afdelingernes formue. Hver afdeling afholder egne omkostninger, jf. foreningens vedtægter § 22. Det kan for eksempel være udgifter til porteføljerådgivning. Beløbet indgår i afdelingernes årlige administrationsomkostninger med specifikation på forskellige poster, som foreskrevet af Finanstilsynet. I foreningens regnskab indgår udgifter til Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S som den primære del af posten "Øvrige omkostninger".

RÅDGIVNINGSAftALE

Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S har på foreningens vegne indgået en rådgivningsaftale med Handelsbanken Asset Management (herefter rådgiver) om ydelser i forbindelse med placering af foreningens midler.

Det grundlæggende i rådgivningsaftalen er, at rådgiver forsyner Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S med informationer, der er nødvendige for at opfylde foreningens formål.

Rådgiver er gjort bekendt med bestyrelsens retningslinier, som bestyrelsen har fastlagt i form af investeringspolitikker for de enkelte afdelinger.

Rådgiver er koncernforbundet med foreningens depotselskab. Rådgiver modtager honorar for arbejdet. Honoraret beregnes med udgangspunkt i formuens størrelse ultimo måneden. Foreningsformuen opgøres til markedsværdi, jf. foreningens vedtægter § 10. Rådgivers hovedvirksomhed er bankdrift.

Rådgivers honorar er for obligationsafdelingerne fastsat til 0,10% p.a. For aktieafdelingerne er honoraret fastsat til 0,20% p.a. Dog er honoraret for Handelsinvest Latinamerika 0,50% p.a., Handelsinvest Fjernøsten og Kina 0,60% p.a.

Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S har på foreningens vegne indgået en rådgivningsaftale med Global Evolution om ydelser i forbindelse med placering af foreningens midler i Handelsinvest Højrentelande. Honoraret er fastsat til 0,75% p.a.

I foreningens regnskab fremgår udgiften til rådgiver i posten "Andre omkostninger i forbindelse med formuepleje".

Aftalerne kan opsiges af rådgiver med et varsel på 6 måneder. Dog kan foreningen, jf. lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. § 41 stk. 2, opsige aftalen med øjeblikkelig virkning, hvis det er i foreningens interesse.

DEPOTSelsKABSAftALE

Foreningen og Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S har indgået en depotselskabsaftale med Handelsbanken, filial af Svenska Handelsbanken AB (publ.), Sverige (herefter Depotselskabet), som er godkendt af Finanstilsynet som depotselskab. Depotselskabet skal forvalte og opbevare værdipapirer og likvide midler særskilt for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med den til enhver tid gældende lovgivning samt Finanstilsynets bestemmelser og påtager sig de heri fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser (lov om finansiel virksomhed § 106-107).

Depotselskabsaftalen går i korte træk ud på at sikre, at indløsning og emission sker til de korrekte indre værdier, at køb og salg af værdipapirer altid sker mod samtlige modtagelse/udlevering af værdipapirer, og at aktiverne altid er til stede. Ud over disse kontrolfunktioner kommer almindelige rutiner som udbetaling af udbytte, tilbagebetaling af udenlandsk udbytteskat, gennemførelse af diverse aktieombytninger, aktiesplit, aktieudvidelser m.v. Depotselskabet forestår ligeledes afvikling af likvider og værdipapirer for alle handler indgået på foranledning af foreningen.

Depotselskabet modtager honorar for sine kontrolopga-

ver og forpligtelser. Honoraret beregnes med udgangspunkt i værdipapirernes kursværdi ultimo hver måned.

Honorar til depotselskab for de enkelte afdelinger:

AFDELINGSTYPE	HONORAR TIL DEPOTSLSKAB
Obligationsafdelinger:	
Danske Obligationer	0,015%
Danske Obligationer Pension	0,015%
Lange Danske Obligationer	0,015%
Lange Danske Obl. Pension	0,015%
Højrentelande	0,050%
Aktieafdelinger:	
Danmark	0,080%
Europa	0,045%
Fjernøsten	0,070%
Kina	0,080%
Latinamerika	Argentina, Brasilien og Mexico 0,175%
	Chile, Peru 0,350%
	Colombia 0,550%
	USA, Canada 0,040%
	Mexico 0,175%
Norden	0,045%
Verden	0,040%

Aktuelle satser pr. 31.12.2008

Herudover betales et transaktionsgebyr, der varierer fra kr. 350 til kr. 1.250. Gebyret afhænger af, hvilke børser der handles på. Der betales dog ikke transaktionsgebyr ved handel i danske finansielle instrumenter.

I foreningens regnskab fremgår udgiften til depotselskabet som en del af posten "Gebyr til depotselskab".

Aftalen kan af hver af parterne opsiges med 6 måneders forudgående skriftlig varsel til den første i en måned.

AFTALE OM UDSTEDELSE AF ANDELE

Foreningen og depotselskabet har indgået aftale om, at depotselskabet forpligter sig til for hver enkelt af foreningens afdelinger at give VP (Værdipapircentralen) de nødvendige oplysninger om vilkår/betingelser, der gælder for den pågældende fondskode. Derudover skal depotselskabet give meddelelse om udvidelse og nedskrivning af kapitalen, udbyttebetaling mv., pengekonti til betaling til og fra foreningen samt øvrige forhold beskrevet i VP's vejledninger og regler. Oplysningerne skal gives efter retningslinierne i disse vejledninger og regler.

Depotselskabet er forpligtet til at vedligeholde oplysning-

ger vedrørende samtlige foreningens afdelinger, der er registreret i VP.

AFTALE OM VILKÅR FOR HANDEL MED VÆRDIPAPIRER OG VALUTA

I forbindelse med depotselskabsaftalen og rådgivningsaftalen er det aftalt, at når foreningen handler med værdipapirer med Handelsbanken, må der aldrig afregnes til nettopriser (kurser inkl. kurtaget). Kurtaget skal altid fremgå af afregningen. Der er aftalt følgende kurtaget ved handel med finansielle instrumenter:

VÆRDIPAPIRER	KURTAGE
Aktier	
Danske	0,200% af kursværdien
Nordiske	0,150% af kursværdien
Latinamerika	0,400% af kursværdien
Øvrige	0,375% af kursværdien
Obligationer	
Danske Obligationer	0,025% af kursværdien
Udenlandske Obligationer	0,050% af kursværdien

Aktuelle satser pr. 31.12.2008

Regnskabsmæssigt indgår kurtaget i forbindelse med handel med værdipapirer i posten "Handelsomkostninger".

AFTALE OM MARKEDSFØRING OG FORMIDLING

Foreningen har behov for et distributionsnet, hvor der med udgangspunkt i medlemmernes behov, kan ske salg af og rådgivning om foreningens produktudbud.

Banker, der har indgået aftale om formidling og markedsføring med foreningen, modtager honorar for sit arbejde. Foreningen har blandt andet indgået aftale med Handelsbanken og Lokalbanken. Bankerne fastlægger selv sine markedsføringstiltag med henblik på at fremme salg af foreningens investeringsbeviser. Foreningen kan sideløbende med bankerne iværksætte egen markedsføring af beviserne.

Bankerne modtager følgende honorering:

- Tegningsprovision, som betales via emissionstillægget, samt
- Formidlingsprovision for den løbende rådgivning. Formidlingsprovision er i afdelingerne en procentsats af den gennemsnitlige beholdning af andele i afdelingen, som ligger i depot i bankerne, gange afdelingens gennemsnitlige indre værdi.

Formidlingsprovision for de enkelte afdelinger:

AFDELINGSTYPE	SATS P.A.
Obligationsafdelinger:	Formidlingsprovision
Alle afdelinger	0,500 pct.
Aktieafdelinger:	
Alle afdelinger	1,000 pct.

Aktuelle satser pr. 31.12.2008

I foreningens regnskab fremgår formidlingsprovisionen til disse banker, som en del af posten "Markedsføringsomkostninger".

Aftalen kan opsiges af bankerne med et varsel på 6 måneder. Dog kan foreningen, jf. lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsforeninger m.v. § 41 stk. 2, opsiges aftalen med øjeblikkelig virkning, hvis det er i foreningens interesse.

AFTALE OM MARKET MAKING

Foreningen har indgået aftale med Handelsbanken om, at denne stiller priser i foreningens produkter, herunder tosidede priser på de produkter, der er noteret på InvesteringsForeningsBørsen under NASDAQ OMX Copenhagen A/S. Pristillelsen skal skabe likviditet i foreningens produkter. Desuden sikrer aftalen, at medlemmerne kan handle til spreads (forskellen mellem købs- og salgskurser), der er bedre end de krav, der stilles i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. Pristillelsen sker med udgangspunkt i afdelingernes indre værdi og de dermed forbundne emissions- og indløsningskurser. De aftalte spreads er fastsat således:

AFDELINGER:	SPREADS
Obligationsafdelinger:	
Alle afdelinger	0,200 kurspoint
Aktieafdelinger:	
Verden	0,750 pct.
Europa	0,750 pct.
Fjernøsten	1,000 pct.
Danmark	0,500 pct.
Kina	1,000 pct.
Norden	0,500 pct.
Latinamerika	1,000 pct.

Aktuelle satser pr. 31.12.2008

Market maker modtager ikke honorar for denne ydelse.

Aftalen kan opsiges af market maker med et varsel på 6 måneder til udgangen af en måned. Foreningen kan, jf. § 41, stk. 2 i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger

m.v., opsiges aftalen med øjeblikkelig virkning, hvis det er i foreningens interesse.



BAGGRUND OG FORMÅL

Bestyrelsen for investeringsforeningen Handelsinvest har vedtaget nedenstående fund governance politik. Fund governance politikken vedrører den overordnede styring af rettigheder og ansvar blandt aktørerne i og omkring foreningen og investeringsforvaltningsselskabet. Politikken definerer, sammen med øvrige regler, forretningsgange og politikker, samspillet mellem medlemmer, bestyrelsen, direktionen og øvrige interessenter. Handelsinvests fund governance politik er blevet til med udgangspunkt i de fund governance anbefalinger, som investeringsforeningernes brancheorganisation, InvesteringsForeningsRådet, har udarbejdet. Gennemgangen er disponeret i overensstemmelse med disse anbefalinger.

1. Generalforsamling og medlemsforhold

Generalforsamlingen er foreningens højeste myndighed og skal afholdes hvert år inden udgangen af april måned. Der indkaldes i god tid til generalforsamling via mindst ét landsdækkende dagblad, medlemsbladet, web-siden samt nyhedsbrev via e-mail til medlemmer, der har tilmeldt sig. Der er højst 4 ugers frist for indkaldelse til generalforsamling. Den officielle indkaldelse redegør for de enkelte dagsordenspunkter. Er der forslag til vedtægtsændringer, kan interesserede få de fuldstændige forslag ved henvendelse til foreningens kontor. Såfremt et medlem ønsker at fremsætte et forslag på generalforsamlingen, skal forslaget være indleveret skriftligt til bestyrelsen senest den 1. februar i året for generalforsamlingens afholdelse. Foreningens vedtægter indeholder flere og uddybende oplysninger omkring foreningens generalforsamling og medlemsforhold. Se således vedtægterne §§ 13-16.

Tid og sted for dette års generalforsamling er oplyst på side 4.

Medlemmernes adgang til information sikres blandt andet gennem foreningens medlemsblad Resumé, der udkommer to gange årligt samt på foreningens web-side, www.handelsinvest.dk. Medlemsbladet bliver sendt automatisk til de medlemmer, som opbevarer andelen i depot i Handelsbanken eller har deres andele noteret på navn i foreningens bøger. Foreningens web-side bliver løbende opdateret med information til medlemmerne, herunder indkaldelse til generalforsamling, halvårsrapporter og årsrapporter. Videoklip på web-siden bruges ligeledes til at informere om aktuelle og særlige forhold, som fx ny markedsstrategi.

2. Bestyrelsen

Bestyrelsen består for tiden af 4 personer. I 2008 blev der holdt 9 bestyrelsesmøder. Bestyrelsesformanden og direktionen/administrator afholder møder efter behov.

Medlemmerne i foreningen vælger bestyrelsen på den

årlige generalforsamling. Bestyrelsesmedlemmerne er fuldt fortrolige med bestyrelsesarbejdets omfang i forhold til øvrige herved. I foreningens og administrationsselskabets vedtægter er der fastsat en aldersgrænse på 70 år for valg til bestyrelsen. Hvert år afgår det bestyrelsesmedlem eller de bestyrelsesmedlemmer, der har fungeret længst, regnet fra den pågældendes sidste valg. Da bestyrelsesarbejdet kræver en særlig ekspertise, er der ikke fundet grund til at lægge begrænsninger på antal valgperioder, hverken for formanden eller øvrige medlemmer. Det enkelte bestyrelsesmedlems alder og valgperiode(r) kan ses i det efterfølgende. Foreningens vedtægter indeholder flere og uddybende oplysninger omkring bestyrelsen og dens arbejde. Se således vedtægterne §§ 18-19.

Bestyrelsen har gennemgået og godkendt eventuelle øvrige ledelseserhverv ud fra primært et tidsmæssigt synspunkt.

Bestyrelsen udgøres af:

Bestyrelsesformand Gert N. S. Jensen, indtrådt 1996.
Næstformand Niels Orloff Bilberg, indtrådt 1998.
Bjarne Degn, indtrådt 2005.
Hugo Sørensen, indtrådt 2007.

Samarbejdet mellem bestyrelsen og direktionen/administrator evalueres løbende. Blandt andet ved jævnlige drøftelser mellem bestyrelsesformanden og den administrerende direktør for Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S.

Intet medlem af bestyrelsen:

- er eller har været ansat i foreningens administration
- har i øvrigt en væsentlig økonomisk interesse i foreningen eller dens administration som andet end medlem (investor).

3. Ledelse af foreningen (bestyrelsen og direktionen)

Generalforsamlingen, der er foreningens øverste myndighed, vælger en bestyrelse på den ordinære generalforsamling, jf. pkt. 2. Bestyrelsen ansætter herefter en direktion, der varetager den daglige ledelse af foreningen. I stedet for at ansætte en direktion kan foreningens bestyrelse i stedet overdrage den daglige ledelse til et af Finanstilsynet godkendte investeringsforvaltningsselskaber. Bestyrelsen har overladt den daglige ledelse til Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S.

Nye ledelsesmedlemmer skal godkendes af Finanstilsynet.

Ledelsen er løbende opmærksom på nøje at handle i overensstemmelse med foreningens interesser.

Ledelsen er ligeledes opmærksom på at opspore og identificere de områder, hvor der kan være modstrid mellem foreningens og andre parter interesser.

Gennem retningslinjer og forretningsgange sikrer ledelsen, at foreningens interesser varetages, og at intet medlems interesser tilgodeses på bekostning af andres.

Forud for forslag til valg af bestyrelsesmedlemmer og for ansættelse af direktion/administrator vurderes dels den enkeltes erfaring og kompetence, dels om alle relevante kompetencefelter dækkes af den samlede ledelse. Direktionen/administrator og bestyrelsen er honoreret med et fast beløb, som vurderes hvert år. Der er ingen incitamentsprogrammer, fratrædelsesordninger eller andre væsentlige aftaler med bestyrelsen eller direktionen/administrator.

4. Forretningsgange

Der er udarbejdet skriftlige forretningsgangsbeskrivelser på alle væsentlige områder, såsom gennemførelse af fond- og valutatransaktioner, beregning af indre værdi og kontrol med placeringsreglerne mv.

Kontrollen er ikke udskilt til én separat kontrolinstans, men foretages af flere relevante enheder og personer i organisationen. Der foretages ikke særskilt bestyrelsesrapportering uden om direktionen. Der er lagt vægt på at adskille disponerende og kontrollerende enheder/personer. Ledelsen har udpeget bestemte personer med ansvar for kontrol med overholdelse af lovgivning, vedtægter, prospekter mv. Administrator har ansvaret for hvordan kontrollerne tilrettelægges og administrator foretager den direkte bestyrelsesrapportering på disse områder.

Foreningen er desuden GIPS certificeret af Deloitte, hvilket i sig selv stiller krav til forretningsgangene.

5. Uddelegering og eksterne leverandører af serviceydelser

For tiden er følgende opgaver uddelegeret: EDB, porteføljerådgivning, market maker, foreningens aktiebog, distribution, markedsføring samt visse kommunikations- og analyseopgaver. Forud for en uddelegeringsopgave vurderes pris og kvalitet nøje, ligesom der løbende følges op på ydelserne ved regelmæssige evalueringer. Aftalerne lever op til lovgivningens krav om uddelegering af opgaver.

6. Handel med investeringsbeviser

Grundlaget for handel med investeringsbeviser er den løbende fastsættelse af afdelingernes indre værdi. Denne værdifastsættelse tager udgangspunkt i den aktuelle markedsværdi af afdelingernes aktiver og forpligtelser, jf. lov om investeringsforeninger og specialforeninger m.v. § 61. Ud fra den indre værdi fastsættes løbende emissions- og indløsningspriser. På baggrund heraf fastlægger Handelsbanken (market maker), som prisstiller løbende, med forbehold for særlige situationer, i blandt andet handelssystemer hos NASDAQ OMX Copenhagen A/S samt i Handelsban-

kens strakshandelssystem. Der er indgået særlig aftale om prisstillelsen.

Investeringsbeviser handles således på baggrund af aktuelle indre værdier. De indre værdier opdateres løbende på foreningens web-side. På web-siden findes også en række værktøjer, som den enkelte investor kan anvende, når investoren vil fastlægge sin investeringsprofil.

Foreningen handler aldrig med det enkelte medlem, men alene med market maker, der er Handelsbanken.

7. Afvikling af handler med de underliggende papirer

Investeringsforeningen Handelsinvest har valgt at handle alle foreningens finansielle instrumenter med Handelsbanken enten direkte eller indirekte.

Handelsbanken påtager sig alle afviklingsopgaver, jf. depotselskabsaftalen.

8. Klienter og mæglere

Foreningens primære distributører er Handelsbanken og Lokalbanken. Parterne har i den forbindelse indgået en skriftlig aftale, der forpligter parterne på forskellige vis. På vegne af Investeringsforeningen Handelsinvest er Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S forpligtet til løbende at holde distributørerne orienteret om foreningens produkter, så distributørerne er parat til at yde foreningens medlemmer den bedste rådgivning. Distributørerne er samtidigt forpligtet til at yde rådgivning til foreningens medlemmer under hensyntagen til bekendtgørelse om god skik for finansielle virksomheder.

9. Forholdet til fondsmæglerselskaber og rådgivere vedrørende foreningens investeringer

Foreningen anvender Handelsbanken som sin primære rådgiver.

Investeringsstrategien for foreningens afdelinger er en aktiv investeringsstrategi, hvorfor der stilles større krav til rådgiver. Investeringsteamet og den hovedansvarlige for en porteføljes sammensætning har i disse situationer præcist beskrevet informationskravet overfor rådgiver.

Se også afsnittet "Indgåede aftaler".

10. Aktivernes værdifastsættelse

Værdifastsættelsen af foreningens aktiver følger reglerne i regnskabsbekendtgørelsen. Det fremgår nærmere i årsrapportens afsnit "Anvendt regnskabspraksis".

Det er sikret, at værdifastsættelsen sker uden om de personer, der har ansvaret for porteføljens sammensætning.

11. Risikostyring

For hver afdeling er fastlagt en investeringspolitik, hvor afdelingens investeringsunivers og risikoramme indgår. Investeringspolitikken fastlægges af bestyrelsen. For hver afdeling er fastlagt i hvilket omfang, afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter. Det overvåges løbende, at placeringsregler og risikoramme overholdes. Risikostyringen er et led i den kontrol, der udføres vedrørende overholdelse af prospektbestemmelser, lovbestemte og vedtægtsbestemte placeringsbestemmelser mv.

Der er udarbejdet en politik for administrators brug af IT, herunder data- og systemsikkerhed. I tilknytning hertil er der udarbejdet procedurer og beredskabsplaner.

12. Medlemmer og andre interessenter

Relationer til medlemmerne er beskrevet flere steder i dette afsnit og specifik i punkt 13.

Medlemmerne i foreningen køber og sælger deres andele via fondshandler. De fleste handler går gennem Handelsbanken, der er foreningens primære distributør af andele. Foreningen har indgået lignede aftaler med andre distributører.

Investeringsforeningen er medlem af Investeringsforeningsrådet (IFR), der er brancheorganisation for de danske investeringsforeninger. Foreningen deltager i medlemsmøder, seminarer, generalforsamlinger etc., der afholdes af IFR. Brancheorganisationens vejledninger og anbefalinger følges.

Finanstilsynet er foreningens tilsynsmyndighed. Finanstilsynet udsteder regler og vejledninger, der alle følges af foreningen. Administrator anvender også Finanstilsynet i forbindelse med forskellige fortolkninger af lovgivningen, der styrer foreningen. Finanstilsynet kan også stille krav eller komme med anbefalinger til foreningen og er således en meget vigtig interessant for foreningen.

Foreningen har indgået administrationsaftale med Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S. Dette forvaltningsselskab varetager den daglige drift af foreningen. Foreningen ejer sammen med en søsterforening alle aktier i Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S.

Alle foreningens værdipapirer skal i henhold til lovgivningen opbevares af et depotselskab, der skal godkendes af Finanstilsynet. Foreningen har indgået en depotselskabsaftale med Handelsbanken.

Foreningen skal vælge mindst en revisor. Revisionen er omtalt i afsnit 14.

Handelsbanken er foreningens primære investeringsrådgiver. Forholdet til rådgiver er beskrevet under punkt 9.

Investeringsforeningen Handelsinvest har som følge af sine aktieinvesteringer mulighed for at udøve aktionærrettigheder. Disse rettigheder har bestyrelsen overdraget til direktionen/administrator, der i hver enkelt situation overvejer, hvorvidt eller hvorledes, der skal afgives stemme. Investeringsforeningen har indtil videre besluttet ikke at være aktiv på aktieselskabernes generalforsamling.

13. Oplysninger til investorerne

Det tilstræbes til stadighed, at alle offentliggjorte oplysninger giver et retvisende billede af foreningen og afdelingerne. Det er bestyrelsen og direktionens/administrators holdning, at alle oplysninger, der ikke skader foreningens konkurrencesituation, skal være tilgængelige for medlemmerne. I henhold til den gældende informations- og kommunikationspolitik, findes informationer til medlemmerne i halvårs- og årsrapporterne, medlemsbladet Resumé samt foreningens prospekter, som er tilgængelige på foreningens web-side. Endelig er der mulighed for at modtage nyhedsbreve via e-mails. Tilmelding til disse nyhedsbreve sker på foreningens web-side, www.handelsinvest.dk.

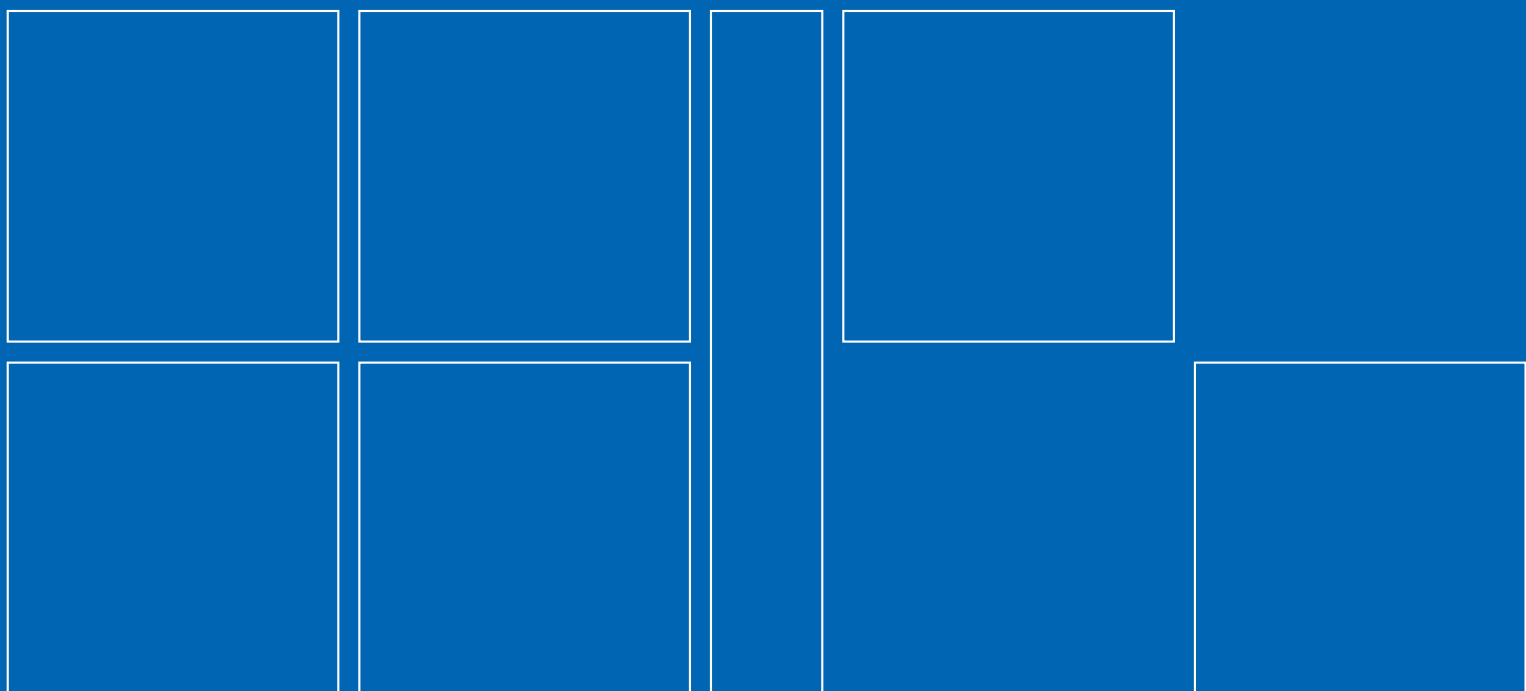
Det er ikke alle oplysninger, der findes på ovenstående medier, men ledelsen arbejder til stadighed på at forbedre enhver form for information til medlemmerne.

14. Revision

Foreningens revisorer er på valg hvert år. Det er bestyrelsen, der foretager indstillingen til generalforsamlingen, efter en forudgående vurdering af revisorernes kompetencer. Indholdet i og honorering af revisionsydelsen aftales mellem ledelse og revisor. Ledelsen tager stilling til omfanget af ikke-revisionsydelser varetaget af de generalforsamlingsvalgte revisorer for at sikre revisors uafhængighed. I forbindelse med årsrapporten drøfter ledelse og revisor regnskabsmæssige skøn, ligesom den valgte regnskabspraksis gennemgås. Revisionsprotokollater gennemgås på bestyrelsesmøder.

Ifølge gældende lov skal en investeringsforening have mindst en statsautoriseret revisor. Investeringsforeningen Handelsinvest har to revisorer på nuværende tidspunkt, og det vil være op til bestyrelsen år for år at træffe beslutning om, hvorvidt der skønnes at være behov for en revisor eller to revisorer.





Handelsinvest

Søndergade 5 · 7400 Herning · Telefon 97 12 33 55
info@handelsinvest.dk · www.handelsinvest.dk