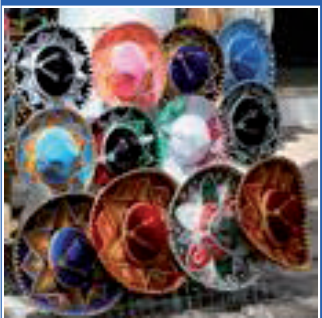
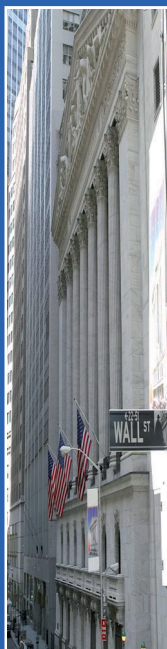




HALVÅRSRAPPORT 2008



Handelsinvest
– passer også mine penge

INDHOLDSFORTEGNELSE

Medlemmernes egen forening	side	3
Bestyrelse og direktion	side	4
Ledelsesberetning	side	5
Hoved- og nøgletal	side	11
Anvendt regnskabspraksis	side	17
RESULTATOPGØRELSE OG BALANCE PR. AFD.		
Obligationsafdelinger		
Danske Obligationer	side	19
Lange Danske Obligationer	side	20
Danske Obligationer Pension	Side	21
Lange Danske Obligationer Pension	side	22
Højrentelande	side	23
Aktieafdelinger		
Verden	Side	24
Europa	Side	25
Fjernøsten	Side	26
Norden	side	27
Danmark	side	28
Kina	side	29
Latinamerika	side	30

MEDLEMMERNES EGEN FORENING

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

Seneste ordinære generalforsamling i Investeringsforeningen Handelsinvest blev afholdt den 3. april 2008 i Herning. Næste ordinære generalforsamling afholdes i foråret 2009.

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

Thrigesvej 3, 7430 Ikast.

Vistisen + Lunde

Registreret Revisionsaktieselskab

v/registreret revisor Børge Lunde Nielsen

Guldborgvej 1, 7400 Herning.

DEPOTSLSKAB

Handelsbanken

filial af Svenska Handelsbanken AB (publ.), Sverige

Havneholmen 29, 1561 København V.

RÅDGIVER

Investeringsforeningen Handelsinvest anvender Handelsbanken Asset Management som primær rådgiver.

BESTYRELSE OG DIREKTION

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

Næstformand for:

Visit Herning
Ejendomsselskabet Textilforum A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Textilforum – selvejende institution
Turistforum Midtjylland
Futopia 7400 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, 43 år
Administrerende 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



Niels Orloff Bilberg,
næstformand, 48 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 generalforsam-

ling 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

DIREKTION

Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S
Søndergade 5, 7400 Herning.



Jens Balle,
administrerende direktør, 40 år

Ansæt som administrerende direktør 1. april 2007.

LEDELSESBERETNING

Vi har været vidne til meget urolige og nervøse markeder i første halvår af 2008. Det er fortsat efterdønninger fra subprimekrisen, stigende inflation og stigende forventninger om aftagende vækst der påvirker investeringerne.

RESULTAT OG AFKAST I FØRSTE HALVÅR 2008

Samlet set fik foreningen et resultat på -170,3 mio. kr. mod et resultat på 86,4 mio. kr. for samme periode sidste år. Resultatet er sammensat af et tab på 8,7 mio. kr. i de obligationsbaserede afdelinger og et tab på 161,6 mio. kr. i de aktiebaserede afdelinger.

Den øgede uro på de finansielle markeder illustreres tydeligt af, at alle vore afdelinger gav negativt afkast i første halvår – Latinamerika, der startede i februar, dog undtaget.

På aktiesiden har Kina klaret sig dårligst med et minus på 32,4%. Norden har klaret sig bedst med et minus på 12,1% for første halvår. Latinamerika har siden starten i februar givet et afkast på 6,4%.

I de obligationsbaserede afdelinger var det afdeling Højrentelands, der gav det laveste afkast med -2,5%. Stigende uro på de finansielle markeder, aftagende global vækst og risiko for inflation har været svære udfordringer for disse markeder. Herhjemme har afkastene været mellem -0,7% (Danske Obligationer) og -2,2% (Lange Danske Obligationer Pension)

Afkast sammenholdt med benchmark fremgår af siderne 11-16 og forventningerne til fremtiden på siderne 10 og 19-30.

FORMUEUDVIKLINGEN

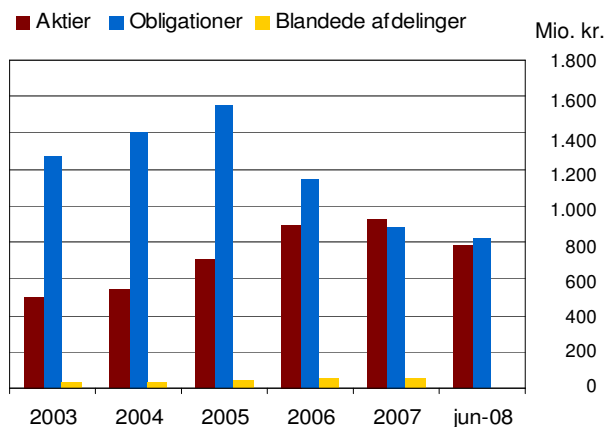
Foreningens samlede formue udgjorde ultimo juni 2008 1.607,3 mio. kr. Vi ser fortsat, at mange kunder vender danske obligationer ryggen mens områder som Højrentelands, Norden og Latinamerika har oplevet pæn tilgang af nye midler i første halvår.

Udviklingen i formuen er ikke acceptabel. Det vurderes dog at den ændrede strategi, den optimerede portefølje samt planlagte nye produkter vil øge tilgangen af nye kunder og nye midler. Det er dog et svært marked at agere i med meget lille lyst til at investere.

ÆNDRET PRODUKTUDBUD OG NYT NAVN

I januar lancerede vi Latinamerika som en ny afdeling. Der har været stor interesse for dette område og foreningen er i løbet af første halvår vokset til over 50 mio. i formue.

UDVIKLINGEN I AKTIVSAMMENSÆTTNINGEN



Primo juni måned skiftede vi navn til Handelsinvest. I samme forbindelse foretog vi en række ændringer i vores produktsammensætning. Det betyder at vi nu har 12 afdelinger at tilbyde vore investorer.

Samtidig har vi indgået samarbejde med Handelsbanken Asset Management om investeringsrådgivning af vore afdelinger. I den forbindelse er strategierne ændrede til at være mere aktive.

MARKEDSUDVIKLINGEN

- første halvår 2008

De finansielle markeder har været præget af markante udsving i første halvdel af 2008, hvor særligt aktiemarkederne har haft det vanskeligt. Der har været en markant vigende tendens, og kursfald på mere end 10% blandt verdens aktiemarkeder har således snarere været reglen end undtagelsen. Renterne har tillige haft markante udsving. Året indledtes med faldende renter, men i takt med stigende inflationsfrygt blandt investorer begyndte renterne at bevæge sig op ad, og ligger ultimo juni på et højere niveau end ved indgangen til året.

EN GIFTIG COCKTAIL

Markedsbevægelserne kan i vid udstrækning kædes sammen med de tiltagende samspilsproblemer i bl.a. amerikansk økonomi, hvor en giftig cocktail af vigende forbrugertillid og forbrug, et svagt husmarked, stigende energi- og fødevarerpriser, et svækket arbejdsmarked og strammere kreditgivning alle er faktorer, der ligger en bremse på den økonomiske udvikling.

Boligmarkedet har længe været under pres, hvilket bl.a. har vist sig i form af fald i huspriser samt lavere aktivitet på ejer-boligområdet, hvor såvel salgskurver for nyopførte som eksisterende huse har været for nedadgående. Banksektoren har samtidig været nødsaget til at erkende at de massive nedskrivninger, der blev foretaget på udlåns-porteføljen i anden halvdel af 2007, ikke var tilstrækkelige. I skrivende stund har banker - på globalt plan - derfor nedskrevet med yderligere USD 183,1 mia. i 2008, og kreditkrisen kan derfor på ingen måde siges at være afblæst.

Bankers tab på udlån (mia. i USD)

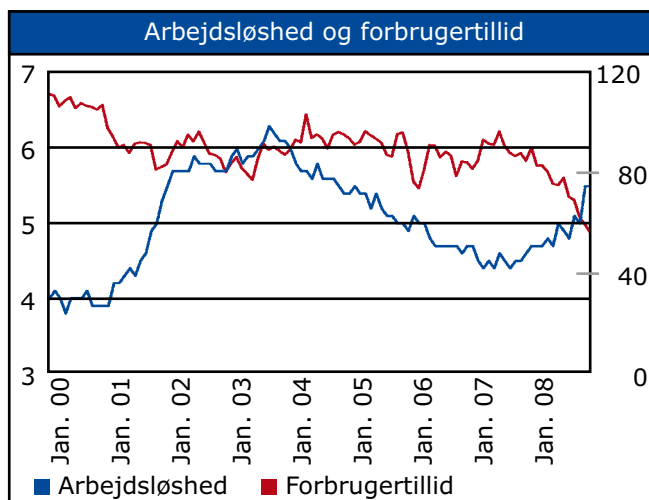
Region	2. kv. 08	1. kv. 08	4. kv. 07	3. kv. 07
Globalt	11,9	171,2	169,6	42,7
Amerika	11,0	63,6	72,1	26,6
Europa	0,4	98,0	86,6	15,8
Asien	0,5	9,6	10,9	0,3

Nedskrivningerne har tæret på bankernes egenkapital, men rent faktisk har bankerne været i stand til delvist at genopbygge deres kapitalgrundlag. 80% af nedskrivningerne er således blevet dækket ind ved

emission af bl.a. ny aktiekapital. Alligevel er mistilliden bankerne imellem forblevet på et højt niveau, og lysten - eller ønsket - om at stille kortfristet likviditet til rådighed mellem bankerne, har været lav. Den amerikanske centralbank (FED) har gennemført forskellige tiltag for at mindske likviditets-problemerne i banksektoren, men kunne alligevel ikke forhindre et kollaps i Bear Stearns i dagene op til påske. Bear Stearns, der var en af de ældste investeringsbanker på Wall Street, magtede ikke længere at fremskaffe likviditet, hvorefter de blev overtaget af konkurrerende JP Morgan.

SVÆKKET FORBRUGERTILLID

Arbejdsmarkedet har i en lang periode understøttet forbrugeren og dermed amerikansk økonomi, men tendensen på arbejdsmarkedet peger mod svækkelse, hvilket sammenholdt med tilbagegangen på boligmarkedet og den strammere kreditgivning naturligvis påvirker forbrugerne. Forbrugertilliden er styrtdykket og befinder sig nu i et niveau, der er sammenligneligt med forbrugertillidskrisen, der udløstes af den anden oliekrise i 1979/80. Selv ikke skattepakken, der tilfører forbrugerne USD 106 mia. svarende til USD 600 per skattebetaler i 2008, har kunnet ændre herpå.



De stigende energi- og fødevarerpriser har naturligvis også påvirket humøret hos forbrugerne, der har måttet konstatere, at indholdet af pengepungen har kunnet købe færre varer end tidligere.

Herhjemme har arbejdsmarkedet udviklet sig overraskende stærkt i første halvår, men ellers må dansk økonomi - i lighed med en række andre lande - også siges at være under pres, bl.a. som følge af tilbagegang i boligmarkedet, stigende renter og inflation, der udhuler husholdningernes købekraft og -lyst samt afmatning i bolig- og erhvervsinvesteringer.

FED, der har været stærkt bekymret over udsigten til lavere vækst samt over kredittkrisen i den finansielle sektor, har været særdeles aktiv og sænket renterne gennem det meste af første halvår. Ved indgangen til året befandt renten sig i 4,25%, men inden udgangen af januar måned havde FED - i 2 omgange - sænket renten med i alt 1,25 procentpoint. Bear Stearns kollapset i midten af marts udløste yderligere en rentesækning på 0,75 procentpoint. Ultimo april sænkede renten igen, denne gang med 0,25 procentpoint. Renten var herefter bragt ned på 2% ved udgangen af første halvår.

RENTESÆNKNINGER OVERSTÅET FOR NU

Rentesækninger virker imidlertid til at være et overstået kapitel i denne omgang, idet fokus er ved

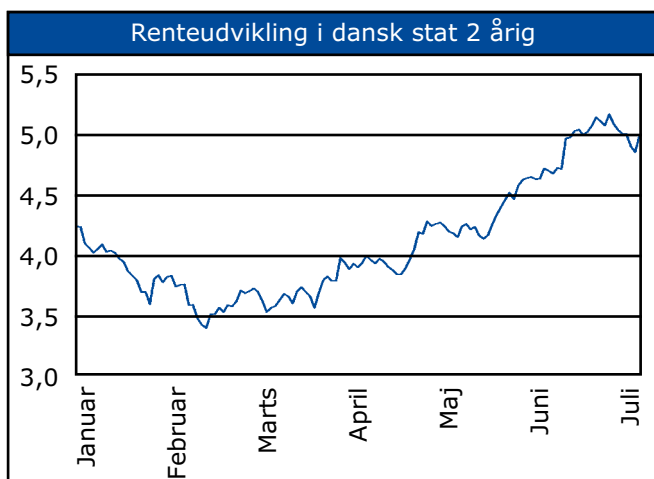
at blive stillet skarpere ind på inflationsrisiko. FED valgte således at bibeholde renten uændret ved deres seneste møde med henvisning til inflationsbilledet. I maj måned var priserne steget med 4,2% sammenholdt med året før, og der er en voksende bekymring i FED for, at prisstigningerne vil påvirke forbrugernes inflationsforventninger og derved sætte en uheldig spiral i gang, der vil få dem til at forlange mere i lønningsposen - den såkaldte 2. runde effekt.

Den europæiske centralbank (ECB) deler FED's inflationsbekymring. Prisstigningstakten i eurozonen var på 4% i juni måned, og er således betragteligt over ECB's langsigtede målsætning om at bibeholde den årlige inflationstakt på under 2%. Høje inflationstal, koblet med udtalelser fra ECB, tyder da også på, at ECB vil hæve renten i andet halvår.

OBLIGATIONSMARKEDET

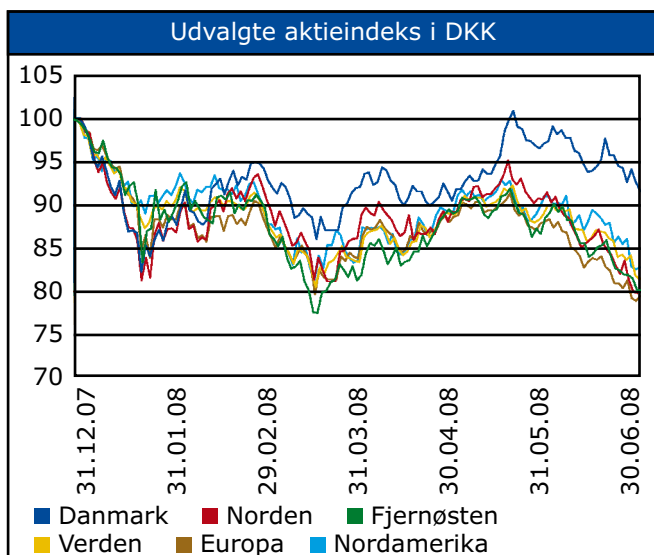
I første halvdel af 2008 har rentemarkederne været præget af uro. Året begyndte med faldende renter, drevet af forventning om at de svagere konjunkturer i USA ville forplante sig til vækstafmatning i Europa





og Danmark. Efterfølgende blev rentefaldene imidlertid afløst af stigende renter, i takt med at fokus skiftede fra vækst til inflationsbekymringer. Skiftet i tema afspejlede sig i den danske statsobligationskurve, idet obligationsrenterne steg med mellem 0,46 og 0,75 procentpoint gennem første halvår for obligationer med løbetider mellem 1 og 10 år. Rentestigningerne førte til fladning af rentekurven, eftersom stigningerne var stærkest blandt obligationer med kortere løbetider.

Realkreditobligationer fortsatte tillige med at have det svært set i forhold til statsobligationer, idet kre-



ditkrisen medførte at markedet forlangte en merrente som kompensation for at påtage sig kreditrisiko.

AKTIEMARKEDET

Første halvdel af 2008 har været præget af turbulens på aktiemarkedene rundt om i verden. Kurserne har bølget op og ned, men den altovervejende tendens har været nedadrettet, og fald i aktiemarkedene på over 10% i de første seks måneder af 2008 har ikke været et særsyn.

Halvåret indledtes med kraftige fald på aktiemarkedene, der i første omgang kulminerede, da Societe Generale var nødt til at sælge aktiefutures positioner med en modværdi på EUR 50 mia. og et tab på EUR 4,9 mia. til følge. Aftalerne om aktiefutures var blevet indgået af en medarbejder, Jerome Kerviel, der havde overskredet sine beføjelser. Aktiemarkedene genvandt herefter noget af deres styrke, men blev sendt til tælling, da rygterne om investeringsbanken Bear Stearns likviditetsproblemer tog til. Myndighedernes hurtige indgriben på Bear Stearns problematikken fik imidlertid investorerne til at genfinde tilliden, og markedene rettede sig efterfølgende uden dog at indhente alt det tabte.

Enkelte aktiemarkeder – som for eksempel det canadiske og det brasilianske – har givet positive afkast, men det hænger sammen med, at disse markeder er tæt forbundet med udviklingen i råvarer. For Brasiliens vedkommende har Petrobras, der er et olieselskab, eksempelvis klaret sig fortrinligt.

I Europa har aktiemarkedene derimod haft det mere end almindeligt svært, og første halvdel af 2008 har været det svageste aktiehalvår i næsten 21 år. Flere markeder som det tyske og franske er faldet med mere end 20%. Amerikanske aktier præsterede et kursfald på godt 17%, mens japanske aktier, der ellers haltede efter amerikanske og europæiske aktier i 2007, gjorde det noget bedre i første halvår af 2008, med et kursfald på knap 12%.

Blandt de nordiske markeder har Finland og Sverige, med fald på henholdsvis godt 25% og godt 20%, haft det svært. Kursfaldene har været drevet af selskaber indenfor finans og teknologi sektorerne. Norge har gjort det væsentlig bedre end de øvrige nordiske markeder, og er kun faldet med godt 3%, hvilket bunder i selskabssammensætningen på børsen i

Norge, hvor der er flere olierelaterede selskaber.

Det danske aktiemarked repræsenteret ved eliteindekset OMXC20 har – med et fald på ”kun” knap 9% - klaret sig pænt i international målestok. Blandt selskaber der har trukket aktiemarkedet ned findes Danske Bank, der - i lighed med en række internationale banker – blev ramt af den omsiggribende kreditkrise. Danske Bank aktien faldt med knap 32%. Omvendt trak Vestas op efter deres regnskabsaflæggelse, hvor de udtrykte store forventninger til de fremtidige afsætningsmuligheder indenfor vindindustrien.

Sættes luppen på sektorafkast er det tydeligt, at kreditkrisen har været toneangivende for markedsudviklingen. Finansaktier er faldet med næsten 30% på globalt plan, og er den sektor, der har klaret sig svagest. Blandt de globale sektorer er det energi og råvarer, der bedst har evnet at modstå den negative markedsstemning. Energi har endda givet et lille positivt afkast, naturligvis drevet af de stigende energipriser, hvor olieprisen eksempelvis for længst har passeret de magiske USD 100 og nu befinder sig i niveauet omkring USD 140.

EMERGING MARKETS

Risikoaversion, stigende markedsrenter og faldende aktieindeks på de modne vestlige finansmarkeder var en stærk modvind for Emerging Markets-rentemarkederne i 1. halvår. I det lys forekommer aktivklassens afkastresultater imidlertid fornuftige, ikke mindst når der sammenlignes med afkastresultaterne på alternative aktivklasser:

Indeks	Afkast 1. halvår 2008, %
EMBI Global Diversified (hedged til DKK)	+0,27%
Effas Obligationsindeks, danske statsobligationer >1 års løbetid	-0,58%
MSCI EM (Emerging Markets aktieindeks)	-11,76%
OMX	-10,04%
Standard & Poors 500	-12,52%

Kilde: Bloomberg

Væsentlige faktorer bag Emerging Markets-obligationernes relativt pæne afkast i 1.halvår 2008 er, at landene nu nyder frugterne af tidligere års budget- og gældskonsolidering, samt at høje råvarepriser er et plus for de overvejende råvareeksporterende Emerging Markets-lande.

RÅVAREPRISERNE I FOCUS

Vi forventer, at råvarepriserne - herunder priserne på olie og afgrøder - vil forblive på høje niveauer. Foreløbigt har reduktioner af energisubsidieringen i en række asiatiske lande ikke formået at bremse olieprisernes himmelflugt – og dette til trods for tilsagn om øget olieproduktion fra Mellemøstlige olieeksportører. Hvad fødevarerpriserne angår, meddelte Australien i juni en reduktion i det forventede udbytte af hvede på 8% sammenlignet med hidtidige estimater, og i USA er høstudsigterne for majs og sojabønner ikke de bedste som følge af oversvømmelser i Iowa og generelt vådt vejrlig. Det eneste sted hvor høstudsigterne stadig tegner lyst er i Sortehavsregionen.

HØJE RÅVAREPRISER ET TVEÆGGET SVÆRD

Mens høje råvarepriser er et plus for de råvareeksporterende landes betalingsbalancer og valutareserver, er det ledsagende indenlandske prispres er minus. Mange Emerging Markets-lande har traditionelt subsidieret de lokale fødevarer- og energipriser, hvorfor lokalbefolkningerne under ”normale” omstændigheder helt eller delvist ville have undgået prisstigningerne. De seneste råvareprisstigninger kan imidlertid ikke betegnes som ”normale”, og mange lande – ikke mindst i Asien – har af omstændighederne været tvunget til at reducere omfanget af prissubsidiering i takt med at omkostningerne på de offentlige budgetter voksede. Det forhold at de asiatiske centralbanker først sent og kun tøvende har reageret det tiltagende prispres er en primær forklaring på, at Asien er den region, der afkastmæssigt har klaret sig dårligst igennem 1. halvår 2008.

Det tiltagende inflationspres udløst af stigende råvarepriser stiller noget større krav til Emerging Markets-landenes finans- og pengepolitik end det var tilfældet i første halvdel af indeværende årti. Ikke alle lande i EM-universet er sluppet lige heldig fra dette. Kraftigt stigende inflationsrater var således en primær årsag til, at lande som Ukraine, Egypten og Sydafrika i juni 2008 fik nedsat kreditværdigheden og/eller sat den aktuelle kreditværdighed under negativ observation.

MARKEDSUDVIKLING

- forventninger

I februar skrev vi, at 2008 kunne blive præget af uro. Det viste sig desværre alt for godt at holde stik. 2008 har fået en vanskelig start for investorer og mange har opdaget, at de ikke har haft den rigtige investeringssammensætning i forhold til deres risikoprofil.

Lad os slå det fast en gang for alle: Afkast og risiko følges ad.

Sådan har det altid været, og der er ikke noget, der tyder på, at det vil ændres. Hvis der er knyttet høje forventninger til afkastet i et marked eller en aktivklasse, er det gerne forbundet med en højere risiko. Risikoen består i, at kursudsvingene er større.

Efter en periode med positive markeder, som vi har oplevet fra 2004-2007, kan mange nemt fejlfortolke deres egen risikovillighed. Dette hænger ganske givet sammen med, at risikoen først stikker sit grimme ansigt frem, når tingene går imod en. Derfor bør du altid lægge din strategi, inden du laver din investering! Inklusiv en plan for hvad du skal gøre, hvis markederne går i mod dig!

REALKREDITOBLIGATIONER RAMT DOBBELT

Danske obligationer har været ekstraordinært ramt i første halvår – specielt realkreditobligationer. Dette skyldes den meget omtalte subprime-krise, samt den generelle prisstigning vi har oplevet på likviditet.

Selvom den amerikanske nationalbank har sat renten ned og selvom markedet har haft forventninger om at den europæiske centralbank også ville sætte renten ned, er prisen på at låne penge steget. Det skyldes at markedsdeltagerne er blevet mere forsigtige og tager sig godt betalt for at levere likviditet.

Danske obligationer er i den forbindelse blevet ramt dobbelt. For det første har uroen omkring ejendomme – der jo er sikkerheden bag realkreditobligationer – og dernæst har danske obligationer været et yndet investeringsobjekt – også for lånte midler. Den stigende rente har fået en række investorer til at neddrole gearede forretninger, og de har

derfor solgt danske realkreditobligationer i en sådan mængde, at markedet er presset.

Dette tilbagesalg har haft en sådan størrelse, at den danske marketmaker-ordning blev sat ud af kraft i flere måneder.

Obligationer vil i den kommende tid være fanget mellem på den ene side truslen om inflation og på den anden side risikoen for fortsat dårlig vækst. Den ene side kræver stigende renter og den anden vil få det bedre med faldende renter. Lige nu er fokus på inflation, og vi forventer derfor, at renterne i første omgang vil stige.

HØJRENTELANDE

Den stigende globale inflation er også en trussel for højrentelandene. For mange af disse lande er nogle af prisstigningerne gode, men desværre fører det også til stigende inflation. Det er derfor vigtigt, at myndighederne skrider til handling og viser, at de har til hensigt at bekæmpe inflation.

Det bør føre til højere renter fra centralbankerne, hvilket vil mindske væksten. Det er derfor en vanskelig men nødvendig beslutning.

Handelsinvest Højrentelande har derfor ændret i sammensætningen i porteføljen til at være mindre eksponeret mod lokale valutaer.

Der er risikofaktorer, man skal være opmærksom på, men den højere rente samt udsigterne for disse lande gør, at vi anbefaler at overvægte højrentelandsobligationer i porteføljerne – også i andet halvår.

FINANSIELLE AKTIER – INGEN VIL RØRE DEM

Efter mange år med stigende indtjening og en placering som investorenes kæledægger er det blevet hverdag for finansielle aktier. Investorer i stor stil har solgt bankaktier af frygt for faldende indtjening og tab på udlån. Mange andre sektorer har haft urolige markeder, men er slet ikke ramt på samme måde.

Andet halvår vil også blive uroligt, men vi forventer, at aktier vil kunne levere positive afkast.

HOVED- OG NØGLETAL

	30.06. 2008	31.12. 2007	31.12. 2006	31.12. 2005	31.12. 2004
Danske Obligationer					
Formueopgørelse (Hele tkr.):					
Medlemmernes formue primo	326.360	439.301	673.811	614.471	541.569
Korrektion ved fusion	162.349				
Emissioner	247	297	149.673	88.747	77.591
Indløsninger	-47.674	-109.076	-368.477	-12.421	-10.724
Emissionstillæg	1	0	0	0	0
Indløsningsfradrag	8	16	33	0	0
Udlodningsopgørelse	-7.605	-8.922	-15.008	-29.043	-20.731
Nettoresultat	-1.714	4.744	-731	12.057	26.766
Medlemmernes formue ultimo	431.972	326.360	439.301	673.811	614.471
Cirkulerende andele (Hele tkr.)	425.242	313.841	419.551	630.500	558.500
Indre værdi	101,58	103,99	104,71	106,87	110,02
Udlodning i procent	0,00	1,75	2,25	2,50	5,25
Afkast i procent	-0,7	1,5	0,3	2,0	4,7
Sharpe Ratio	0,7	0,0	0,6	1,0	1,5
Standardafvigelse	1,8	1,7	1,9	2,0	2,0
Omkostningsprocent	0,5	0,9	1,0	0,8	0,7
Omsætningshastighed	0,2	0,3	0,2	0,5	1,9
Nøgletal for benchmark (Benchmark er EFFAS* 3-5 år, dansk statsobligationsindeks):					
Afkast i procent	-0,1	2,9	0,1	3,2	5,4
Sharpe Ratio	0,2	0,2	0,6	0,9	1,2
Standardafvigelse	2,5	2,3	2,5	2,5	2,7
	30.06. 2008	31.12. 2007	31.12. 2006	31.12. 2005	31.12. 2004
Lange Danske Obligationer					
Formueopgørelse (Hele tkr.):					
Medlemmernes formue primo	80.672	98.481	345.213	365.862	356.157
Emissioner	91	607	4.807	16.648	3.074
Indløsninger	-5.667	-15.949	-247.496	-21.567	-4.555
Emissionstillæg	1	0	0	0	0
Indløsningsfradrag	1	3	36	0	0
Udlodningsopgørelse	-1.443	-2.155	-3.264	-27.242	-14.956
Nettoresultat	-1.179	-315	-815	11.512	26.142
Medlemmernes formue ultimo	72.476	80.672	98.481	345.213	365.862
Cirkulerende andele (Hele tkr.)	80.561	86.463	102.808	348.300	353.000
Indre værdi	89,96	93,30	95,79	99,11	103,64
Udlodning i procent	0,00	1,75	2,25	3,00	7,75
Afkast i procent	-1,8	-0,3	-0,3	3,3	7,5
Sharpe Ratio	0,4	0,0	0,8	1,1	1,6
Standardafvigelse	2,9	2,7	2,7	2,8	2,8
Omkostningsprocent	0,6	1,0	1,1	0,8	0,8
Omsætningshastighed	0,2	0,3	0,0	0,7	1,8
Nøgletal for benchmark (Benchmark er EFFAS* 5-10 år, dansk statsobligationsindeks):					
Afkast i procent	-0,5	1,5	-1,0	6,0	8,7
Sharpe Ratio	0,0	0,3	0,8	1,0	1,3
Standardafvigelse	3,7	3,6	3,8	3,8	3,9

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

HOVED- OG NØGLETAL

	30.06. 2008	31.12. 2007	31.12. 2006		
Danske Obligationer Pension					
Formueopgørelse (Hele tkr.):					
Medlemmernes formue primo	119.073	145.656	0		
Korrektion ved fusion	30.041				
Emissioner	3.275	712	146.517		
Indløsninger	-7.855	-25.893	-3.050		
Emissionstillæg	4	1	33		
Indløsningsfradrag	1	4	0		
Udlodningsopgørelse	-4.420	-2.485	0		
Nettoresultat	-1.306	1.078	2.156		
Medlemmernes formue ultimo	138.813	119.073	145.656		
Cirkulerende andele (Hele tkr.)	143.417	118.211	143.500		
Indre værdi	96,79	100,73	101,50		
Udlodning i procent	0,00	3,00	1,75		
Afkast i procent	-1,0	1,0	1,5	1	
Sharpe Ratio	-	-	-		
Standardafvigelse	-	-	-		
Omkostningsprocent	0,6	1,1	0,6	1	
Omsætningshastighed	0,2	0,4	0,3		
Nøgletal for benchmark (Benchmark er EFFAS* 3-5 år, dansk statsobligationsindeks):					
Afkast i procent	-0,1	2,9	1,2		
Sharpe Ratio	-	-	-		
Standardafvigelse	-	-	-		
	30.06. 2008	31.12. 2007	31.12. 2006	31.12. 2005	31.12. 2004
Lange Danske Obligationer Pension					
Formueopgørelse (Hele tkr.):					
Medlemmernes formue primo	49.653	62.362	78.663	64.440	52.444
Korrektion ved fusion/spaltning	13.689				
Emissioner	142	678	226	14.256	9.906
Indløsninger	-6.390	-11.153	-12.027	0	0
Emissionstillæg	0	0	0	0	0
Indløsningsfradrag	2	2	2	0	0
Udlodningsopgørelse	-1.894	-2.055	-3.781	-2.635	-1.710
A conto udlodning	-225				
Nettoresultat	-1.195	-181	-721	2.602	3.800
Medlemmernes formue ultimo	53.782	49.653	62.362	78.663	64.440
Cirkulerende andele (Hele tkr.)	58.901	51.428	62.227	74.000	60.500
Indre værdi	91,31	96,55	100,22	106,30	106,51
Udlodning i procent	0,00	3,25	3,50	5,25	4,25
Afkast i procent	-2,2	-0,2	-0,7	3,9	6,6
Sharpe Ratio	0,5	0,0	0,2	-	-
Standardafvigelse	3,1	2,9	2,9	-	-
Omkostningsprocent	0,8	1,1	1,1	0,9	1,1
Omsætningshastighed	0,1	0,3	0,1	0,6	0,3
Nøgletal for benchmark (Benchmark er EFFAS* 5-10 år, dansk statsobligationsindeks):					
Afkast i procent	-0,5	1,5	-1,0	6,0	8,7
Sharpe Ratio	0,0	0,2	0,5	-	-
Standardafvigelse	3,7	3,6	3,7	-	-

1) I opstartsåret er afkastet/omkostningerne det/de faktisk afholdte i perioden fra opstarten til statistidspunktet.

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

HOVED- OG NØGLETAL

	30.06 2008	31.12. 2007	31.12. 2006		
Højrentelände					
Formueopgørelse (Hele tkr.):					
Medlemmernes formue primo	117.467	128.323	0		
Emissioner	19.161	8.039	143.159		
Indløsninger	0	-10.626	-18.837		
Emissionstillæg	120	29	456		
Indløsningsfradrag	0	51	89		
Udlodningsopgørelse	-8.057	-11.700	0		
Nettoresultat	-3.273	3.351	3.456		
Medlemmernes formue ultimo	125.418	117.467	128.323		
Cirkulerende andele (Hele tkr.)	142.356	121.400	123.500		
Indre værdi	88,10	96,76	103,91		
Udlodning i procent	0,00	6,25	10,00		
Afkast i procent	-2,5	2,9	3,9	1	
Sharpe Ratio	-	-	-		
Standardafvigelse	-	-	-		
Omkostningsprocent	0,8	1,2	0,5	1	
Omsætningshastighed	0,4	0,2	0,2		
Nøgletal for benchmark (Benchmark er 50% JP Morgen GBI EM diversified og 50% JP Morgan EMBI diversified):					
Afkast i procent	-1,8	6,2	8,1		
Sharpe Ratio	-	-	-		
Standardafvigelse	-	-	-		
	30.06. 2008	31.12. 2007	31.12. 2006	31.12. 2005	31.12. 2004
Verden					
Formueopgørelse (Hele tkr.):					
Medlemmernes formue primo	138.815	179.931	206.325	173.098	178.069
Korrektion ved fusion/spaltning	43.355				
Emissioner	551	27	262	4.942	0
Indløsninger	-16.371	-37.583	-32.844	-8.940	-7.354
Emissionstillæg	0	0	0	4	0
Indløsningsfradrag	0	0	0	5	0
Udlodningsopgørelse	-1.214	-800	-1.483	-1.563	0
A conto udlodning	-316				
Nettoresultat	-29.913	-2.760	7.671	38.779	2.383
Medlemmernes formue ultimo	134.907	138.815	179.931	206.325	173.098
Cirkulerende andele (Hele tkr.)	79.865	67.900	85.200	101.300	103.650
Indre værdi	168,92	204,44	211,19	203,68	167,00
Udlodning i procent	0,00	1,25	1,00	1,50	1,50
Afkast i procent	-16,8	-2,7	4,4	23,0	1,3
Sharpe Ratio	0	0,3	0,0	0,0	0,0
Standardafvigelse	11,3	9,8	14,8	18,3	17,3
Omkostningsprocent	1,1	1,6	1,5	1,5	1,7
Omsætningshastighed	0,9	0,1	0,3	0,1	0,3
Nøgletal for benchmark (Benchmark er MSCI World inkl. udbytte):					
Afkast i procent	-17,0	-1,6	7,3	26,5	6,4
Sharpe Ratio	0,2	0,6	0,0	0,0	0,0
Standardafvigelse	11,5	9,8	14,3	16,5	16,7

1) I opstartsåret er afkastet/omkostningerne det/de faktisk afholdte i perioden fra opstarten til statistidspunktet.

HOVED- OG NØGLETAL

	30.06. 2008	31.12. 2007	31.12. 2006	31.12. 2005	31.12. 2004
Europa					
Formueopgørelse (Hele tkr.):					
Medlemmernes formue primo	123.739	136.551	123.678	109.152	114.395
Emissioner	3.658	1.542	67	15	11
Indløsninger	-3.537	-15.463	-5.041	-9.052	-11.888
Emissionstillæg	2	1	0	0	0
Indløsningsfradrag	0	0	0	0	0
Udlodningsopgørelse	-1.959	-2.175	-1.669	-1.400	-1.041
Nettoresultat	-21.629	3.283	19.516	24.963	7.675
Medlemmernes formue ultimo	100.274	123.739	136.551	123.678	109.152
Cirkulerende andele (Hele tkr.)	45.057	44.923	49.840	51.764	56.006
Indre værdi	222,55	275,45	273,98	238,93	194,89
Udlodning i procent	0,00	4,50	4,50	3,25	2,50
Afkast i procent	-17,7	2,2	16,1	24,1	7,2
Sharpe Ratio	0,4	0,9	0,0	0,0	0,0
Standardafvigelse	11,3	9,2	14,7	18,3	17,2
Omkostningsprocent	1,0	1,7	1,5	1,6	1,7
Omsætningshastighed	0,5	0,1	0,2	0,1	0,3
Nøgletal for benchmark (Benchmark er MSCI Europe inkl. udbytte):					
Afkast i procent	-18,7	2,7	19,5	26,4	12,1
Sharpe Ratio	0,6	1,1	0,2	0,0	0,0
Standardafvigelse	11,9	10,5	15,3	17,1	18,2
	30.06. 2008	31.12. 2007	31.12. 2006	31.12. 2005	31.12. 2004
Fjernøsten					
Formueopgørelse (Hele tkr.):					
Medlemmernes formue primo	64.731	76.906	80.243	51.095	47.736
Emissioner	15	11	2.858	9.614	627
Indløsninger	-4.583	-12.600	-8.080	-1.189	-1.026
Emissionstillæg	0	0	0	0	0
Indløsningsfradrag	0	0	0	0	0
Udlodningsopgørelse	-395	-375	-665	0	0
Nettoresultat	-12.397	789	2.550	20.723	3.758
Medlemmernes formue ultimo	47.371	64.731	76.906	80.243	51.095
Cirkulerende andele	31.128	33.718	39.913	42.800	38.200
Indre værdi	152,18	191,97	192,69	187,48	133,76
Udlodning i procent	0,00	1,25	1,00	1,50	0,00
Afkast i procent	-20,1	0,1	3,6	40,2	7,9
Sharpe Ratio	0,3	0,6	0,2	0,0	0,0
Standardafvigelse	15,4	12,9	15,0	18,0	16,1
Omkostningsprocent	1,0	1,7	1,6	1,6	2,1
Omsætningshastighed	0,1	0,2	0,2	0,1	0,2
Nøgletal for benchmark (Benchmark er MSCI AC Asia Pacific inkl. udbytte):					
Afkast i procent	-18,6	3,1	4,1	42,5	9,6
Sharpe Ratio	0,4	0,8	0,3	0,0	0,0
Standardafvigelse	15,7	13,6	15,5	17,6	17,0

HOVED- OG NØGLETAL

	30.06. 2008	31.12. 2007	31.12. 2006		
Norden					
Formueopgørelse (Hele tkr.):					
Medlemmernes formue primo	169.109	100.248	0		
Emissioner	8.019	62.851	90.202		
Indløsninger	-981	0	0		
Emissionstillæg	27	7	4		
Indløsningsfradrag	0	0	0		
Udlodningsopgørelse	-5.692	0	0		
Nettoresultat	-20.693	6.003	10.042		
Medlemmernes formue ultimo	149.789	169.109	100.248		
Cirkulerende andele	146.144	139.800	88.800		
Indre værdi	102,49	120,96	112,89		
Udlodning i procent	0,00	4,00	0,00		
Afkast i procent	-12,1	7,2	12,9	1	
Sharpe Ratio	-	-	-		
Standardafvigelse	-	-	-		
Omkostningsprocent	1,0	1,5	0,2	1	
Omsætningshastighed	0,7	0,3	0,1		
Nøgletal for benchmark (Benchmark er MSCI Nordic inkl. udbytte):					
Afkast i procent	-18,1	9,4	12,1		
Sharpe Ratio	-	-	-		
Standardafvigelse	-	-	-		
	30.06. 2008	31.12. 2007	31.12. 2006	31.12. 2005	31.12. 2004
Danmark					
Formueopgørelse (Hele tkr.):					
Medlemmernes formue primo	245.376	272.826	219.734	155.063	122.669
Emissioner	1.786	2.073	5.444	15.193	5.260
Indløsninger	-12.064	-36.726	-13.299	-15.611	-6.078
Emissionstillæg	3	2	0	4	0
Indløsningsfradrag	0	0	0	5	0
Udlodningsopgørelse	-4.639	-5.937	-3.371	0	0
Nettoresultat	-30.892	13.138	64.318	65.080	33.212
Medlemmernes formue ultimo	199.570	245.376	272.826	219.734	155.063
Cirkulerende andele	73.220	76.768	87.215	90.100	90.900
Indre værdi	272,56	319,64	312,82	243,88	170,59
Udlodning i procent	0,00	6,25	7,00	3,75	0,00
Afkast i procent	-12,8	4,4	30,1	43,0	27,2
Sharpe Ratio	1,0	1,6	1,1	0,4	0,5
Standardafvigelse	15,0	13,1	15,3	17,5	17,5
Omkostningsprocent	0,9	1,5	1,4	1,4	1,6
Omsætningshastighed	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Nøgletal for benchmark (Benchmark er OMXCCAP inkl. udbytte):					
Afkast i procent	-12,1	8,0	31,3	45,4	28,5
Sharpe Ratio	1,2	1,8	1,1	0,5	0,5
Standardafvigelse	14,0	12,3	14,9	17,6	17,1

1) I opstartsåret er afkastet/omkostningerne det/de faktisk afholdte i perioden fra opstarten til statustidspunktet.

HOVED- OG NØGLETAL

	30.06. 2008				
Latinamerika					
Formueopgørelse (Hele tkr.):					
Medlemmernes formue primo	0				
Emissioner	52.898				
Indløsninger	0				
Emissionstillæg	53				
Indløsningsfradrag	0				
Udlodningsopgørelse	0				
Nettoresultat	2.363				
Medlemmernes formue ultimo	55.314				
Cirkulerende andele (Hele tkr.)	52.000				
Indre værdi	106,37				
Udlodning i procent	0,00				
Afkast i procent	6,4	1			
Sharpe Ratio	-				
Standardafvigelse	-				
Omkostningsprocent	1,2	1			
Omsætningshastighed	0,1				
Nøgletal for benchmark (Benchmark er MSCI Latin America inkl. udbytte):					
Afkast i procent	6,4				
Sharpe Ratio	-				
Standardafvigelse	-				
	30.06. 2008	31.12. 2007	31.12. 2006	31.12. 2005	31.12. 2004
Kina					
Formueopgørelse (Hele tkr.):					
Medlemmernes formue primo	155.356	99.990	47.012	27.931	0
Emissioner	8.021	34.947	21.310	8.912	27.623
Indløsninger	-7.456	-13.233	0	0	0
Emissionstillæg	0	3	17	8	152
Indløsningsfradrag	24	0	0	0	0
Udlodningsopgørelse	-9.873	-4.650	-2.530	0	0
Nettoresultat	-48.471	38.299	34.181	10.161	156
Medlemmernes formue ultimo	97.601	155.356	99.990	47.012	27.931
Cirkulerende andele (Hele tkr.)	55.333	54.503	48.066	35.000	27.500
Indre værdi	176,39	285,04	208,03	134,32	101,57
Udlodning i procent	0,00	18,25	9,25	6,25	0,00
Afkast i procent	-32,4	43,8	61,3	32,3	1,6
Sharpe Ratio	0,5	1,3	-	-	-
Standardafvigelse	29,0	21,6	-	-	-
Omkostningsprocent	1,0	1,3	1,4	1,5	0,7
Omsætningshastighed	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1
Nøgletal for benchmark (Benchmark er MSCI China inkl. udbytte):					
Afkast i procent	-31,6	50,0	63,5	38,4	7,7
Sharpe Ratio	0,6	1,5	-	-	-
Standardafvigelse	28,9	21,5	-	-	-
Kapitalandele over 5%. Kapitalandele i Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S, Herning. Egenkapitalen udgjorde 5.237 tkr. pr. 31.12.2007.	92,9%				

1) I opstartsåret er afkastet/omkostningerne det/de faktisk afholdte i perioden fra opstarten til statustidspunktet.

Generelt

Delårsrapporten 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 ophørende og 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. Fusionen er korrigeret via en formuebevægelse på medlemmernes formue. Efterfølgende er indtægter og udgifter indregnet i den 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 depot-selskab.

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 anskaffelsværdien ved erhvervelse i regnskabsåret.

Urealiserede kursreguleringer er opgjort som værdien på statutidspunktet fratrukket markedsværdien ved regnskabsårets begyndelse eller anskaffelsværdien ved erhvervelse i regnskabsåret.

Handelsomkostninger består alene af købs- og salgskomkostninger 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 udlovningsregulering således, at udbytteprocenten er af samme størrelse før og efter emissioner og indløsninger.

Udlovningsprocenten beregnes som rådighedsbeløbet i procent i forhold til de cirkulerende andele på statutidspunktet. Udlovningsprocenten nedrundes til nærmeste kvarte procent. Såfremt udlovningsprocenten er under 1 overføres rådighedsbeløbet til året efter.

Fremmed valuta i forbindelse med transaktioner sker til transaktionsdagens valutakurser.

Balancen

Børsnoterede finansielle instrumenter er målt til de noterede børs- og valutakurser ultimo regnskabsåret. Udtrukne obligationer er dog målt til indfrielsesværdien. Værdipapirer indgår og udtages af afdelingernes portefølje på handelsdagen.

Afledte finansielle instrumenter, der ikke er genstand for offentlig børsnotering, ansættes 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 provenuet 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. Udloeningen betragtes som geninvesteret umiddelbart efter udloeningen (tidspunktet for generalforsamlingen).

Afkastet beregnes således:

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

Geninvesteret udlodning beregnes således:

Udlodning i kr. pr. andel x indre værdi ultimo året / indre værdi umiddelbart efter udloeningen.

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.

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 "-".

DANSKE OBLIGATIONER

MARKEDET

Danske Obligationer opnåede et afkast på -0,7% i første halvår 2008 sammenlignet med et benchmark afkast på -0,1%. Afdelingen anvender et benchmark udelukkende bestående af statsobligationer, hvilket er en primær faktor til halvårets underperformance.

Det danske obligationsmarked oplevede et uroligt halvår, hvor kursstigninger tidligt på året blev afløst af kursfald og rentestigninger. Uroen skyldtes primært tiltagende inflation, som netop har nået 4% i Europa, hvis der renses for energi- og fødevarer, så har prisstigningerne nået 2,5%. Hovedparten af økonomerne forventer på den baggrund mindst to rentestigninger fra ECBs hånd i den kommende periode, hvor den første stigning allerede kan komme 2. juli. Kreditkrisen og den stigende inflation har haft en meget negativ indvirkning på vækstforventningerne i Europa, hvor den tyske ZEW indikator er faldet fra -35 ved årets begyndelse til -53 ved udgangen af juni.

Realkreditobligationerne har generelt haft det svært sammenlignet med statsobligationer, da alt hvad der har mindet om kreditrisiko er blevet straffet af markedet.

FUSION

Den 12. juni 2008 fusionerede Danske Obligationer med Korte Danske Obligationer. Fusionen blev gennemført som en skattefri fusion. Som en konsekvens heraf er de anskaffelsesværdier, indtægter og udgifter, der er forbundet med den ophørende afdeling skattemæssigt overført til Danske Obligationer. For den ophørende afdeling var det primære formål med fusionen at skabe en øget formue i afdelingen samt skabe nye attraktive afkastmuligheder for investorerne.

Resultatopgørelse for 01.01. – 30.06.

	2008 Hele tkr.	2007 Hele tkr.
Renteindtægter	5.959	5.646
Kursreguleringer	-5.159	-7.073
Administrationsomkostninger	-2.514	-1.908
Nettoresultat	-1.714	-3.335
	pr. 30.06.	pr. 31.12.
Balance		
Likvide midler	2.630	124
Obligationer	422.323	320.504
Andre ejerandele	1.216	991
Tilgodehavender	5.868	4.554
Uafviklede handler	0	7.524
Aktiver i alt	432.037	333.697
Medlemmernes formue	431.972	326.360
Skyldige omkostninger	65	21
Uafviklede handler	0	7.316
Passiver i alt	432.037	333.697

Afdelingens profil

Afdelingen 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 en gennemsnitlig varighed, som ligger i intervallet 3 til 5 år. Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 3 år på grund af kursudsving på andelene.

Finansielle instrumenter % Obl.

Stats/offentlige	16,4
Realkredit	81,8
Erhvervsobligationer	0,0
Kontant o.lign.	1,8



2

4

1

Løbetid

Kontant og < 1 år	-
1 til 3 år	25,6
3 til 5 år	17,5
5 til 7 år	16,3
7 til 10 år	28,6
Over 10 år	12,1

De fem største investeringer

% af formuen

Obligationer	% af formuen
2,00% Nykredit INK 2011	12,2
3,00% BRFkredit 2012	11,2
2,00% DK Skibskreditfond INK 2015	7,9
4,00% Dansk Stat INK 2015	7,8
2,00% DK Skibskreditfond 2013	6,6

LANGE DANSKE OBLIGATIONER

MARKEDET

Lange Danske Obligationer opnåede et afkast på -1,8% i første halvår 2008 sammenlignet med et benchmark afkast på -0,5%. Afdelingen anvender et benchmark udelukkende bestående af statsobligationer, hvilket er en primær faktor til halvårets underperformance.

Det danske obligationsmarked oplevede et uroligt halvår, hvor kursstigninger tidligt på året blev afløst af kursfald og rentestigninger. Uroen skyldtes primært tiltagende inflation, som netop har nået 4% i Europa, hvis der renses for energi- og fødevarer, så har prisstigningerne nået 2,5%. Hovedparten af økonomerne forventer på den baggrund mindst to rentestigninger fra ECBs hånd i den kommende periode, hvor den første stigning allerede kan komme 2. juli. Kreditkrisen og den stigende inflation har haft en meget negativ indvirkning på vækstforventningerne i Europa, hvor den tyske ZEW indikator er faldet fra -35 ved årets begyndelse til -53 ved udgangen af juni.

Realkreditobligationerne har generelt haft det svært sammenlignet med statsobligationer, da alt hvad der har mindet om kreditrisiko er blevet straffet af markedet.

Resultatopgørelse for 01.01. – 30.06.

	2008 Hele tkr.	2007 Hele tkr.
Renteindtægter	1.223	1.407
Kursreguleringer	-1.960	-3.349
Administrationsomkostninger	-442	-465
Nettoresultat	-1.179	-2.407
Balance	pr. 30.06.	pr. 31.12.
Likvide midler	506	45
Obligationer	70.578	79.538
Andre ejerandele	203	238
Tilgodehavender	1.205	873
Uafviklede handler	0	0
Aktiver i alt	72.492	80.694
Medlemmernes formue	72.476	80.672
Skyldige omkostninger	16	22
Uafviklede handler	0	0
Passiver i alt	72.492	80.694

Afdelingens profil

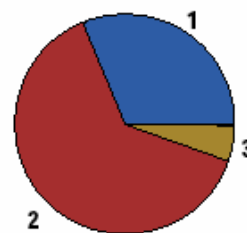
Afdelingen investerer i danske obligationer, realkreditobligationer og erhvervspapirer på Københavns Fondsbørs.

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.

Finansielle instrumenter % Obl.

Stats/offentlige	31,3
Realkredit	63,3
Erhvervsobligationer	5,2
Kontant o.lign.	0,2



De fem største investeringer

% af formuen

Obligationer

4,00% Dansk Stat INK 2015	18,6
2,00% DK Skibskreditfond INK 2015	10,8
2,00% DK Skibskreditfond 2013	10,7
4,00% Dansk Stat INK 2017	8,9
2,00% Kommunekredit INK 2013	7,4

Løbetid

Kontant og < 1 år	-
1 til 3 år	0,0
3 til 5 år	10,6
5 til 7 år	19,1
7 til 10 år	47,3
Over 10 år	23,0

DANSKE OBLIGATIONER PENSION

MARKEDET

Danske Obligationer Pension opnåede et afkast på -1,0% i første halvår 2008 sammenlignet med et benchmark afkast på -0,1%. Afdelingen anvender et benchmark udelukkende bestående af statsobligationer, hvilket er en primær faktor til halvårets underperformance.

Det danske obligationsmarked oplevede et uroligt halvår, hvor kursstigninger tidligt på året blev afløst af kursfald og rentestigninger. Uroen skyldtes primært tiltagende inflation, som netop har nået 4% i Europa, hvis der renses for energi- og fødevarer, så har prisstigningerne nået 2,5%. Hovedparten af økonomerne forventer på den baggrund mindst to rentestigninger fra ECBs hånd i den kommende periode, hvor den første stigning allerede kan komme 2. juli. Kreditkrisen og den stigende inflation har haft en meget negativ indvirkning på vækstforventningerne i Europa, hvor den tyske ZEW indikator er faldet fra -35 ved årets begyndelse til -53 ved udgangen af juni.

Realkreditobligationerne har generelt haft det svært sammenlignet med statsobligationer, da alt hvad der har mindet om kreditrisiko er blevet straffet af markedet.

FUSION

Den 12. juni 2008 fusionerede Danske Obligationer Pension med Korte Danske Obligationer Pension. Fusionen blev gennemført som en skattefri fusion. Som en konsekvens heraf er de anskaffelseskostnader, indtægter og udgifter, der er forbundet med den ophørende afdeling skattemæssigt overført til Danske Obligationer Pension. For den ophørende afdeling var det primære formål med fusionen at skabe en øget formue i afdelingen samt skabe nye attraktive afkastmuligheder for investorerne.

Resultatopgørelse for 01.01. – 30.06.	2008	2007
	Hele tkr.	Hele tkr.
Renteindtægter	3.323	2.908
Kursreguleringer	-3.699	-3.357
Administrationsomkostninger	-930	-794
Nettoresultat	-1.306	-1.243
Balance	pr. 30.06.	pr. 31.12.
Likvide midler	1.114	975
Obligationer	134.810	116.003
Andre ejerandele	424	337
Tilgodehavender	2.521	1.779
Uafviklede handler	0	0
Aktiver i alt	138.869	119.094
Medlemmernes formue	138.813	119.073
Skyldige omkostninger	56	21
Uafviklede handler	0	0
Passiver i alt	138.869	119.094

De fem største investeringer	% af formuen
Obligationer	
4,00% BRFkredit 2012	15,2
4,00% Dansk Stat INK 2010	9,9
6,00% Dansk Stat INK 2011	9,0
3,00% DK Skibskreditfond INK 2009	6,3
4,00% Realk. Danmark 2025	5,5

Afdelingens profil

Afdelingen investerer i danske obligationer, realkreditobligationer og erhvervspapirer noteret på Københavns Fondsbørs.

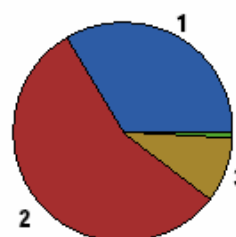
Målet er at skabe et afkast, der over en treårig periode, giver minimum et afkast svarende til afkastet på benchmark minus de årlige omkostninger.

Afdelingen har en 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.

Finansielle instrumenter % Obl.

Stats/offentlige	33,6
Realkredit	56,0
Erhvervsobligationer	9,5
Kontant o.lign.	0,9



Løbetid

Kontant og < 1 år	-
1 til 3 år	17,3
3 til 5 år	32,5
5 til 7 år	6,0
7 til 10 år	8,6
Over 10 år	35,7

LANGE DANSKE OBLIGATIONER PENSION

MARKEDET

Lange Danske Obligationer Pension opnåede et afkast på -2,2% i første halvår 2008 sammenlignet med et benchmark afkast på -0,5%. Afdelingen anvender et benchmark udelukkende bestående af statsobligationer, hvilket er en primær faktor til halvårets underperformance.

Det danske obligationsmarked oplevede et uroligt halvår, hvor kursstigninger tidligt på året blev afløst af kursfald og rentestigninger. Uroen skyldtes primært tiltagende inflation, som netop har nået 4% i Europa, hvis der renses for energi- og fødevarer, så har prisstigningerne nået 2,5%. Hovedparten af økonomerne forventer på den baggrund mindst to rentestigninger fra ECBs hånd i den kommende periode, hvor den første stigning allerede kan komme 2. juli. Kreditkrisen og den stigende inflation har haft en meget negativ indvirkning på vækstforventningerne i Europa, hvor den tyske ZEW indikator er faldet fra -35 ved årets begyndelse til -53 ved udgangen af juni.

Realkreditobligationerne har generelt haft det svært sammenlignet med statsobligationer, da alt hvad der har mindet om kreditrisiko er blevet straffet af markedet.

FUSION

Den 17. juni 2008 fusionerede Lange Danske Obligationer Pension med obligationsdelen fra Pension 2020. Fusionen blev gennemført som en skattepligtig fusion. Som en konsekvens heraf er de indtægter og udgifter, der er forbundet med den ophørende afdelings drift fra den 1. januar til fusionsdatoen skattemæssigt overført til Lange Danske Obligationer Pension. For den ophørende afdeling var det primære formål med fusionen at skabe en øget formue i afdelingen samt skabe nye attraktive afkastmuligheder for investorerne.

Resultatopgørelse for 01.01. – 30.06.

	2008	2007
	Hele tkr.	Hele tkr.
Renteindtægter	1.411	1.303
Kursreguleringer	-2.153	-2.298
Administrationsomkostninger	-453	-324
Nettoresultat	-1.195	-1.319
	pr. 30.06.	pr. 31.12.
Balance		
Likvide midler	644	89
Obligationer	52.026	48.671
Andre ejerandele	122	145
Tilgodehavender	1.041	769
Uafviklede handler	0	0
Aktiver i alt	53.833	49.674
Medlemmernes formue	53.782	49.653
Skyldige omkostninger	51	21
Uafviklede handler	0	0
Passiver i alt	53.833	49.674

De fem største investeringer

	% af formuen
Obligationer	
5,00% Dansk Stat INK 2013	13,5
4,00% Dansk Stat INK 2015	9,6
4,00% Dansk Stat INK 2017	8,7
4,00% BRFkredit 2025	7,3
4,00% Realk. Danmark INK 2015	5,6

Afdelingens profil

Afdelingen investerer i danske obligationer, realkreditobligationer og erhvervspapirer noteret på Københavns Fondsbørs.

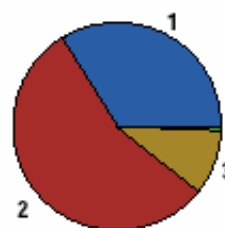
Målet er at skabe et afkast, der over en treårig periode giver minimum et afkast svarende til afkastet på benchmark minus de årlige omkostninger.

Afdelingen har en 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.

Finansielle instrumenter % Obl.

Stats/offentlige	33,9
Realkredit	55,5
Erhvervsobligationer	10,0
Kontant o.lign.	0,7



Løbetid

Kontant og < 1 år	-
1 til 3 år	2,5
3 til 5 år	8,0
5 til 7 år	26,7
7 til 10 år	20,5
Over 10 år	42,3

HØJRENTELANDE

MARKEDET

Stigende global vækst og høj risikovillighed hos investorerne har medvirket til en gunstig udvikling i aktivklassen i første halvår. EM-landene er ofte karakteriseret ved store råvareforekomster. Kinas efterspørgsel på råvarer har bevirket fortsat høje råvarepriser til gavn for råvarelandenes offentlige budgetter, betalings- og handelsbalancer.

Kursudviklingen på obligationsudstedelser i dollar har været begrænset af de globalt højere renter. Faldende risikovillighed i aktiemarkedene har periodevis kun i mindre omfang ramt Emerging Markets-obligationer.

Største bidrag til afkastet er kommet fra en positiv kursudvikling i lokalvalutaerne, hvilket understreger at Handelsinvest Højrentelande også er eksponeret mod valutakurser. Afkastet for første halvår var 2,5%.

Resultatopgørelse for 01.01. – 30.06.

	2008 Hele tkr.	2007 Hele tkr.
Renteindtægter	4.115	4.156
Kursreguleringer	-6.410	-571
Administrationsomkostninger	-978	-717
Nettoresultat	-3.273	2.868
Balance	pr. 30.06.	pr. 31.12.
Likvide midler	6.422	2.131
Obligationer	111.054	106.125
Andre ejerandele	332	288
Afledte finansielle instrumenter	4.917	4.145
Tilgodehavender	2.822	4.400
Uafviklede handler	1.249	492
Aktiver i alt	126.796	117.581
Medlemmernes formue	125.418	117.467
Afledte finansielle instrumenter	0	88
Skyldige omkostninger	303	26
Uafviklede handler	1.075	0
Passiver i alt	126.796	117.581

De fem største investeringer

Obligationer	% af formuen
7,50% Rusland 2030	4,4
7,38% Brasilien 2015	4,2
7,50% Indonesien 2016	3,7
5,75% Polen 2010	3,4
7,35% Peru 2025	3,2

Afdelingens profil

Afdelingen investerer i udenlandske obligationer, der er udstedt af eller relateret til lande, der er under udvikling til industrinationer. Disse lande findes i Latinamerika, Afrika, Østeuropa, Mellemøsten og Asien.

Højrentelandene kan både investere i lokale valutaer og obligationer udstedt i hovedvalutaerne. Afdelingen har en aktiv strategi – både med hensyn til renteeksponering og valutaeksponering.

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

Landefordeling %

USA	10,4
Mexico	6,0
Filippinerne	5,9
Tyrkiet	5,2
Andet	72,5



Løbetid

Kontant og < 1 år	-
1 til 3 år	10,8
3 til 5 år	13,9
5 til 7 år	17,4
7 til 10 år	16,3
Over 10 år	41,5

VERDEN

MARKEDET

Verden opnåede et afkast på -16,8% i første halvår 2008 sammenlignet med et benchmark afkast på -17,0%. Merafkastet er meget tilfredsstillende, især set i lyset af, at porteføljen undergik en større omlægning i juni, da der blev skiftet rådgiver for afdelingen.

Den dårlige stemning på aktiemarkederne, som afsluttede 2007, fortsatte med ufortrøden styrke i 2008. Ligesom i 2007 var det den stigende oliepris, generelle inflationsbekymringer og kreditkrisen, som på skift stjal overskrifterne og pressede aktiemarkederne. Til trods for de mange negative overskrifter præsterede energiaktierne at opnå positive afkast. Derimod fortsatte finansaktierne nedturen fra 2007 og sluttede 1. halvår, som den dårligste sektor. Latinamerika klarede sig væsentlig bedre end de andre regioner, ikke mindst på grund af de mange energi- og materialeaktier, som findes i regionen. De største fald stod Asien (uden Japan) for.

FUSION

Den 12. juni 2008 fusionerede Verden med Teknologi og den 17. juni 2008 fusionerede Verden med aktiedelen fra Pension 2020. Fusionerne blev gennemført som skattepligtige fusioner. Som en konsekvens heraf er de indtægter og udgifter, der er forbundet med de ophørende afdelingers drift fra den 1. januar til fusionsdatoerne skattemæssigt overført til Verden. For de ophørende afdelinger var det primære formål med fusionerne at skabe en øget formue i afdelingen samt skabe nye attraktive afkastmuligheder for investorerne.

Resultatopgørelse for 01.01. – 30.06

	2008	2007
	Hele tkr.	Hele tkr.
Renter og udbytter	2.343	2.274
Kursreguleringer	-30.440	9.959
Administrationsomkostninger	-1.609	-1.347
Resultat før skat	-29.706	10.886
Skat	-207	-218
Nettoresultat	-29.913	10.668
Balance	pr. 30.06.	pr. 31.12.
Likvide midler	6.161	666
Kapitalandele	133.183	137.246
Andre ejerandele	413	411
Tilgodehavender	422	513
Uafviklede handler	107.283	0
Aktiver i alt	247.462	138.836
Medlemmernes formue	134.907	138.815
Skyldige omkostninger	191	21
Uafviklede handler	112.364	0
Passiver i alt	247.462	138.836

De fem største investeringer	% af formuen
Aktier	
Roche Holding, Schweiz	7,3
Noble, USA	6,0
Tele Norte ADR, Brasilien	5,3
Wal-Mart Stores, USA	5,1
Gazprom, ADR, Rusland	5,1

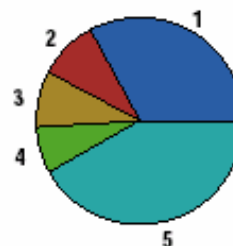
Afdelingens profil

Afdelingen 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.

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 4 år, da kursudsvingene på verdens aktiemarkeder i perioder kan være relativt store.

Landefordeling %

USA	33,0
Tyskland	9,3
Canada	8,7
Schweiz	7,3
Andet	41,7



Sektorfordeling % Aktier

Informationsøkonomi	7.3
Software	0.0
Hardware	0.0
Media	0.0
Telekommunikation	7.3
Service økonomi	42.5
Sundhed	9.8
Forbrugerservice	15.8
Erhvervsservice	0.0
Finansiell service	16.9
Fremstillingsøkonomi	50.1
Forbrugsvarer	9.8
Industrivarer	22.4
Energi	16.9
Forsyning	1.1

EUROPA

MARKEDET

Europa opnåede et afkast på -17,7% i første halvår 2008 sammenlignet med et benchmark afkast på 18,7%. Merafkastet er meget tilfredsstillende, især set i lyset af, at porteføljen undergik en større omlægning i juni, da der blev skiftet rådgiver for afdelingen.

De europæiske aktiemarkeder var præget af dårlig stemning, og især den tiltagende inflation, som nåede op på 4% ved udgangen af juni påvirkede markederne. Markedet forventer på nuværende tidspunkt, at ECB begynder at hæve renten, måske allerede d. 2. juli. De 3 store markeder England, Tyskland og Frankrig tabte alle i omegnen af 20%. Derimod var Norge blandt de bedste markeder med et beskedent fald på omkring 3%.

Sektormæssigt klarede finans sig svagest, bl.a. trukket ned af UBS og IKB Deutsche Industriebank, der rapporterede om tab og hensættelser på henholdsvis USD 19,2 mia. og USD 16,3 mia. for første kvartal af 2008. Begge banker faldt med mere end 50% gennem 1. halvår.

	2008	2007
	Hele tkr.	Hele tkr.
Resultatopgørelse for 01.01. – 30.06		
Renter og udbytter	3.163	3.371
Kursreguleringer	-23.544	9.009
Administrationsomkostninger	-1.028	-1.075
Resultat før skat	-21.409	11.305
Skat	-220	-243
Nettoresultat	-21.629	11.062
Balance	pr. 30.06.	pr. 31.12.
Likvide midler	2.472	94
Kapitalandele	96.982	122.664
Andre ejerandele	289	303
Tilgodehavender	644	701
Uafviklede handler	0	0
Aktiver i alt	100.387	123.762
Medlemmernes formue	100.274	123.739
Skyldige omkostninger	113	23
Uafviklede handler	0	0
Passiver i alt	100.387	123.762

De fem største investeringer	% af formuen
Aktier	
Roche Holding, Schweiz	3,4
Nestle, Schweiz	3,4
BHP Billiton, England	3,2
BP, England	3,1
Total, Frankrig	2,5

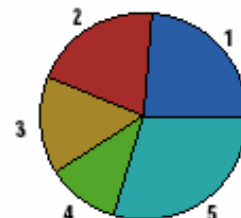
Afdelingens profil

Afdelingen 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.

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 4 år, da kursudsvingene på det europæiske aktiemarked i perioder kan være relativt store.

Landefordeling %

Storbritannien (UK)	23,7
Tyskland	20,1
Frankrig	15,3
Schweiz	11,3
Andet	29,6



Sektorfordeling % Aktier

Informationsøkonomi	15,7
Software	0,7
Hardware	3,8
Media	3,1
Telekommunikation	8,0
Service økonomi	39,0
Sundhed	7,9
Forbrugerservice	4,9
Erhvervs-service	0,0
Finansiel service	26,1
Fremstillingsøkonomi	45,3
Forbrugsvarer	8,6
Industrivarer	18,1
Energi	15,5
Forsyning	3,1

FJERNØSTEN

MARKEDET

Fjernøsten opnåede et afkast på -20,1% i første halvår 2008 sammenlignet med et benchmark afkast på -18,6%.

Den globale uro på finansmarkederne ramte Fjernøsten hårdt. Mange af de markeder, som var steget mest i 2006 og 2007, oplevede meget kraftige fald, herunder Kina, som faldt med omkring 32%. Derimod klarede de japanske og taiwanske aktiemarkeder sig betydeligt bedre, da de kun faldt i omegnen af 12%. Symptomatisk for markedsudviklingen faldt selskabet bag fondsbørsen i Hong Kong med næsten 50% og finanssektoren udviklede sig da også – ligesom i de fleste andre regioner – svagest med et fald på ca. 25%. Medicinalsektoren klarede sig bedst – eller måske mere retteligt mindst dårligt - med et fald på ca. 12,5%.

Resultatopgørelse for 01.01. – 30.06

	2008 Hele tkr.	2007 Hele tkr.
Renter og udbytter	588	727
Kursreguleringer	-12.419	3.967
Administrationsomkostninger	-536	-628
Resultat før skat	-12.367	4.066
Skat	-30	-47
Nettoresultat	-12.397	4.019
	pr. 30.06.	pr. 31.12.
Balance		
Likvide midler	874	302
Kapitalandele	46.294	64.195
Andre ejerandele	143	171
Tilgodehavender	88	88
Uafviklede handler	0	0
Aktiver i alt	47.399	64.756
Medlemmernes formue	47.371	64.731
Skyldige omkostninger	28	25
Uafviklede handler	0	0
Passiver i alt	47.399	64.756

De fem største investeringer	% af formuen
Aktier	
BHP Billiton, Australien	3,0
Toyota Motor, Japan	2,5
Nintendo, Japan	1,7
China Mobile, Kina	1,6
Mitsubishi UFJ Financial Gr., Japan	1,6

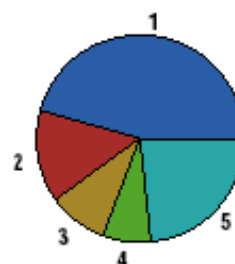
Afdelingens profil

Afdelingen har til hensigt at investere i 125-175 større selskaber i Fjernøsten inkl. Japan med udgangspunkt i den enkelte akties vægt i indekset.

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 5 år, da kursudsvingene på verdens aktiemarkeder i perioder kan være relativt store.

Landefordeling %

Japan	45,6
Australien	14,4
Kina	9,2
Sydkorea	7,5
Andet	23,3



Sektorfordeling

Sektorfordeling	% Aktier
Informationsøkonomi	14,8
Software	0,6
Hardware	8,3
Media	0,0
Telekommunikation	5,8
Service økonomi	38,1
Sundhed	3,5
Forbrugerservice	2,9
Erhvervs-service	7,2
Finansiell service	24,5
Fremstillingsøkonomi	47,1
Forbrugsvarer	15,6
Industrivarer	25,4
Energi	2,8
Forsyning	3,4

NORDEN

MARKEDET

Norden opnåede et afkast på -12,1% i første halvår af 2008 sammenlignet med et benchmark afkast på -18,1%. Merafkastet er meget tilfredsstillende, især set i lyset af, at porteføljen undergik en større omlægning i juni, da der blev skiftet rådgiver for afdelingen.

Det norske aktiemarked nød godt af de mange olierelaterede aktier, og faldt kun 3%, mens de danske og svenske aktiemarkeder faldt hhv. 13% og 21%. Det svenske marked blev bl.a. negativt påvirket af, at France Telecom valgte at trække deres bud på telefonselskabet TeliaSonera tilbage. Helt i bunden lå Finland med et fald på 26%. Især trukket ned af Nokia, der faldt med over 40% i perioden. Sektormæssigt havde teknologi det sværest med et fald på omkring 37%, men også finans og telekom gennemlevede et svært halvår med fald på omkring 25% for begge sektors vedkommende.

Resultatopgørelse for 01.01. – 30.06

	2008 Hele tkr.	2007 Hele tkr.
Renter og udbytter	5.886	3.991
Kursreguleringer	-24.297	14.892
Administrationsomkostninger	-1.494	-1.045
Resultat før skat	-19.905	17.838
Skat	-788	-552
Nettoresultat	-20.693	17.286
Balance	pr. 30.06.	pr. 31.12.
Likvide midler	5.272	319
Kapitalandele	144.627	167.933
Andre ejerandele	443	191
Tilgodehavender	72	84
Uafviklede handler	2.037	612
Aktiver i alt	152.451	169.139
Medlemmernes formue	149.789	169.109
Skyldige omkostninger	42	30
Uafviklede handler	2.620	0
Passiver i alt	152.451	169.139

De fem største investeringer

% af formuen

Aktier	% af formuen
Statoil Hydro, Norge	10,0
Nokia, Finland	9,0
Fortum Corp, Finland	4,2
Novo Nordisk B, Danmark	4,1
Telenor, Norge	3,4

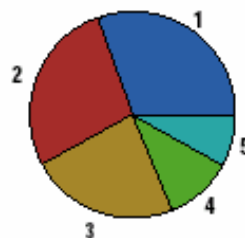
Afdelingens profil

Afdelingen har en aktiv strategi og investerer i 40-100 selskaber. Den valgte strategi skal give porteføljemanageren mulighed for at skabe et afkast, der ligger over benchmark.

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 5 år, da kursudsvingene på nordens aktiemarkeder i perioder kan være relativt store.

Landefordeling %

Norge	30,6
Sverige	27,5
Finland	23,3
Danmark	10,6
Andet	8,1



Sektorfordeling % Aktier

Informationsoekonomi	20,6
Software	0,0
Hardware	11,5
Media	0,6
Telekommunikation	8,6
Service økonomi	27,0
Sundhed	9,7
Forbrugerservice	3,5
Erhvervs-service	3,9
Finansiell service	9,8
Fremstillingsøkonomi	52,4
Forbrugsvarer	3,8
Industrivarer	28,2
Energi	20,4
Forsyning	0,0

DANMARK

MARKEDET

Handelsinvest Danmark opnåede et afkast på 12,8% i første halvår af 2008 sammenlignet med et benchmarkafkast på 12,1%.

Det danske aktiemarked var præget af store udsving i første halvår - i lighed med de fleste andre aktiemarkeder. Januar indledtes med markante kursfald som følge af den finansielle uro, og igen i marts blev markedet udsat for salgspres som konsekvens af uroen, der fulgte i kølvandet på kollapset i den amerikanske investeringsbank Bear Stearns. Efterfølgende genvandt investorerne lidt af tilliden til aktiemarkedet, der også steg, uden at det dog lykkedes at eliminere de samlede kursfald for halvåret. Blandt de største negative bidragsydere til markedsudviklingen findes høreapparat producenten William Demant og Danske Bank, der faldt med henholdsvis 34% og knap 32%. William Demant nedjusterede forventningerne til omsætning og indtjening som konsekvens af faldende valutakurser, mens Danske Bank dels blev ramt af kursskredne i den internationale finansielle sektor, dels blev ramt af den første indtjeningsnedjustering under Peter Straarup. I den positive ende af spektret findes Vestas, der steg markant efter regnskabsaflæggelsen for 1. kvrt.

Resultatopgørelse for 01.01. – 30.06

	2008 Hele tkr.	2007 Hele tkr.
Renter og udbytter	3.939	3.905
Kursreguleringer	-32.928	27.936
Administrationsomkostninger	-1.844	-2.022
Resultat før skat	-30.833	29.819
Skat	-59	-64
Nettoresultat	-30.892	29.755
Balance	pr. 30.06.	pr. 31.12.
Likvide midler	3.553	1.457
Kapitalandele	194.591	243.417
Andre ejerandele	593	593
Tilgodehavender	136	91
Uafviklede handler	1.722	1.758
Aktiver i alt	200.595	247.316
Medlemmernes formue	199.570	245.376
Skyldige omkostninger	51	26
Uafviklede handler	974	1.914
Passiver i alt	200.595	247.316

De fem største investeringer	% af formuen
Aktier	
A. P. Møller – Mærsk B	10,0
Vestas Wind Systems	9,3
Novo Nordisk B	9,3
Danske Bank	7,8
FLS Industries	4,7

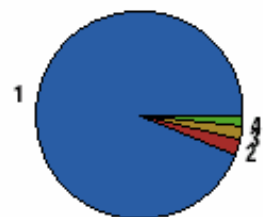
Afdelingens profil

Afdelingen har en aktiv strategi og investerer i 20-50 selskaber med udgangspunkt i den enkeltes vægt i indekset.

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 5 år, da kursudsvingene på det danske aktiemarked i perioder kan være relativt store.

Landefordeling %

Danmark	93,8
Andet	2,5
Sverige	2,0
Storbritannien (UK)	1,4
Island	0,3



Sektorfordeling % Aktier

Informationsøkonomi	1.2
Software	0.1
Hardware	1.1
Media	0.0
Telekommunikation	0.0
Service økonomi	71.1
Sundhed	22.7
Forbrugerservice	0.0
Erhvervs-service	23.9
Finansiel service	24.5
Fremstillingsøkonomi	27.7
Forbrugsvarer	8.9
Industrivarer	18.5
Energi	0.3
Forsyning	0.0

MARKEDET

Kina opnåede et afkast på -32,4% i første halvår 2008 sammenlignet med et benchmark afkast på -31,6%.

Det kinesiske aktiemarked har været meget hårdt ramt af de globale kursfald, da mange investorer har trukket kapital ud af det kinesiske marked efter flere år med kraftige kursstigninger. Landet, der er nettoimportør af råvarer, har også været påvirket af de stigende priser på bl.a. olie. Myndighederne valgte således delvist at ophæve energisubsidierne, hvorefter benzinpriserne steg med 18%. De stigende råvarepriser kom noget ubehageligt for myndighederne, idet de i forvejen har forsøgt at bekæmpe inflationen - der er løbet mere eller mindre løbsk - ved bl.a. at forhøje reservekravene til bankerne. Derudover har Kina været ramt af flere voldsomme naturkatastrofer i 2008, som har påvirket aktiemarkedet.

	2008	2007
	Hele tkr.	Hele tkr.
Resultatopgørelse for 01.01. – 30.06		
Renter og udbytter	1.437	1.245
Kursreguleringer	-48.834	14.702
Administrationsomkostninger	-1.074	-811
Resultat før skat	-48.471	15.136
Skat	0	0
Nettoresultat	-48.471	15.136
Balance	pr. 30.06.	pr. 31.12.
Likvide midler	1.790	238
Kapitalandele	95.081	154.876
Andre ejerandele	311	185
Tilgodehavender	512	86
Uafviklede handler	0	0
Aktiver i alt	97.694	155.385
Medlemmernes formue	97.601	155.356
Skyldige omkostninger	93	29
Uafviklede handler	0	0
Passiver i alt	97.694	155.385

De fem største investeringer	% af formuen
Aktier	
China Mobile	8,5
CNOOC	6,7
Petrochina	6,3
China Construction Bank	6,3
ICBC H	6,0

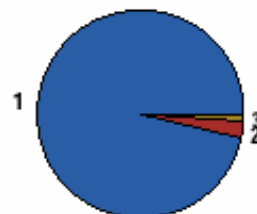
Afdelingens profil

Afdelingen investerer i 55-75 kinesiske aktier eller i selskaber med hovedparten af deres aktiviteter i Kina. Afdelingen anvender MSCI China inkl. udbytte som benchmark.

Kina er en specialiseret afdeling. Vi ser afdelingen som et supplement til din portefølje som repræsentant for et område med stor vækst. Grundet risikofaktorerne anbefaler vi, at du har en investeringshorisont på minimum 5 år.

Landefordeling %

Kina	96,3
Andet	2,6
Hongkong	1,1



Sektorfordeling % Aktier

Informationsøkonomi	16,0
Software	0,0
Hardware	0,7
Media	0,0
Telekommunikation	15,3
Service økonomi	45,8
Sundhed	0,0
Forbrugerservice	3,6
Erhvervs-service	11,2
Finansiel service	31,0
Fremstillingsøkonomi	38,2
Forbrugsvarer	3,5
Industrivarer	12,8
Energi	19,7
Forsyning	2,3

LATINAMERIKA

MARKEDET

Latinamerika opnåede et afkast på 6,4% siden lancering sammenlignet med et benchmark afkast på 6,4%.

Latinamerika var den klart stærkeste region blandt de globale aktiemarkeder, hvor især energi- og materialeaktierne oplevede pæne stigninger, ikke mindst drevet af de stigende olie- og råvarepriser. Finansielle selskaber havde det derimod vanskeligt – i lighed med de fleste andre regioner – og finanssektoren faldt da også med knap 11%, men rent faktisk klarede sektoren, der indbefatter industriselskaber sig væsentligt dårligere med et fald på ca. 22% i første halvår af 2008. Blandt delmarkederne i regionen kan det nævnes, at det brasilianske aktiemarked steg med omkring 6% i perioden, drevet af bl.a. olieselskabet Petrobras. I modsætning hertil faldt – Mexico – der er det andet store marked i regionen med 2%, alt imens den mexicanske centralbank valgte at hæve renten.

Resultatopgørelse for 01.01. – 30.06

	2008 *
	Hele tkr.
Renter og udbytter	429
Kursreguleringer	2.442
Administrationsomkostninger	-488
Resultat før skat	2.383
Skat	-20
Nettoresultat	2.363
	pr. 31.12.
Balance	
Likvide midler	633
Kapitalandele	54.100
Andre ejerandele	156
Tilgodehavender	28
Uafviklede handler	549
Aktiver i alt	55.466
Medlemmernes formue	55.314
Skyldige omkostninger	152
Uafviklede handler	0
Passiver i alt	55.466

* Resultatet er det faktisk opnåede i perioden fra opstarten til statutstidspunktet.

De fem største investeringer	% af formuen
Aktier	
America Movil, Mexico	7,4
Petrobras ON, Brasilien	6,1
Vale do Rio Doce Pref., Brasilien	6,0
Banco Itau, Brasilien	3,8
Petrobras PN, Brasilien	3,8

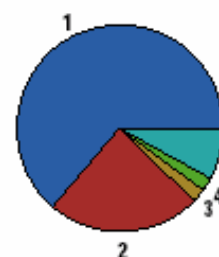
Afdelingens profil

Handelsinvest Latinamerika har en aktiv strategi og investerer fortrinsvis i selskaber hjemmehørende i Latinamerika, men der kan tillige investeres i selskaber inden for EU og EFTA samt Australien, Hong Kong, Japan, Canada, Singapore og USA. Afdelingen har til hensigt at investere i minimum 40 selskaber.

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 5 år, da kursudsvingene på det latinamerikanske aktiemarked i perioder kan være relativt store.

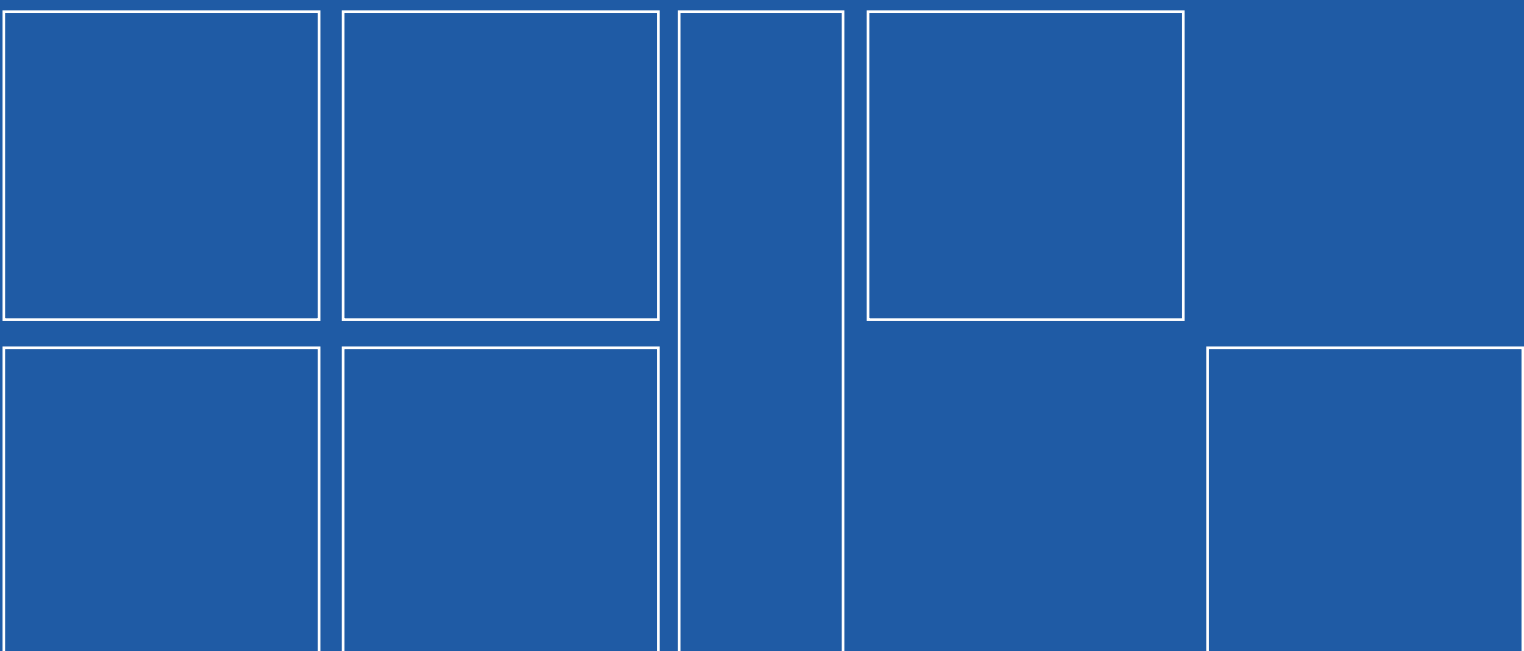
Landefordeling %

Brasilien	63,8
Mexico	24,0
Peru	2,1
Chile	2,1
Andet	8,0



Sektorfordeling % Aktier

Informationsøkonomi	18.0
Software	0.0
Hardware	0.6
Media	1.4
Telekommunikation	16.0
Service økonomi	29.1
Sundhed	1.1
Forbrugerservice	6.1
Erhvervs-service	1.6
Finansiell service	20.2
Fremstillingsøkonomi	52.9
Forbrugsvarer	4.8
Industrivarer	31.6
Energi	11.1
Forsyning	5.5



Handelsinvest

Søndergade 5 – 7400 Herning – Telefon 9712 3355
info@handelsinvest.dk – www.handelsinvest.dk