

Investeringsforeningen Alm. Brand Invest

CVR-nr. 20 43 68 75

Halvårsrapport 2008

Indholdsfortegnelse.....	1
Foreningsoplysninger.....	1
Ledelsesberetning	2
Generelt	2
Beretning for afdelingerne.....	4
Obligationer	4
Obligationer Pension.....	5
Danske Aktier.....	5
Europæiske Aktier.....	7
Globale Aktier.....	8
Miljø Teknologi	9
Mix	11
Højrenteobligationer.....	12
Ledelsespåtegning.....	13
Halvårsregnskab 1. januar - 30. juni 2008.....	14
Afdeling Obligationer	14
Afdeling Obligationer Pension	16
Afdeling Danske Aktier	18
Afdeling Europæiske Aktier.....	20
Afdeling Globale Aktier	22
Afdeling Miljø Teknologi	24
Afdeling Mix.....	26
Afdeling Højrenteobligationer.....	28

Foreningsoplysninger

Selskabet	Investeringsforeningen Alm. Brand Invest Midtermolen 7, 2100 København Ø Telefon: 35 47 68 30 Telefax: 76 24 15 49 Hjemmeside: www.invest.almbrand.dk E-mail: invest@almbrand.dk CVR-nr.: 20 43 68 75 Registreringsnummer i Finanstilsynet: 11.098 Stiftet: 15. september 1997 Hjemsted: Københavns Kommune Regnskabsår: 1. januar - 31. december	
Bestyrelse	Advokat Søren Jenstrup (formand) LETT Advokatfirma Rådhuspladsen 4 1550 København K	Godsejer Per Frandsen (næstformand) St. Kæpslund Revsøgårdvej 8 6560 Sommersted
	Professor Jens O. Elling Handelshøjskolen i København Solbjerg Plads 3 2000 Frederiksberg	Godsejer Kim Alexander Berner Clausholmvej 308 8370 Hadsten
	Direktør Malene Smidt Hertz Rygårds Allé 61 2900 Hellerup	
Investeringsforvaltnings-selskab	Invest Administration A/S Falkoner Allé 53, 3. 2000 Frederiksberg Telefon: 38 14 66 00 Telefax: 38 14 66 09	
Revisorer	KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab (CVR nr. 30700228) Borups Allé 177 2000 Frederiksberg	
Depotselskab og navnenoteringssted	Alm. Brand Bank A/S Midtermolen 7 2100 København Ø Telefon: 35 47 47 47 Telefax: 35 47 49 49	

Alm. Brand Invests udvikling i 1. halvår 2008

Alm. Brand Invests samlede formue, inklusive kursfald/-stigninger, udgjorde ultimo juni 2008 2.294 mio.kr. mod 2.570 mio.kr. ultimo juni sidste år, svarende til en ændring på -11 %.

Afkast i 1. halvår 2008:

Afdeling	Afkast
Obligationer	0,19%
Danske Aktier	-13,97%
Europæiske Aktier	-16,36%
MiljøTeknologi	-10,24%
Globale Aktier	-17,03%
Obligationer Pension	-0,72%
Mix	-7,81%
Højrenteobligationer	- 7,71%

Kommentarer til den generelle markedsudvikling i 1. halvår 2008

Generelt

Den internationale finanskriser fastholdt sit tag i de finansielle markeder. Krisen gav betydelige udsving på de finansielle markeder. I løbet af andet kvartal blev uroen yderligere stimuleret af stigende fokus på inflationsudviklingen. Stigende priser på energi og fødevarer medførte for det første et skift i inflationsforventningerne generelt, og for det andet et skift i centralbankernes retorik – med deraf følgende markante renteløft. Dette har senest medført en yderligere negativ reaktion fra aktiemarkedernes side.

Asien er fortsat det positive lyspunkt i den globale økonomi, når konjunkturerne skal vurderes. Der er stadig en pæn vækst i Kina og Indien, der er understøttet af fortsat fremgang i den indenlandske økonomi og en god konkurrenceevne. Området er dog, som Europa og USA, også ramt af frygten for stigende inflation, og centralbankerne har strammet pengepolitikken i flere omgange. Vi venter en fortsat pæn vækst i regionen, men vurderer dog også, at de finansielle markeder vil være yderst påvirkelige af udviklingen i USA og Europa.

De økonomiske nøgletal i USA viste gennem første kvartal større svaghed end forventet for derefter at stabilisere sig i andet kvartal. De allerede gennemførte politiske indgreb har kortsigtet stimuleret forbruget, men stigende fødevarer- og energipriser har skabt frygt for, at privatforbruget kan falde yderligere tilbage og dermed starte en negativ spiral via arbejdsmarkedet og boligmarkedet.

Stigende fødevarer- og energipriser har medført markante stigninger i den amerikanske inflation. Det har betydet, at den amerikanske centralbank har ændret fokus. Fra at fokusere på

Økonomiens svaghed fokuseres nu på inflationen, hvilket førte til markante rentestigninger i slutningen af andet kvartal. Samtidig er der nu inddiskonteret forventninger om renteforhøjelser allerede fra tredje kvartal.

Billedet af den europæiske økonomi har modsvaret udviklingen i USA. Her overraskede de økonomiske nøgletal positivt i starten af året for derefter at skuffe i andet kvartal. Der er nu klare tegn på en generel økonomisk opbremsning. Den indenlandske økonomi er fortsat svag, og detailsalget er stort set uforandret. Der er således meget, der tyder på yderligere økonomisk svaghed i andet halvår.

Obligations- og aktiemarkederne

Accelererende inflation gennem første halvår medførte, at den europæiske centralbank, ECB, annoncerede en rentestigning, som da også kom i starten af juli. De europæiske obligationsmarkeder reagerede i slutningen af andet kvartal voldsomt på frygten for yderligere stigninger i energi- og fødevarerpriser samt ECB's overraskende udmelding. Ud over de markant stigende renter har likviditeten i realkreditmarkedet været meget dårlig, endda i perioder ikke eksisterende.

I den resterende del af året forventer vi en normalisering af obligationsmarkederne.

Aktiemarkederne faldt markant gennem første kvartal, for derefter stige en periode i andet kvartal, for til sidst at afslutte halvåret med markante fald. En kombination af finanskriser, stigende energi- og råvareomkostninger samt rentestigninger har været medvirkende til det samlede fald på aktiemarkederne.

Vi vurderer, at aktiemarkederne nu er prissat med hensyntagende til den svagere økonomiske udvikling og den højere inflation. Derfor vurderer vi, at aktiemarkederne i den kommende periode vil give et konkurrencedygtigt afkast i forhold til obligationer. Der vil fortsat være en stor risiko for større udsving på de finansielle markeder.

Beretning for afdelingerne

Yderligere oplysninger om de enkelte afdelinger, herunder specifikation af afdelingernes beholdninger, kan indhentes på Alm. Brand Invests hjemmeside www.invest.almbrand.dk.

Alm. Brand Invest, Obligationer

Det første halvår af 2008 på obligationsmarkedet var særdeles volatilt. Kredituro, aftagende global vækst og inflationsfrygt blev hovedtemaerne.

Obligationsrenterne var generelt stigende med deraf følgende kurstab på obligationer. I obligationsafdelingerne i Alm. Brand Invest forventede vi rentestigninger, hvorfor vi havde en lav varighed i porteføljerne for at undgå for store kurstab i tilfælde af rentestigning. Vores varighed i Alm. Brand Invest Obligationer var i gennemsnit på 3,5 år (ramme 3-6 år) i 1. halvår.

Afdelingen har primært realkreditobligationer i sin portefølje. Dette viste sig imidlertid ikke at være den bedste strategi i år, hvor statsobligationer gav et højere afkast. Rentespændet, dvs. forskellen mellem stats- og realkreditobligationer er blevet større som følge af kredituro og et stagnerende boligmarked. Vi fastholder dog vores overvægt i realkreditobligationer, da disse over tid forventes at ville give en merrente.

Vi har i løbet af perioden haft succes med at købe obligationer med lav kupon til en attraktiv kurs. Disse obligationer giver en høj kursgevinst, som er skattefri for investorer. Det betyder, at investorerne får et højere efter-skat afkast, hvilket er målet for denne afdeling, der er målrettet investering af frie midler.

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år for afdeling OBLIGATIONER

Hoved- og nøgletal	Halvår				
	2004	2005	2006	2007	2008
I mio. kr.					
Halvårets nettoresultat	4,3	19,6	-19,4	-6,6	3,1
Medlemmernes formue	394,8	549,8	673,7	1181,9	1077,2
Cirkulerende andele (1.000 stk.)	3.941	5.273	7.020	12.371	11.192
<i>Nøgletal pr. andel</i>					
Indre værdi (inkl. evt. udbytte)	100,16	104,26	95,97	95,54	96,25
Periodens afkast i procent	1,19	3,81	-2,72	-0,43	0,19
Sharpe Ratio			0,51	0,35	-0,26
Standardafvigelse			2,70	2,53	2,32
Omkostningsprocent (halvår)*	0,98	0,84	0,36	0,26	0,34
<i>Benchmark</i>					
Effas 1-5 år, afkast i pct. **)	1,56	4,48	-2,01	0,25	0,47
Sharpe Ratio **)				0,58	-0,05
Standardafvigelse **)				2,91	2,98

*) Sammenligningstallene fra årene 2004-05 er de helårige omkostningsprocenter

***) I 2004 - 2006 var afdelingens benchmark JP Morgans Danske Obligationsindeks.

Sharpe Ratio og Standardafvigelse er angivet for dette indeks.

Alm. Brand Invest, Obligationer Pension

Det første halvår af 2008 på obligationsmarkedet var særdeles volatil. Kredituro, aftagende global vækst og inflationsfrygt blev hovedtemaerne.

Obligationensrenterne var generelt stigende med deraf følgende kurstab på obligationer. I obligationsafdelingerne i Alm. Brand Invest forventede vi rentestigninger, hvorfor vi havde en lav varighed i porteføljerne for at undgå for store kurstab i tilfælde af rentestigning.

Vores varighed i Alm. Brand Invest Obligationer Pension var i gennemsnit på 5,5 år (ramme 5-8 år) i 1. halvår 2008.

Afdelingen har primært realkreditobligationer i sin portefølje. Dette viste sig imidlertid ikke at være den bedste strategi i år, hvor statsobligationer gav et højere afkast. Rentespændet, dvs. forskellen mellem stats- og realkreditobligationer, er blevet større som følge af kredituro og et stagnerende boligmarked. Vi fastholder dog vores overvægt i realkreditobligationer, da disse over tid forventes at ville give en merrente.

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år for afdeling OBLIGATIONER PENSION

Hoved- og nøgletal	Halvår				
	2004	2005	2006	2007	2008
I mio. kr.					
Halvårets nettoresultat	0,9	5,8	-4,6	-3,0	-1,3
Medlemmernes formue	122,3	147,9	161,8	179,8	196,6
Cirkulerende andele (1.000 stk.)	1.090	1.220	1.375	1.560	1.753
<i>Nøgletal pr. andel</i>					
Indre værdi (inkl. evt. udbytte)	112,18	121,23	117,65	115,27	112,14
Periodens afkast i procent	0,91	4,17	-2,83	-1,57	-0,72
Omkostningsprocent (halvår)*)	0,98	0,92	0,38	0,36	0,39
Sharpe Ratio			0,43	0,15	-0,51
Standardafvigelse			2,62	2,55	2,53
<i>Benchmark</i>					
Effas 1-7 år, afkast i pct. **)	1,43	4,79	-1,57	-0,33	0,03
Sharpe Ratio **)				0,58	-0,05
Standardafvigelse **)				2,91	2,98

*) Sammenligningstallene fra årene 2004-05 er de helårslige omkostningsprocenter

***) I 2004 - 2006 var afdelingens benchmark JP Morgans Danske Obligationsindeks.

Sharpe Ratio og Standardafvigelse er angivet for dette indeks.

Alm. Brand Invest, Danske Aktier

Udviklingen på det danske aktiemarked var i første halvår 2008 meget negativ og præget af store kursudsving. Primært var de kraftige kursudsving drevet af en vedvarende frygt for energidrevet inflationspres, udviklingen på det amerikanske boligmarked, stagnerende global vækst samt risiko for yderligere nedskrivninger hos de store internationale banker.

Der er fortsat ingen sikre tegn på en global recession. Væksten i Asien, Latinamerika og Østeuropa er stadig stærk, hvilket i høj grad driver prisen på råvarer og energipriser op, hvilket igen bidrager til det inflationspres, der er i USA og Eurozonen. Som følge af at vækstbilledet i de

vesteuropæiske økonomier er blevet værre, kan den europæiske centralbank blive nødsaget til at sætte renten ned for at stimulere væksten. Olieprisen er faldet siden halvåret, hvilket aktiemarkedet reagerede positivt på. Det er med til, at vi forventer et mere positivt aktiemarked i andet halvår.

I første halvår blev der lavet en række ændringer i allokeringen i afdelingens beholdning for at rette op på de tidligere mindre tilfredsstillende resultater. Mange af small- og mid-cap selskaberne i porteføljen er blevet solgt ud til fordel for large-cap selskaber. Der har hovedsageligt været tale om forbrugscykliske selskaber (f.eks. IC Company) og selskaber med eksponering mod ejendomssektoren i Danmark. I stedet er der købt flere industrielle aktier med eksponering mod vækstmarkederne og råvaresegmentet (f.eks. Auriga). Der er fortsat en mindre overvægt af finansielle aktier i forhold til benchmark, da risikoen ved disse fortsat må anses for begrænset.

Generelt, har afdelingen nu i højere grad fokus på vækstaktier indenfor large- og mid-cap selskaber, frem for en tidligere højere grad af value-eksponering i mid- og small-cap segmentet.

Selvom aktieafkastene i første halvår var negative og volatile, er der stadig en høj grad af vækst globalt set. Den globale vækst er fortsat drevet af emerging markets. De indtjeningsmuligheder, der følger af denne vækst, får afdelingen andel i gennem sine investeringer i selskaber – særligt inden for industrien - der henter deres primære indtjening på disse markeder.

Altafgørende for en egentlig positiv udvikling på det danske aktiemarked vil dog stadig være udviklingen i den amerikanske økonomi. Mange af de globale finansielle problemer er fortsat afledt af udviklingen i den amerikanske økonomi, herunder udviklingen på det amerikanske boligmarked.

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år for afdeling DANSKE AKTIER

Hoved- og nøgletal	Halvår				
	2004	2005	2006	2007	2008
I mio. kr.					
Halvårets nettoresultat	17,8	41,6	9,2	23,3	-38,5
Medlemmernes formue	136,9	233,7	264,7	318,4	218,5
Cirkulerende andele (1.000 stk.)	1.345	1.690	1.756	1.832	1.850
<i>Nøgletal pr. andel</i>					
Indre værdi (inkl. evt. udbytte)	101,75	138,26	150,70	173,82	118,10
Periodens afkast i procent	15,91	21,93	3,23	7,48	-13,97
Sharpe Ratio			0,31	0,9	0,92
Standardafvigelse			17,66	16,54	14,94
Omkostningsprocent (halvår)*)	1,35	1,47	0,76	0,90	0,95
<i>Benchmark</i>					
OMX Kbh. Totalindex cap, afkast i pct.	14,09	20,99	7,19	13,21	-12,12
Sharpe Ratio				1,36	1,22
Standardafvigelse				14,69	13,95

*) Sammenligningstallene fra årene 2004-05 er de helårlige omkostningsprocenter

Alm. Brand Invest, Europæiske Aktier

De europæiske aktiemarkeder oplevede i 1. halvår af 2008 et større fald i aktiekurserne. Det er kreditkrisen, den stigende oliepris og den faldende dollar, som har været de tre gennemgående faktorer, der har fået aktiemarkederne til at falde.

Kreditkrisen, der startede sidste sommer, fortsatte med ufortrøden styrke og medførte, at bankerne måtte foretage yderligere nedskrivninger på værdien af deres beholdninger af bl.a. kreditobligationer. En anden væsentlig faktor har været den stigende oliepris, der startede året i USD 96 pr. tønde og sluttede i USD 140 pr. tønde. Denne markante stigning har presset blandt andre forbrugerne, fordi de har skullet bruge en større andel af deres disponible indkomst på bl.a. benzin, ligesom virksomhedernes energiomkostninger er steget. Den sidste væsentlige faktor har været svækkelsen i dollarkursen, der har ramt specielt eksportvirksomhederne.

Som følge af de stigende priser på olie- og andre råvarer, er det også energi- og råvareaktierne, der har klaret sig bedst i første halvår. De dårligste afkast var inden for finansaktierne efterfulgt af teknologi- og forbrugsgodeaktierne.

Ved indgangen til 2008 havde foreningen en neutral fordeling mellem offensive og defensive sektorer. I løbet af halvåret er beholdningen af finans- og forbrugsgodeaktier reduceret, så der nu er en undervægt i disse sektorer. Omvendt er der nu en overvægt i sundhedsplejesektoren. Der har desuden været fokuseret på at investere i store og solide selskaber.

Forventninger:

Vi forventer, at aktiemarkederne vil rette sig i løbet af 2. halvår 2008, selv om vi fortsat forventer større udsving i aktiekurserne resten af året.

Den største risikofaktor er, at kreditkrisen spreder sig til resten af økonomien og at vi derfor får en større stigning i arbejdsløsheden. En stigende arbejdsløshed i kombination med faldende boligpriser vil medføre et fald i privatforbruget, der udgør en stor del af økonomien.

Strategien for afdelingen ved indgangen til 2. halvår er at have en undervægt af europæiske finansielle aktier, fordi vi ikke forventer, at kreditkrisen for så vidt angår disse er ovre endnu, ligesom vi har en undervægt af forbrugsgodeaktier, fordi vi forventer en opbremsning i privatforbruget. Omvendt har vi en overvægt af sundhedsplejeaktier og lignende defensive aktier, dvs. aktier der er mindre afhængige af de økonomiske konjunkturer. Afdelingen vil fortsat holde fokus på at investere i store og solide selskaber.

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år for afdeling EUROPÆISKE AKTIER

Hoved- og nøgletal	Halvår				
	2004	2005	2006	2007	2008
I mio. kr.					
Halvårets nettoresultat	4,5	1,4	2,6	13,4	-34,0
Medlemmernes formue	58,6	54,1	121,7	241,8	163,9
Cirkulerende andele (1.000 stk.)	955	868	1.671	2.729	2.374
<i>Nøgletal pr. andel</i>					
Indre værdi (inkl. evt. udbytte)	61,36	62,29	72,83	88,59	69,05
Periodens afkast i procent	7,70	2,95	4,21	7,95	-16,36
Omkostningsprocent (halvår)*)	1,44	1,64	0,82	0,73	0,97
Sharpe Ratio			-0,39	0,23	0,3
Standardafvigelse			17,86	15,75	12,15
<i>Benchmark</i>					
MSCI Europa inkl. udbytte, afkast i pct.	4,78	9,92	4,78	9,65	-18,71
Sharpe Ratio				0,59	0,55
Standardafvigelse				14,31	11,86

*) Sammenligningstallene fra årene 2004-05 er de helårige omkostningsprocenter

Alm. Brand Invest, Globale Aktier

De globale aktiemarkeder oplevede et større tilbagefald i 1. halvår af 2008. Halvåret var præget af kreditkrisen, der har medført betydelige nedskrivninger på bl.a. kreditobligationer hos de finansielle selskaber. Samtidigt har den høje oliepris betydet, at forbrugerne har skullet bruge en større andel af deres disponible indkomst på bl.a. benzin, ligesom virksomhedernes energiomkostninger har været stigende.

I det første halve år har de japanske aktier givet det bedste afkast, efterfulgt af USA og Europa. Samtidigt har emerging markets haft et lidt dårligere afkast end de udviklede markeder. Afdelingens overvægt af europæiske aktier og aktier fra emerging markets samt undervægten af japanske aktier har således bidraget negativt til afdelingens afkast i forhold til afkastet af benchmark i samme periode.

På sektorniveau er det suverænt energi og råvareaktierne, som har givet det bedste afkast. Modsat er det finansaktierne, der klart har givet det dårligste afkast efterfulgt af telekommunikation og forbrugsgoder. Foreningens undervægt af finans- og forbrugsgodeaktier i forhold til benchmark har således bidraget positivt til afdelingens afkast i forhold til benchmark.

Foreningen har i halvåret haft en overvægt af europæiske aktier og aktier fra emerging markets, hvilket har været modsvaret af en undervægt i japanske- og pacific aktier. I løbet af halvåret er vægten af amerikanske aktier øget til neutralvægt. På sektorniveau har der i hele perioden været en undervægt i finans- og forbrugsgodeaktier, mens der har været en overvægt af konsumentvare- og telekommunikationsaktier.

Forventninger:

Vi forventer, at aktiemarkedene vil rette sig i løbet af 2. halvår 2008, selv om vi fortsat forventer større udsving i aktiekurserne resten af året.

Den største risikofaktor er, at kreditkrisen spreder sig til resten af økonomien, og at vi derfor får en større stigning i arbejdsløsheden. En stigende arbejdsløshed i kombination med faldende boligpriser vil medføre et fald i privatforbruget, der udgør en stor del af økonomien.

Afdelingens strategi ved indgangen til 2. halvår er at have en overvægt af europæiske aktier og aktier fra emerging markets, samt en undervægt af japanske- og pacific aktier. På sektorniveau vil det være at have en undervægt i finans- og forbrugsgodeaktier og en overvægt af konsumentvare- og telekommunikationsaktier.

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år for afdeling GLOBALE AKTIER

Hoved- og nøgletal	Halvår				
	2004	2005	2006	2007	2008
I mio. kr.					
Halvårets nettoresultat	3,5	2,5	-2,3	6,5	-26,0
Medlemmernes formue	50,8	53,2	118,0	140,4	129,5
Cirkulerende andele (1.000 stk.)	854	916	1.710	1.772	2.118
<i>Nøgletal pr. andel</i>					
Indre værdi (inkl. evt. udbytte)	59,51	58,11	69,05	79,26	61,15
Periodens afkast i procent	7,59	5,01	-1,26	5,00	-17,03
Omkostningsprocent (halvår)*)	1,42	1,77	0,91	0,94	1,02
Sharpe Ratio			-0,45	0,17	0,08
Standardafvigelse			17,11	14,36	12,62
<i>Benchmark</i>					
MSCI World inkl. udbytte, afkast i pct.	6,11	10,5	2,15	6,41	-17,00
Sharpe Ratio				0,34	0,18
Standardafvigelse				12,77	12,77

*) Sammenligningstallene fra årene 2004-05 er de helårige omkostningsprocenter

Alm. Brand Invest, Miljø Teknologi

De seneste 6 måneders globale aktiemarkeder var præget af kraftige kursudsving. Markederne blev drevet af en vedvarende frygt for energidrevet inflationspres, det amerikanske boligmarked, stagnerende global vækst samt risiko for yderligere nedskrivninger hos de store internationale banker.

Olieprisen var i løbet af de sidste 6 måneder all-time high. Energiprisernes kraftige stigning understøtter den strukturelle vækst inden for de aktier, afdelingen investerer i. De høje energipriser understreger virksomhedernes behov for at kunne anvende nye energiformer og for at kunne optimere deres energiforbrug mest muligt med henblik på at reducere deres omkostninger.

Det kommercielle pres på udvikling af ny energi, energioptimerende processer og – produkter, genanvendelse og affaldshåndtering understøttes af en stadigt stærkere politisk vilje på verdensplan.

EU overvejer at indføre skærpede krav om andelen af biobrændsel i benzin og om yderligere reduktion i udledningen af CO₂. Den tyske regering har desuden indført energilovgivning, der sætter en målsætning om, at 20 % af energibehovet skal stamme fra vedvarende energi, herunder off-shore vindmølle parker.

I USA er drøftelserne om, hvorvidt indførelsen af lovgivning om reduktion af udledningen af drivhusgasser vil hæmme væksten i den amerikanske økonomi, blevet betydeligt positivt påvirket af en rapport fra den amerikanske miljøstyrelse (EPA), der viser, at en sådan lovgivning ikke vil hæmme væksten nævneværdigt. Staten Ohio har som den 26. amerikanske delstat frivilligt besluttet at indføre den såkaldte RPS standard, der dikterer, at mindst 25 % af statens energibehov skal dækkes af vedvarende energi. Staten Florida behandler ligeledes delstatslovgivning, der skal indføre RPS standarden i 2009.

I juli måned blev G8 ledere enige om en hensigtserklæring med en målsætning om 50 % reduktion af drivhusgasser i 2050.

Ovenstående er blot et mindre uddrag af alle de globale tiltag, der forsat vil understøtte den særlige strukturelle case for miljøaktierne. En case der understøttes af det afkast, der er skabt i afdelingen i 1. halvår 2008. Afkastet er markant bedre end afkastene af til de globale aktiemarkeder generelt.

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år for afdeling MILJØ TEKNOLOGI

Hoved- og nøgletal	Halvår				
	2004	2005	2006	2007	2008
I mio. kr.					
Halvårets nettoresultat	10,8	21,4	-8,3	31,6	-26,7
Medlemmernes formue	123,4	162,6	170,8	254,7	235,1
Cirkulerende andele (1.000 stk.)	1.790	2.160	2.251	2.690	2.945
<i>Nøgletal pr. andel</i>					
Indre værdi (inkl. evt. udbytte)	68,91	75,28	75,89	94,68	79,81
Periodens afkast i procent	9,64	15,15	-4,20	15,49	-10,24
Omkostningsprocent (halvår)*)	1,44	1,35	0,73	0,93	1,02
Sharpe Ratio			-0,77	-0,03	0,24
Standardafvigelse			25,54	20,01	17,1
<i>Benchmark</i>					
Ingen					

*) Sammenligningstallene fra årene 2004-05 er de helårlige omkostningsprocenter

Alm. Brand Invest, Mix

2008 har været et meget uroligt år på de finansielle markeder.

Der har været massive tab og nedskrivninger fra flere store finansielle koncerner primært grundet kreditkrise, inflationen er steget markant og der har været tegn på afmatning i den globale økonomi. En kombination som de finansielle markeder bestemt ikke har brudt sig om.

Aktiemarkedene har i særdeleshed lidt under udviklingen, og kurserne er raslet ned. Virksomhederne tjener ikke så mange penge som tidligere, og de fremtidige udsiger for vækst og indtjening er også begrænset i kølvandet på global økonomisk afmatning.

Obligationer har ligeledes haft et svært år grundet rentestigninger, hvilket betyder kursfald på obligationer. Obligationsafkast har dog været marginalt positivt siden nytår.

Afdelingen startede året med en lav andel af aktier, da vi forudså markante fald i aktiemarkedet i januar og februar. Medio marts blev andelen af aktier øget til, da OMXC20 indekset lå på omkring 415 i, da vi umiddelbart mente, at vi havde set bunden af aktiemarkedet. I juni måned kom der dog flere nye dystre nyheder for aktiemarkedet, og det blev besluttet at reducere risikoen ved at sælge ud af aktier igen på et niveau på omkring 435 i OMXC20. Aktieandelen udgør ved halvåret ca. 42% af porteføljen, mens 58% af formuen er placeret i obligationer.

Mens obligationsmarkedet forventes at give et moderat positivt afkast i den resterende del af året, er det meget vanskeligt at forudsige aktiemarkedets bidrag. Det er muligt, at aktiemarkedet på et tidspunkt i løbet af andet halvår vil have nået bunden, men det forventes ikke, at aktiemarkedet vil genvinde alt, hvad det har tabt tidligere på året. For året som helhed forventes et samlet negativt afkast fra afdelingens aktieportefølje.

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år for afdeling MIX

Hoved- og nøgletal	Halvår				
	2004	2005	2006	2007	2008
I mio. kr.					
Halvårets nettoresultat	2,5	7,9	-4,4	51,1	-229,4
Medlemmernes formue	64,9	91,9	170,8	252,8	272,9
Cirkulerende andele (1.000 stk.)	625	790	1.345	1.882	2.454
<i>Nøgletal pr. andel</i>					
Indre værdi (inkl. Evt. udbytte)	103,85	116,31	126,99	134,33	111,24
Periodens afkast i procent	4,73	10,07	-2,16	2,90	-7,81
Omkostningsprocent (halvår)*	1,16	1,30	0,65	0,65	0,69
Sharpe Ratio			0,61	0,73	0,53
Standardafvigelse			8,54	7,86	7,09
<i>Benchmark</i>					
Ingen					

Alm. Brand Invest, Højrenteobligationer

Alm. Brand Invest introducerede den 9. maj en ny afdeling, der investerer i højrente obligationer. Afdelingen har indledningsvist kun investeret i emerging market stats- eller statsrelaterede obligationer.

Afdelingen er primært eksponeret mod sydamerikanske lande, hvor Brasilien og Colombia er de største investeringer. 80% af obligationerne i beholdningen er denomineret i amerikanske dollars (USD), hvorfor afkastet i afdelingen i høj grad er afhængig af udviklingen i dollarkursen.

Siden lancering af afdelingen har markedet oplevet en rentestigning, som har påvirket obligationskurserne negativt. Til gengæld er den amerikanske dollar styrket i værdi. Det samlede afkast siden maj har været ca. 0,5%, hvilket er meget tilfredsstillende, da meget få investeringer har givet et positivt afkast i denne periode.

	Fra 13.05 til 30.06 2008
Hoved- og nøgletal	
I mio. kr.	
Halvårets nettoresultat	-22,2
Medlemmernes formue	266,4
Cirkulerende andele (1.000 stk.)	2.831
<i>Nøgletal pr. andel</i>	
Indre værdi (inkl. Evt. udbytte)	94,09
Periodens afkast i procent	-7,71
Omkostningsprocent (halvår)*	1,70
Sharpe Ratio	-
Standardafvigelse	-
<i>Benchmark</i>	
JP Morgan EMBI Global Diversified (USD)	-1,82

Bem: *) I den viste omkostningsprocent indgår også etableringsomkostninger.

Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato aflagt halvårsrapport for 2008 for Investeringsforeningen Alm. Brand Invest. I overensstemmelse med gældende praksis er halvårsrapporten urevideret og tjener alene til information af investorerne

Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og Københavns Fondsbørs regnskabskrav. Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at halvårsrapporten giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 30. juni 2008 samt resultatet af afdelingernes aktiviteter for første halvår 2008.

København, den 26. august 2008

Invest Administration A/S

Preben Iversen

Ulla Heurlin

Bestyrelse

Søren Jenstrup
(formand)

Per Frandsen

Jens O. Elling

Kim Alexander Berner

Malene Smidt Hertz

Resultatopgørelse

1. halvår

Afdeling Obligationer

	Note	2008 (t.kr.)	2007 (t.kr.)
Renteindtægter		13.433	12.051
Udbytter.....		<u>0</u>	<u>0</u>
I alt renter og udbytter		<u>13.433</u>	<u>12.051</u>
Obligationer		-6.377	-14.956
Handelsomkostninger.....		<u>-131</u>	<u>-411</u>
I alt kursgevinster og -tab.....		<u>-6.508</u>	<u>-15.367</u>
I alt indtægter		6.925	-3.316
Administrationsomkostninger	1	<u>-3.855</u>	<u>-3.286</u>
Resultat før skat.....		3.070	-6.602
Skat		<u>0</u>	<u>0</u>
Årets nettoresultat		<u>3.070</u>	<u>-6.602</u>

Noter

Note 1 - Administrationsomkostninger

Administrationssselskabets samlede vederlag for første halvår 2008 udgør t.kr. 466.

Balance

Afdeling Obligationer

Ultimo 1. halvår 2008 samt ultimo 2007

Aktiver	Note	2008 (t.kr.)	2007 (t.kr.)
Indestående i depotselskab.....		3.629	581
I alt likvide midler		3.629	581
Noterede obligationer fra danske udstedere		1.062.037	1.166.455
I alt obligationer	2	1.062.037	1.166.455
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		12.265	20.461
Andre tilgodehavender		231	5
I alt andre aktiver		12.496	20.466
Aktiver i alt		1.078.162	1.187.502
Passiver			
Medlemmernes formue	3	1.077.223	1.186.478
Skyldige omkostninger		939	1.024
I alt anden gæld		939	1.024
Passiver i alt		1.078.162	1.187.502

Noter (Fortsat)

Note 2 - Obligationer

Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.

Note 3 - Medlemmernes formue

	<u>2008, 1. halvår</u>	
	Cirkulerende andele (stk.)	Formue- værdi (t.kr.)
Medlemmernes formue, primo.....	12.101.190	1.186.478
Udlodning fra sidste år	0	-23.090
Emissioner i året	161.755	15.757
Indløsninger i året	-1.071.000	-105.063
Emissionstillæg og indløsningsfradrag.....	0	71
Overført fra resultatopgørelsen	0	3.070
I alt medlemmernes formue	11.191.945	1.077.223

Resultatopgørelse

1. halvår

Afdeling Obligationer Pension

	Note	2008 (t.kr.)	2007 (t.kr.)
Renteindtægter		4.581	4.093
Udbytter.....		<u>0</u>	<u>0</u>
I alt renter og udbytter		<u>4.581</u>	<u>4.093</u>
Obligationer		-5.078	-6.287
Handelsomkostninger.....		<u>-44</u>	<u>-135</u>
I alt kursgevinster og -tab.....		<u>-5.122</u>	<u>-6.422</u>
I alt indtægter		-541	-2.329
Administrationsomkostninger	1	<u>-789</u>	<u>-651</u>
Resultat før skat.....		-1.330	-2.980
Skat		<u>0</u>	<u>0</u>
Årets nettoresultat		<u>-1.330</u>	<u>-2.980</u>

Noter

Note 1 - Administrationsomkostninger

Administrationselskabets samlede vederlag for første halvår 2008 udgør t.kr. 113.

Balance**Ultimo 1. halvår 2008 samt ultimo 2007****Aktiver**

Indestående i depotselskab.....

I alt likvide midler

Noterede obligationer fra danske udstedere

I alt obligationer og kapitalandele.....

Tilgodehavende renter, udbytter m.m.

Andre tilgodehavender

I alt andre aktiver**Aktiver i alt**.....**Passiver****Medlemmernes formue**.....

Skyldige omkostninger

I alt anden gæld**Passiver i alt**.....**Afdeling Obligationer Pension**

Note	2008 (t.kr.)	2007 (t.kr.)
	1.421	775
	1.421	775
	191.997	194.777
2	191.997	194.777
	3.295	3.129
	40	10
	3.335	3.139
	196.753	198.691
3	196.566	198.541
	187	150
	187	150
	196.753	198.691

Noter (Fortsat)**Note 2 - Kapitalandele**

Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.

Note 3 - Medlemmernes formue

	<u>2008, 1. halvår</u>	
	<u>Cirkulerende andele</u> (stk.)	<u>Formue- værdi</u> (t.kr.)
Medlemmernes formue, primo.....	1.688.165	198.541
Udlodning fra sidste år	0	-8.109
Emissioner i året	64.703	7.456
Indløsninger i året	0	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag.....	0	8
Overført fra resultatopgørelsen.....	0	-1.330
I alt medlemmernes formue	<u>1.752.868</u>	<u>196.566</u>

Resultatopgørelse

Afdeling Danske Aktier

1. halvår

	Note	2008 (t.kr.)	2007 (t.kr.)
Renteindtægter		100	240
Udbytter.....		<u>4.098</u>	<u>4.440</u>
I alt renter og udbytter		<u>4.198</u>	<u>4.680</u>
Kapitalandele		-39.661	22.074
Handelsomkostninger.....		<u>-563</u>	<u>-413</u>
I alt kursgevinster og -tab.....		<u>-40.224</u>	<u>21.661</u>
I alt indtægter		-36.026	26.341
Administrationsomkostninger	1	<u>-2.335</u>	<u>-2.960</u>
Resultat før skat.....		<u>-38.361</u>	<u>23.381</u>
Skat		<u>-91</u>	<u>-111</u>
Årets nettoresultat		<u>-38.452</u>	<u>23.270</u>

Noter

Note 1 - Administrationsomkostninger

Administrationselskabets samlede vederlag for første halvår 2008 udgør t.kr. 221.

Balance**Afdeling Danske Aktier****Ultimo 1. halvår 2008 samt ultimo 2007**

Aktiver	Note	2008 (t.kr.)	2007 (t.kr.)
Indestående i depotselskab.....		<u>476</u>	<u>2.933</u>
I alt likvide midler		<u>476</u>	<u>2.933</u>
Noterede kapitalandele fra danske selskaber.....		205.875	266.472
Noterede kapitalandele fra udenlandske selskaber		12.856	30.090
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber.....		<u>13</u>	<u>13</u>
I alt kapitalandele	2	<u>218.744</u>	<u>296.575</u>
Andre tilgodehavender		50	53
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		<u>2.353</u>	<u>0</u>
I alt andre aktiver		<u>2.403</u>	<u>53</u>
Aktiver i alt		<u>221.623</u>	<u>299.561</u>
Passiver			
Medlemmernes formue	3	<u>218.495</u>	<u>298.606</u>
Skyldige omkostninger		769	955
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		<u>2.359</u>	<u>0</u>
I alt anden gæld		<u>3.128</u>	<u>955</u>
Passiver i alt		<u>221.623</u>	<u>299.561</u>

Noter (Fortsat)**Note 2 - Kapitalandele**

Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.

Note 3 - Medlemmernes formue

	2008, 1. halvår	
	Cirkulerende andele (stk.)	Formueværdi (t.kr.)
Medlemmernes formue, primo.....	1.807.334	298.606
Udlodning fra sidste år	0	-46.697
Emissioner i året	121.124	15.428
Indløsninger i året	-78.300	-10.468
Emissionstillæg og indløsningsfradrag.....	0	78
Overført fra resultatopgørelsen.....	<u>0</u>	<u>-38.452</u>
I alt medlemmernes formue	<u>1.850.158</u>	<u>218.495</u>

Resultatopgørelse**Afdeling Europæiske Aktier****1. halvår**

	Note	2008 (t.kr.)	2007 (t.kr.)
Renteindtægter		65	164
Udbytter.....		<u>5.621</u>	<u>5.194</u>
I alt renter og udbytter		<u>5.686</u>	<u>5.358</u>
Kapitalandele		-36.691	11.773
Handelsomkostninger.....		<u>-332</u>	<u>-1.317</u>
I alt kursgevinster og -tab.....		<u>-37.023</u>	<u>10.456</u>
I alt indtægter		-31.337	15.814
Administrationsomkostninger	1	<u>-1.761</u>	<u>-1.785</u>
Resultat før skat.....		<u>-33.098</u>	<u>14.029</u>
Skat		<u>-860</u>	<u>-604</u>
Årets nettoresultat		<u>-33.958</u>	<u>13.425</u>

Noter**Note 1 - Administrationsomkostninger**

Administrationselskabets samlede vederlag for første halvår 2008 udgør t.kr. 174.

Balance**Afdeling Europæiske Aktier**

Ultimo 1. halvår 2008 samt ultimo 2007

Aktiver	Note	2008 (t.kr.)	2007 (t.kr.)
Indestående i depotselskab.....		<u>602</u>	<u>2.204</u>
I alt likvide midler		<u>602</u>	<u>2.204</u>
Noterede aktier fra danske selskaber		2.349	2.349
Noterede aktier fra udenlandske selskaber.....		<u>160.828</u>	<u>208.774</u>
I alt kapitalandele	2	<u>163.177</u>	<u>211.123</u>
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		0	1
Andre tilgodehavender		36	0
Aktuelle skatteaktiver		<u>688</u>	<u>589</u>
I alt andre aktiver		<u>724</u>	<u>590</u>
Aktiver i alt		<u>164.503</u>	<u>213.917</u>
Passiver			
Medlemmernes formue	3	<u>163.906</u>	<u>213.201</u>
Skyldige omkostninger		<u>597</u>	<u>716</u>
I alt anden gæld		<u>597</u>	<u>716</u>
Passiver i alt		<u>164.503</u>	<u>213.917</u>

Noter (Fortsat)**Note 2 - Kapitalandele**

Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.

Note 3 - Medlemmernes formue

	2008, 1. halvår	
	Cirkulerende andele (stk.)	Formue-værdi (t.kr.)
Medlemmernes formue, primo	2.522.547	213.201
Udlodning fra sidste år	0	-4.386
Emissioner i året	67.374	4.876
Indløsninger i året	-216.100	-15.964
Emissionstillæg og indløsningsfradrag.....	0	137
Overført fra resultatopgørelsen	<u>0</u>	<u>-33.958</u>
I alt medlemmernes formue	<u>2.373.821</u>	<u>163.906</u>

Resultatopgørelse

Afdeling Globale Aktier

1. halvår

	Note	2008 (t.kr.)	2007 (t.kr.)
Renteindtægter		89	101
Udbytter.....		<u>2.549</u>	<u>2.655</u>
I alt renter og udbytter		<u>2.638</u>	<u>2.756</u>
Kapitalandele		-26.582	5.852
Handelsomkostninger.....		<u>-281</u>	<u>-598</u>
I alt kursgevinster og -tab.....		<u>-26.863</u>	<u>5.254</u>
I alt indtægter		-24.225	8.010
Administrationsomkostninger	1	<u>-1.417</u>	<u>-1.311</u>
Resultat før skat.....		-25.642	6.699
Skat		<u>-341</u>	<u>-171</u>
Årets nettoresultat		<u>-25.983</u>	<u>6.528</u>

Noter

Note 1 - Administrationsomkostninger

Administrationselskabets samlede vederlag for første halvår 2008 udgør t.kr. 144.

Balance

Afdeling Globale Aktier

Ultimo 1. halvår 2008 samt ultimo 2007

Aktiver	Note	2008 (t.kr.)	2007 (t.kr.)
Indestående i depotselskab.....		<u>1.277</u>	<u>5.113</u>
I alt likvide midler		<u>1.277</u>	<u>5.113</u>
Noterede aktier fra udenlandske selskaber.....		<u>128.461</u>	<u>143.892</u>
I alt kapitalandele	2	<u>128.461</u>	<u>143.892</u>
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		0	22
Andre tilgodehavender		28	0
Aktuelle skatteaktiver		<u>209</u>	<u>145</u>
I alt andre aktiver		<u>237</u>	<u>167</u>
Aktiver i alt		<u>129.975</u>	<u>149.172</u>
Passiver			
Medlemmernes formue	3	<u>129.506</u>	<u>148.714</u>
Skyldige omkostninger		<u>469</u>	<u>458</u>
I alt anden gæld		<u>469</u>	<u>458</u>
Passiver i alt		<u>129.975</u>	<u>149.172</u>

Noter (Fortsat)

Note 2 - Kapitalandele

Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.

Note 3 - Medlemmernes formue

	<u>2008, 1. halvår</u>	
	Cirkulerende andele (stk.)	Formue- værdi (t.kr.)
Medlemmernes formue, primo.....	1.979.340	148.714
Udlodning fra sidste år	0	-2.750
Emissioner i året	258.429	16.910
Indløsninger i året	-120.000	-7.541
Emissionstillæg og indløsningsfradrag.....	0	156
Overført fra resultatopgørelsen.....	<u>0</u>	<u>-25.983</u>
I alt medlemmernes formue	<u>2.117.769</u>	<u>129.506</u>

Resultatopgørelse

Afdeling Miljø Teknologi

1. halvår

	Note	2008 (t.kr.)	2007 (t.kr.)
Renteindtægter		106	140
Udbytter.....		<u>1.551</u>	<u>1.099</u>
I alt renter og udbytter		<u>1.657</u>	<u>1.239</u>
Kapitalandele		-25.556	33.984
Handelsomkostninger.....		<u>-233</u>	<u>-1.485</u>
I alt kursgevinster og -tab.....		<u>-25.789</u>	<u>32.499</u>
I alt indtægter		-24.132	33.738
Administrationsomkostninger	1	<u>-2.396</u>	<u>-2.089</u>
Resultat før skat.....		<u>-26.528</u>	<u>31.649</u>
Skat		<u>-197</u>	<u>-53</u>
Årets nettoresultat		<u>-26.725</u>	<u>31.596</u>

Noter

Note 1 - Administrationsomkostninger

Administrationselskabets samlede vederlag for første halvår 2008 udgør t.kr. 214.

Balance**Afdeling Miljø Teknologi****Ultimo 1. halvår 2008 samt ultimo 2007**

Aktiver	Note	2008 (t.kr.)	2007 (t.kr.)
Indestående i depotselskab.....		<u>12.329</u>	<u>2.349</u>
I alt likvide midler		<u>12.329</u>	<u>2.349</u>
Noterede aktier fra danske selskaber		9.926	14.065
Noterede aktier fra udenlandske selskaber.....		<u>212.539</u>	<u>244.401</u>
I alt kapitalandele	2	<u>222.465</u>	<u>258.466</u>
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		0	0
Andre tilgodehavender		46	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		5.562	0
Aktuelle skatteaktiver		<u>66</u>	<u>57</u>
I alt andre aktiver		<u>5.674</u>	<u>57</u>
Aktiver i alt		<u>240.468</u>	<u>260.872</u>
Passiver			
Medlemmernes formue	3	<u>235.053</u>	<u>260.084</u>
Skyldige omkostninger		875	788
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		<u>4.540</u>	<u>0</u>
I alt anden gæld		<u>5.415</u>	<u>788</u>
Passiver i alt		<u>240.468</u>	<u>260.872</u>

Noter (Fortsat)**Note 2 - Kapitalandele**

Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.

Note 3 - Medlemmernes formue

	2008, 1. halvår	
	Cirkulerende	Formue-
	andele	værdi
	(stk.)	(t.kr.)
Medlemmernes formue, primo.....	2.925.000	260.084
Udlodning fra sidste år	0	0
Emissioner i året	20.000	1.683
Indløsninger i året	0	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag.....	0	11
Overført fra resultatopgørelsen	<u>0</u>	<u>-26.725</u>
I alt medlemmernes formue	<u>2.945.000</u>	<u>235.053</u>

Resultatopgørelse

Afdeling Mix

1. halvår

	Note	2008 (t.kr.)	2007 (t.kr.)
Renteindtægter		3.218	2.719
Udbytter.....		<u>3.594</u>	<u>2.456</u>
I alt renter og udbytter		<u>6.812</u>	<u>5.175</u>
Obligationer		-3.790	-3.092
Kapitalandele		-23.073	5.819
Handelsomkostninger.....		<u>-639</u>	<u>-913</u>
I alt kursgevinster og -tab.....		<u>-27.502</u>	<u>1.814</u>
I alt indtægter		-20.690	6.989
Administrationsomkostninger	1	<u>-1.910</u>	<u>-1.701</u>
Resultat før skat		<u>-22.600</u>	<u>5.288</u>
Skat		<u>-343</u>	<u>-179</u>
Årets nettoresultat		<u>-22.943</u>	<u>5.109</u>

Noter**Note 1 - Administrationsomkostninger**

Administrationssselskabets samlede vederlag for første halvår 2008 udgør t.kr. 192.

Balance

Afdeling Mix

Ultimo 1. halvår 2008 samt ultimo 2007

Aktiver	Note	2008 (t.kr.)	2007 (t.kr.)
Indestående i depotselskab.....		<u>514</u>	<u>1.975</u>
I alt likvide midler		<u>514</u>	<u>1.975</u>
Noterede obligationer fra danske selskaber.....		145.780	140.705
Noterede aktier fra danske selskaber		61.509	74.147
Noterede aktier fra udenlandske selskaber.....		<u>62.846</u>	<u>62.973</u>
I alt obligationer og kapitalandele	2	<u>270.135</u>	<u>277.825</u>
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		2.504	1.695
Andre tilgodehavender		55	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		1.274	0
Aktuelle skatteaktiver		<u>276</u>	<u>87</u>
I alt andre aktiver		<u>4.109</u>	<u>1.782</u>
Aktiver i alt		<u>274.758</u>	<u>281.582</u>
Passiver			
Medlemmernes formue	3	<u>272.930</u>	<u>281.039</u>
Skyldige omkostninger		556	543
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		<u>1.271</u>	<u>0</u>
I alt anden gæld		<u>1.827</u>	<u>543</u>
Passiver i alt		<u>274.758</u>	<u>281.582</u>

Noter (Fortsat)**Note 2 - Kapitalandele**

Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.

Note 3 - Medlemmernes formue

	2008, 1. halvår	
	Cirkulerende andele (stk.)	Formueværdi (t.kr.)
Medlemmernes formue, primo.....	2.119.678	281.039
Udlodning fra sidste år	0	-25.808
Emissioner i året	333.878	40.493
Indløsninger i året	0	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag.....	0	150
Overført fra resultatopgørelsen.....	<u>0</u>	<u>-22.943</u>
I alt medlemmernes formue	<u>2.453.556</u>	<u>272.931</u>

Afdeling Højrenteobligationer

Resultatopgørelse

1. halvår omfattende perioden fra 13. maj til 30. juni 2008

	Note	2008 (t.kr.)
Renteindtægter		7.771
Renteudgifter		5.247
Udbytter.....		<u>0</u>
I alt renter og udbytter		<u>2.524</u>
Obligationer		-15.371
Afledte finansielle instrumenter		-783
Kapitalandele		0
Handelsomkostninger.....		<u>-3.943</u>
I alt kursgevinster og -tab.....		<u>-20.097</u>
I alt indtægter		-17.573
Administrationsomkostninger	1	<u>-4.674</u>
Resultat før skat.....		-22.247
Skat		<u>0</u>
Årets nettoresultat		<u><u>-22.247</u></u>

Noter

Note 1 - Administrationsomkostninger

Af de samlede administrationsomkostninger udgør administrationsomkostninger ved etablering 0,6 mio.kr. og tegningsprovision ved den indledende tegning 2,8 mio.kr.

Administrationssselskabets samlede vederlag for regnskabsperioden udgør t.kr. 269.

Balance

Afdeling Højrenteobligationer

Ultimo 1. halvår 2008

Aktiver	Note	2008 (t.kr.)
Indestående i depotselskab.....		<u>15.664</u>
I alt likvide midler		<u>15.664</u>
Noterede udenlandske obligationer		246.798
Noterede aktier fra danske selskaber		0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber.....		<u>0</u>
I alt obligationer og kapitalandele	2	<u>246.798</u>
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		<u>5.362</u>
I alt andre aktiver		<u>5.362</u>
Aktiver i alt		<u>267.824</u>
Passiver		
Medlemmernes formue	3	<u>266.387</u>
Skyldige omkostninger		<u>1.437</u>
I alt anden gæld		<u>1.437</u>
Passiver i alt		<u>267.824</u>

Noter (Fortsat)

Note 2 - Kapitalandele

Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.

Note 3 - Medlemmernes formue

	<u>2008, 1. halvår</u>	
	Cirku- lerende andele (stk.)	Formue- værdi (t.kr.)
Medlemmernes formue, primo	0	0
Emissioner i perioden	2.831.127	283.113
Indløsninger i perioden.....	0	0
Emissionstillæg	0	5.521
Indløsningsfradrag	0	0
Overført fra resultatopgørelsen	<u>0</u>	<u>-22.247</u>
I alt medlemmernes formue	2.831.127	266.387