GUDME RAASCHOU
Invest

Halvårsrapport

H1/2008

Investeringsforeningen Gudme Raaschou Health Care

Investeringsforeningen Gudme Raaschou
Afdeling Danske Aktier | Afdeling EU High Yield
Afdeling US High Yield | Afdeling Selection
Afdeling Nordic Alpha

HALVÅRSRAPPORT
INVESTERINGSFORENINGEN GUDME RAASCHOU - CVR-nr. 25 70 57 50
OG INVESTERINGSFORENINGEN GUDME RAASCHOU HEALTH CARE - CVR-nr. 20 18 22 02
1. HALVÅR 2008

INDHOLD

Ledelsesberetning	1
Nøgletalsoversigt	2
Resultatopgørelse og balance	3
Gudme Raaschou Danske Aktier	5
Gudme Raaschou Nordic Alpha	7
Gudme Raaschou Health Care	9
Gudme Raaschou Selection	11
Gudme Raaschou EU High Yield	13
Gudme Raaschou US High Yield	15

LEDELSESBERETNING 1. HALVÅR 2008

DER ER LYS FORUDE!

Skal man købe eller sælge eller blot beholde det, man har, som i øvrigt er blevet mindre værd? De nordiske og globale aktier er i år faldet med ca. 17%, og afkastene på obligationer har også været skuffende. Årsagen til den drastiske udvikling er som bekendt, at den økonomiske vækst er aftagende, og at inflationen samtidig er steget til et for højt niveau. Økonomer diskuterer derfor nu, om vi er på vej ind i – eller endda midt i – en recession.

Sjældent sete kursfald
Verdensøkonomien har i en årrække været i god vækst, men krisen på det amerikanske boligmarked var fadder til subprimekrisen og finanskrisen, der har gjort det sværere for forbrugere og virksomhederne at optage nye lån. Lav vækst er ikke godt for virksomhedernes afsætningsmuligheder, og stigende inflation er ikke godt for renteudviklingen. Så derfor har såvel aktier som obligationer på det seneste ikke været et positivt bekendtskab – tværtimod har der været sjældent set store kursfald på aktiemarkederne i 2008.

Årsagen til, at kursudviklingen har været så voldsom, skyldes den meget store usikkerhed, der er om indtjeningen i virksomhederne. De lave kursniveauer afspejler dog også en stigende og høj risikoaversion hos aktieinvestorerne i løbet af 1. halvår 2008.

Aktieinvestorerne har i perioder været grebet af en meget negativ forventningsdannelse, der har yderligere forstærket kursfaldene.

Forventninger
Svaret på det indledende spørgsmål – om man skal købe eller sælge – afhænger naturligvis af, hvordan man opfatter den nuværende situation og af ens forventninger til fremtiden.

Hos Gudme Raaschou vurderer vi ikke, at vi står foran en lang recession. Selv om forbrugerne oplever en negativ formueudvikling i form af faldende friværdier i deres boliger, er forbrugernes økonomiske situation langt bedre end ved tidligere recessioner. Bl.a. derfor vurderer vi, at den økonomiske afmatning bliver af relativ kort varighed.

Samtidig præsterer BRIK-landene, der udgør en større og større del af verdensøkonomien, fortsat økonomisk vækst. Så det kan godt være, at vi skal vente til 2009, før vi igen ser positive nøgletal for den økonomiske udvikling, men aktieinvestorerne vil allerede inden begynde at fokusere herpå.

Vi vurderer derfor, at der er en overvejende sandsynlighed for, at de nuværende forholdsvis lave kurser vil vise sig at være en god købsmulighed.

AFKAST 1. HALVÅR 2008

	Afkast år-til-dato pr. 15/8-08	Afkast 2. kvartal	Afkast 1. halvår
GR EU High Yield	-7,80%	2,40%	-6,60%
GR US High Yield	-0,90%	4,20%	-0,10%
GR Selection	-16,50%	-3,10%	-17,60%
GR Nordic Alpha	-17,00%	4,90%	-11,40%
GR Health Care	-2,20%	0,00%	-12,50%
GR Danske Aktier	-8,70%	-0,70%	-9,80%

Bestyrelserne har på bestyrelsesmøder den 22. august 2008 godkendt foreningernes halvårsrapporter for 1. halvår 2008.

Investeringsforeningen Gudme Raaschou & Investeringsforeningen Gudme Raaschou Health Care

NØGLETALSOVERSIGT

pr. 1. halvår 2008

Nøgletal: US High Yield		H1 2008	H1 2007	2007	2006	2005	2004	2003
Det regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	(*)	-4.855	2.446	-15.265				
Medlemmernes formue, ultimo (t.kr.)		1.544.738	1.254.923	1.504.447				
Cirkulerende kapital (stk. andele)		15.963	12.105	14.769				
Udlodning pr. andel (kr.)		4.500,00	0	4.500,00				
Aconto udlodning af udbytte (pct.)		0	0	0				
Indre værdi pr. andel (regnskabsmæssig)		96.770	103.669,80	101.865,19				
Afkast (pct.)	(*)	-0,05	3,00	1,51				
Benchmarkafkast (pct.)	(*)	-1,06	2,79	2,20				
Omkostningsprocent (pct.)	(*)	0,45	0,24	0,89				
Omsætningshastighed	(*)	0,40	0,47	0,88				
ÅOP (Årlig omkostningsprocent, jf. IFR)		-	-	1,09				
Sharpe ratio (1 år)		-0,82						

Nøgletal: EU High Yield		H1 2008	H1 2007	2007	2006	2005	2004	2003
Det regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	(*)	-69.065	15.247	-18.960	59.234	13.012	53.127	58.081
Medlemmernes formue, ultimo (t.kr.)		949.371	1.089.681	1.061.339	835.558	770.001	780.596	530.699
Cirkulerende kapital (stk. andele)		10.223.401	9.981.671	10.050.090	7.778.581	7.749.596	6.872.245	4.578.684
Udlodning pr. andel		6,00	0,00	6,00	0,00	0,00	16,00	13,48
Aconto udlodning af udbytte (pct.)		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Indre værdi pr. andel (regnskabsmæssig)		92,86	109,17	105,61	107,42	99,38	114	115,91
Afkast (pct.)	(*)	-6,56	1,65	-1,70	7,56	2,29	10,61	17,32
Benchmarkafkast (pct.)	(*)	-4,5	1,95	-2,11	8,89	3,54	11,86	28,10
Omkostningsprocent (pct.)	(*)	0,78	0,82	1,57	1,49	1,51	1,33	1,49
Omsætningshastighed	(*)	0,18	0,34	0,36	0,95	0,56	0,98	0,67
ÅOP (Årlig omkostningsprocent, jf. IFR)		-	-	2,09	-	-	-	-
Sharpe ratio		-1,46						

Nøgletal: Danske Aktier		H1 2008
Det regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	(*)	-2.465
Medlemmernes formue, ultimo (t.kr.)		20.615
Cirkulerende kapital (stk. andele)		230.030
Udlodning pr. andel		0
Aconto udlodning af udbytte (pct.)		0
Indre værdi pr. andel (regnskabsmæssig)		89,62
Afkast (pct.)	(*)	-11,02
Benchmarkafkast (pct.)	(*)	-11,84
Omkostningsprocent (pct.)	(*)	0,93
Omsætningshastighed	(*)	1,18
ÅOP (Årlig omkostningsprocent, jf. IFR)		-
Sharpe ratio		-

Nøgletal: Selection		H1 2008	H1 2007	2007	2006	2005	2004	2003
Det regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	(*)	-19.799	19.089	10.320	-151	31.341	4.574	4.410
Medlemmernes formue, ultimo (t.kr.)		89.275	171.415	113.061	229.976	177.625	109.930	85.663
Cirkulerende kapital (stk. andele)		1.803.790	2.658.707	1.883.190	3.975.440	3.082.322	2.491.016	2.046.216
Udlodning pr. andel		0	0	0	0	0	0	0
Aconto udlodning af udbytte (pct.)		0	0	0	0	0	0	0
Indre værdi pr. andel (regnskabsmæssig)		49,49	64,47	60,04	57,85	57,63	44,13	41,87
Afkast (pct.)	(*)	-17,60	11,45	3,62	0,05	31,30	5,17	7,18
Benchmarkafkast (pct.)	(*)	-17,00	6,41	-1,63	7,34	26,51	6,35	10,95
Omkostningsprocent (pct.)	(*)	0,59	0,58	1,20	1,18	1,26	1,26	1,87
Omsætningshastighed	(*)	0,25	0,33	0,71	0,66	0,42	0,55	0,61
ÅOP (Årlig omkostningsprocent, jf. IFR)		-	-	2,12	-	-	-	-
Sharpe ratio		-1,61						

Nøgletal: Nordic Alpha		H1 2008	H1 2007	2007	2006	2005	2004	2003
Det regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	(*)	-42.491	113.156	62.761	68.470	52.365		
Medlemmernes formue, ultimo (t.kr.)		208.644	549.579	383.354	426.336	183.258		
Cirkulerende kapital (stk. andele)		1.683.287	2.805.512	2.285.098	2.438.716	1.213.067		
Udlodning pr. andel		24,25	25,00	24,25	25,00	19,22		
Aconto udlodning af udbytte (pct.)		0	0	0	0	0		
Indre værdi pr. andel (regnskabsmæssig)		123,95	189,65	167,76	174,82	151,6		
Afkast (pct.)	(*)	-11,37	25,17	10,76	29,70	51,60		
Benchmarkafkast (pct.)	(*)	-18,06	15,39	9,38	24,50	28,11		
Omkostningsprocent (pct.)	(*)	0,84	0,91	1,81	1,89	1,21		
Omsætningshastighed	(*)	0,62	1,01	1,57	3,09	1,84		
ÅOP (Årlig omkostningsprocent, jf. IFR)		-	-	3,17	-	-		
Sharpe ratio		-1,15						

Nøgletal: Health Care		H1 2008	H1 2007	2007	2006	2005	2004	2003
Det regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	(*)	-3.808	-1.482	-4.276	-2.758	20.623	4.835	-2.845
Medlemmernes formue, ultimo (t.kr.)		28.772	42.516	33.924	53.331	103.246	92.807	100.374
Cirkulerende kapital (stk. andele)		334.785	405.385	348.385	455.385	858.885	952.405	1.077.012
Udlodning pr. andel		0	0	0	8,75	0	0	0
Aconto udlodning af udbytte (pct.)		0	0	0	0	0	0	0
Indre værdi pr. andel (regnskabsmæssig)		85,94	104,88	97,38	117,11	120,21	97,44	93,19
Afkast (pct.)	(*)	-12,15	-2,29	-8,86	-3,59	23,33	4,80	-1,96
Benchmarkafkast (pct.)	(*)	-15,88	0,99	-6,22	-1,24	25,95	-1,73	-0,39
Omkostningsprocent (pct.)	(*)	0,97	1,08	2,30	1,94	2,12	1,97	1,94
Omsætningshastighed	(*)	0,04	0,30	0,39	0,35	0,13	0,20	0,38
ÅOP (Årlig omkostningsprocent, jf. IFR)		-	-	3,14	-	-	-	-
Sharpe ratio		-1,47						

Anvendt regnskabspraksis
Delårsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger mv.
Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2007. Delårsrapporten er ikke revideret eller reviewet.
*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

INVESTERINGSFORENINGEN GUDME RAASCHOU OG INVESTERINGSFORENINGEN GUDME RAASCHOU HEALTH CARE

RESULTATOPGØRELSE OG BALANCE

i 1.000 kr.

Investeringsforeningen Gudme Raaschou

AFDELING DANSKE AKTIER

Resultatopgørelse	30.11.07 - 30.06.08
Renteindtægter	49
Aktieudbytter	329
Kursgevinster og tab	
Kapitalandele	-2.640
Valutakonti	0
Kursgevinster og tab i alt	-2.640
Administrationsomkostninger	203
Resultat før skat	-2.465
Skat	0
Halvårets nettoresultat	-2.465
Aktiver	30.06.08
Likvide midler	121
Noterede aktier fra danske udstedere	20.537
Noterede aktier fra udenlandske udstedere	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	964
Andre aktiver	0
Aktiver i alt	21.622
Passiver	
Medlemmernes formue	20.615
Medlemmernes formue incl. aconto udbytte	20.615
Skyldige omkostninger m.m.	18
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	989
Passiver i alt	21.622

Investeringsforeningen Gudme Raaschou

AFDELING SELECTION

Resultatopgørelse	01.01. - 30.06.08	01.01. - 30.06.07	01.01. - 31.12.07
Renteindtægter	92	64	175
Aktieudbytter	1.711	2.070	3.359
Kursgevinster og tab			
Kapitalandele	-20.940	17.966	8.927
Valutakonti	-102	125	47
Kursgevinster og tab i alt	-21.042	18.090	8.974
Administrationsomkostninger	560	1.136	1.916
Resultat før skat	-19.799	19.089	10.592
Skat	0	0	272
Halvårets nettoresultat	-19.799	19.089	10.320
Aktiver	30.06.08	30.06.07	31.12.07
Likvide midler	3.855	14.105	8.671
Noterede aktier fra danske udstedere	12.120	3.300	11.624
Noterede aktier fra udenl. udstedere	62.042	154.042	92.909
Unoterede aktier	0	0	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	11.264	0	0
Andre aktiver	71	178	50
Aktiver i alt	89.352	171.625	113.254
Passiver			
Medlemmernes formue	89.274	171.415	113.061
Medlemmernes formue incl. aconto udbytte	89.274	171.415	113.061
Skyldige omkostninger m.m.	78	210	193
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	0	0
Passiver i alt	89.352	171.625	113.254

Investeringsforeningen Gudme Raaschou

AFDELING NORDIC ALPHA

Resultatopgørelse	01.01. - 30.06.08	01.01. - 30.06.07	01.01. - 31.12.07
Renteindtægter	323	302	686
Aktieudbytter	6.272	6.014	9.401
Kursgevinster og tab			
Kapitalandele	-46.409	111.197	62.280
Valutakonti	-703	326	33
Kursgevinster og tab i alt	-47.112	111.522	62.313
Administrationsomkostninger	1.974	4.682	8.899
Resultat før skat	-42.491	113.156	63.501
Skat	0	0	740
Halvårets nettoresultat	-42.491	113.156	62.761
Aktiver	30.06.08	30.06.07	31.12.07
Likvide midler	16.543	16.193	31.904
Noterede aktier fra danske udstedere	80.387	182.794	168.382
Noterede aktier fra udenl. udstedere	122.949	350.270	184.696
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.436	0	0
Andre aktiver	0	321	0
Aktiver i alt	221.315	549.579	384.982
Passiver			
Medlemmernes formue	208.644	532.086	383.354
Medlemmernes formue incl. aconto udbytte	208.644	532.086	383.354
Skyldige omkostninger m.m.	506	2.475	1.628
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	12.165	15.018	0
Passiver i alt	221.315	549.579	384.982

INVESTERINGSFORENINGEN GUDME RAASCHOU OG INVESTERINGSFORENINGEN GUDME RAASCHOU HEALTH CARE

RESULTATOPGØRELSE OG BALANCE

i 1.000 kr.

Investeringsforeningen Gudme Raaschou

AFDELING EU HIGH YIELD

Resultatopgørelse	01.01. - 30.06.08	01.01. - 30.06.07	01.01. - 31.12.07
Renteindtægter	39.206	50.601	91.334
Kursgevinset og tab			
Obligationer	-100.736	-26.740	-93.757
Valutakonti	23	262	369
Kursgevinset og tab i alt	-100.713	-26.477	-93.388
Administrationsomkostninger	7.558	8.877	16.906
Halvårets nettoresultat	-69.065	15.247	-18.960
Aktiver	30.06.08	30.06.07	31.12.07
Likvide midler	108.208	40.839	54.805
Noterede obligationer fra danske udstedere	37.507	68.101	43.683
Noterede obligationer fra udenl. udstedere	782.929	964.199	944.818
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	5.697	0	0
Tilgodehavende rente	17.016	18.964	20.477
Finansielle instrumenter	0	0	0
Andre aktiver	0	0	0
Aktiver i alt	951.357	1.092.102	1.063.783
Passiver			
Medlemmernes formue	949.371	1.089.681	1.061.339
Medlemmernes formue incl. aconto udbytte	949.371	1.089.681	1.061.339
Skyldige omkostninger m.m.	1.986	2.421	2444
Finansielle instrumenter	0	0	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	0	0
Passiver i alt	951.357	1.092.102	1.063.783

Investeringsforeningen Gudme Raaschou

AFDELING US HIGH YIELD

Resultatopgørelse	01.01. - 30.06.08	14.12.06 - 30.06.07	14.12.06 - 31.12.07
Renteindtægter	61.404	24.587	85.829
Kursgevinster og -tab			
Obligationer	-163.657	-26.926	-193.239
Afledte finansielle instrumenter	110.165	7.730	113.433
Valutakonti	-5.958	1.796	-11.241
Øvrige aktiver og passiver	0	-3.087	-245
Kursgevinster og tab i alt	-59.450	-20.487	-91.292
Administrationsomkostninger	6.809	1.654	9.802
Halvårets nettoresultat	-4.855	2.446	-15.265
Aktiver	30.06.08	30.06.07	31.12.07
Likvide midler	134.983	35.818	119.690
Noterede obligationer fra danske udstedere	0	0	0
Noterede obligationer fra udenl. udstedere	1.392.773	1.171.064	1.333.231
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	43.817	19.366	0
Tilgodehavende rente	26.544	21.537	28.028
Finansielle instrumenter	30.613	7.311	27.201
Andre aktiver	0	0	0
Aktiver i alt	1.628.730	1.255.097	1.508.150
Passiver			
Medlemmernes formue	1.544.738	1.254.923	1.504.447
Medlemmernes formue incl. aconto udbytte	1.544.738	1.254.923	1.504.447
Skyldige omkostninger m.m.	5.410	173	3.703
Finansielle instrumenter	0	0	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	78.582	0	0
Passiver i alt	1.628.730	1.255.097	1.508.150

Investeringsforeningen Gudme Raaschou Health Care

HEALTH CARE

Resultatopgørelse	01.01. - 30.06.08	01.01. - 30.06.08	01.01. - 31.12.07
Renteindtægter	17	34	54
Aktieudbytter	277	354	582
Kursgevinster og tab			
Kapitalandele	-3.810	-1.350	-3.841
Valutakonti	-7	-18	0
Kursgevinster og tab i alt	-3.816	-1.367	-3.841
Administrationsomkostninger	286	503	971
Resultat før skat	-3.808	-1.482	-4.176
Skat	0	0	100
Halvårets nettoresultat	-3.808	-1.482	-4.276
Aktiver	30.06.08	30.06.07	31.12.07
Likvide midler	202	815	3.192
Noterede aktier fra danske udstedere	5.251	9.152	6.560
Noterede aktier fra udenl. udstedere	23.347	32.763	24.420
Andre aktiver	9	8	0
Aktiver i alt	28.808	42.738	34.172
Passiver			
Medlemmernes formue	28.772	42.516	33.924
Medlemmernes formue incl. aconto udbytte	28.772	42.516	33.924
Skyldige omkostninger m.m.	36	222	248
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	0	0
Passiver i alt	28.808	42.738	34.172

HALVÅRSRAPPORT
GUDME RAASCHOU DANSKE AKTIER
1. HALVÅR 2008

GUDME RAASCHOU
Invest

Afkast seneste kvartal:	-0,7%
Afkast år-til-dato:	-9,8%
Afkast seneste 12 måneder:	-

AFKASTKOMMENTAR H1 2008

Usikkerhed om indtjeningsudviklingen
Danske aktier har i 1. halvår fulgt den internationale udvikling med kraftigt faldende kurser. Det var specielt i årets første måneder, at udviklingen var slem. I løbet af 2. kvartal var der en kort overgang en positiv udvikling, men henimod slutningen af kvartalet blev fokus igen rettet imod de internationale finansaktier, den aftagende økonomiske vækst samt frygten for effekterne af den stigende inflation, og det satte sit præg på stemningen.

Finansaktierne er globalt set under pres, og det gælder også de danske banker. Prisudfastsættelsen af de danske banker er blevet presset ned i et både absolut og relativt lavt niveau. P/E er nu omkring 7 på f.eks. Danske Bank. Til sammenligning er P/E for det danske marked ca. 11. Danske Bank handles altså med en meget, meget stor rabat til det øvrige aktiemarked.

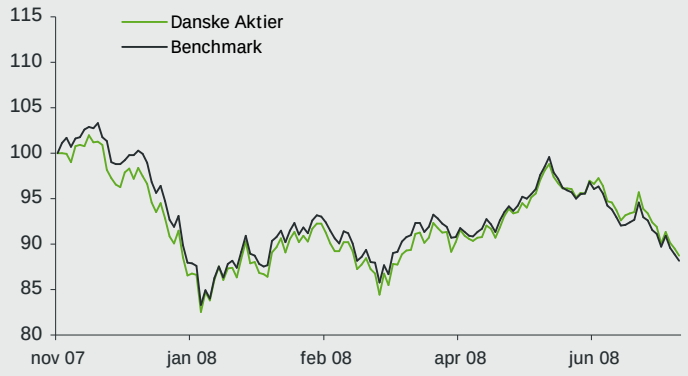
Bekymringen hos de udenlandske analytikere er, at bankerne over en bred kam skal ud og rejse ny kapital. For Danske Banks vedkommende anser vi dette for meget lidt sandsynligt. Det skrantende danske boligmarked og de stigende renter sætter dog umiddelbart Danske Bank i et dårligt lys i europæisk perspektiv, hvis der ikke korrigeres for Realkredit Danmarks andel af eksponeringen.

Foruden Danske Bank har A.P. Møller været i fokus. Selskabet udfordres af den stigende konkurrence, og situationen forværres yderligere af store interne problemer med logistikken i container-forretningen. Det kom derfor som en lettelse for aktie-investorerne, at A.P. Møller fastholdt deres forventninger til 2008-regnskabet i forbindelse med aflæggelse af regnskabet for 1. kvartal.

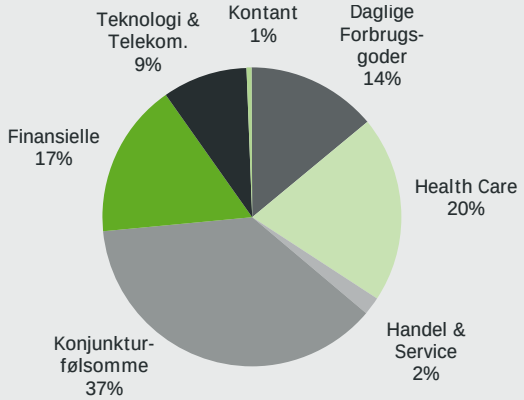
Den stadigt stigende oliepris har i kvartalet sat nye rekorder, hvilket har skabt stor opmærksomhed om energirelaterede aktier, heriblandt Vestas, der også internationalt har fanget investorernes interesse. Den stigende oliepris har gjort de alternative energikilder utroligt populære, og Vestas har fået meget medieomtale i den amerikanske præsidentvalgkamp, hvor CO2-kvoter er et meget populært emne.

Ser man på de danske virksomheders operationelle performance under ét, er der grund til optimisme. Et kig på de 10 største positioner viser, at foruden de nævnte - Vestas og A.P. Møller - er Novo Nordisk, FLSmidth, DSV og Carlsberg blandt de internationale markedsledere inden for deres forretningsområde. Vores prisfastsættelsesmodeller peger på et pænt upside-potentiale for aktierne - men fokus er i skrivende stund på skrækscenariet for aktiemarkederne; høj inflation og lav vækst. Dette er en situation, som nøgletallene afslører, at vi er midt i. Vi har dog den overbevisning, at vi snart igen vil se lavere inflationstakter.

Kursudvikling (siden start)



Sektor



*) Sektorfordelingen er opgjort pr. ultimo juni 2008

Positioner

De 10 største positioner i porteføljen:*

1	Novo Nordisk B	9,8%
2	Carlsberg B	9,5%
3	AP Møller - Mærsk B	7,9%
4	Vestas Wind Systems	6,8%
5	FLSmidth & Co	5,0%
6	D/S Torm	4,9%
7	Danske Bank	4,5%
8	Jyske Bank	3,8%
9	William Demant Holding	3,7%
10	SimCorp	3,7%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo juni 2008

Fakta om GR Danske Aktier pr. ultimo juni 2008

Opstart af produkt:	november 2007
Investeringsunivers:	Danske Aktier
Benchmark:	OMXCAP
Manager:	Team
Formue:	20.467.377
Nominel Værdi:	23.003.000
Indre Værdi:	88,98

Porteføljerisiko:*

Standardafvigelse 1 år	-
Sharpe Ratio 1 år	-

*) Kilde: Investerings Forenings Rådet

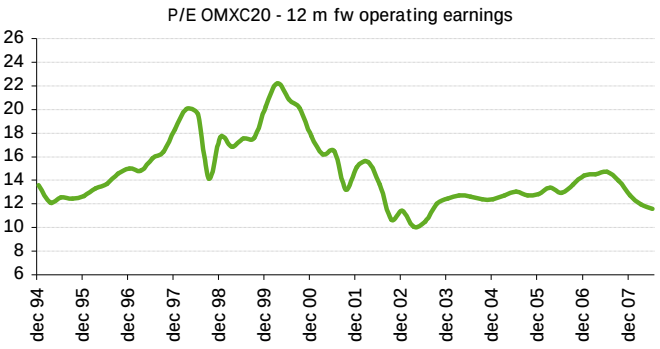
HALVÅRSRAPPORT
GUDME RAASCHOU DANSKE AKTIER
1. HALVÅR 2008

GUDME RAASCHOU
Invest

Forventninger til aktiemarkederne

Over tid følger kurserne på aktiemarkederne udviklingen i virksomhedernes indtjening. Siden aktiemarkedet vendte i foråret 2003 og frem til 30. juni 2008, har de danske selskaber (målt på OMXC20-indekset) hævet indtjeningsniveauet med 100%. Aktierne er i samme periode steget tilsvarende.

I figuren nedenfor er vist udviklingen i P/E; prisen for en krones overskud i virksomhederne. Det ses, at værdi-ansættelsen nåede et lavpunkt på ca. 10 primo 2002, men at prisfastsættelsen nu er på næsten samme niveau, som dengang aktiemarkedet havde en lav prisfastsættelse.



Ligheden mellem den nuværende udvikling og situationen i begyndelsen af 2002 er, at dengang og nu var og er der stor usikkerhed om virksomhedernes indtjening. I øjeblikket er der i kurserne indregnet, at de danske virksomheder skal realisere en vækst i indtjeningen, der er tæt på 0% i regnskabsåret 2008. Hvorvidt dette er realistiske forventninger afhænger af, hvilket makro-økonomisk scenarium, man tror på.

Viser det sig, at udviklingen fra starten af 1970'erne gentager sig, og økonomierne får en årrække med lav eller ingen vækst samtidig med, at inflationen forsat stiger, ja, så har aktiemarkederne ikke en attraktiv prisfastsættelse. Dette er dog ikke vores forventning. Vi forventer, at den relativt lave vækst vil præge udviklingen, men inflationsraten vil begynde at falde igen i slutningen af 2008. Med stigende råvarepriser og dårligere afsætningsmuligheder på eksportmarkederne må virksomhederne nødvendigvis også forvente en lavere indtjening. Det *er* imidlertid allerede indregnet i de nuværende kurser.

Samtidig kan man ikke påstå, at en lav værdiansættelse af aktie-markederne isoleret set kan forventes at udløse en vending på aktiemarkederne. Men det er dog et godt udgangspunkt for de langsigtede investorer, der ikke frygter stagflationen.

Profil for Gudme Raaschou Danske Aktier

Afdeling Danske Aktier er en aktieafdeling, der investerer i danske selskaber. Afdelingen har fokus på høje absolutte afkast. Strategien er at skabe en meget fokuseret, men stadigvæk diversificeret portefølje af undervurderede danske selskaber af høj kvalitet. Fokus vil være på selskaber, der tilbyder et stærkt cash flow, en ledende markedsposition, en dygtig og visionær ledelse samt viljen og evnen til at håndtere globaliseringen. Ligeledes lægges der ved udvælgelsen vægt på, at selskaberne har en aktionærvenlig politik, og at de nyder godt af langsigtede globale trends.

Aktieudvælgelsen foregår primært via selskabsbesøg, hvor attraktive investeringer identificeres. Porteføljen vil typisk bestå af 25-30 danske aktier, der handler under deres rette værdi. Porteføljeselskaberne er alle blevet gennemanalyseret af forvalteren og bliver løbende overvåget.

Afdelingen er udbyttebetalende. Afdelingen egner sig til investorer med en investeringshorisont på minimum fem år og anbefales til investering af både fri opsparing og pensionsmidler. Udover Danske Aktier har Investeringsforeningen Gudme Raaschou følgende afdelinger: Selection, Nordic Alpha, EU High Yield og US High Yield. Bestyrelsen består af Ole Andersen, Kjeld Iversen, Jørgen Buus Lassen og Ole Bergsten.

Disclaimer
Dette materiale er udarbejdet af Gudme Raaschou Invest, udelukkende med henblik på at orientere investorer og andre interesserede. Nærværende materiale er ikke og skal ikke opfattes som et tilbud eller opfordring til at købe eller sælge Gudme Raaschou Invest produkter. Information, beregninger, vurderinger, skøn og forventninger i dette materiale træder ikke i stedet for læserens eget skøn over, hvorledes der bør disponeres.

Gudme Raaschou Invest har forsøgt at sikre sig, at information i dette materiale er korrekt og retvisende. Gudme Raaschou Invest påtager sig imidlertid ikke noget ansvar for materialets nøjagtighed og fuldkommenhed, ligesom Gudme Raaschou Invest ikke påtager sig noget ansvar for eventuelle tab, der måtte følge af dispositioner foretaget på baggrund af information i dette materiale. Det skal fremhæves, at historiske afkast ikke er nogen garanti for fremtidige afkast. Materialet er beskyttet af lov om ophavsret, hvorfor materialet eller dele heraf ikke må gengives uden tilladelse fra Gudme Raaschou Invest.

Gudme Raaschou Invest
Tietgens Hus
Børsgade 4-8
DK-1215 København

Tel. +45 33 44 90 00
Fax +45 33 44 91 84
Email info@gudme-invest.dk

HALVÅRSRAPPORT
GUDME RAASCHOU NORDIC ALPHA
1. HALVÅR 2008

GUDME RAASCHOU
Invest

Afkast seneste kvartal:	4,9%
Afkast år-til-dato:	-11,4%
Afkast seneste 12 måneder:	-21,6%

AFKASTKOMMENTAR H1 2008

God performance i 2. kvartal, men alligevel negativt 1. halvår
De nordiske aktier har fulgt den positive udvikling på de globale markeder og genvundet meget af det tabte terræn fra første kvartal. April var præget af mange positive regnskaber, hvilket i dén grad bekræftede investeringscasen for de nordiske aktier. Regnskaberne viste at de nordiske selskaber i voksende omfang nyder godt af den fortsatte økonomiske vækst i BRIK-landene (Brasilien, Rusland, Indien og Kina). I andet kvartal var det især de danske og norske papirer, som bidrog til Gudme Raaschou Nordic Alphas relative performance, mens de svenske og specielt finske selskaber kostede en smule.

De nordiske selskaber rapportede samlet set om en indtjeningsvækst på 12% i deres regnskaber for 1. kvartal. Det er et ganske flot resultat. Sektormæssigt klarede de olie- og energirelaterede aktier sig bedst. To tredjedele af porteføljens eksponering mod denne sektor er mod norske aktier. Finansaktierne havde et svært kvartal, idet flere banker nedjusterede deres forventninger blev nedrevideredе. Også fyringsrunder i nogle af de største amerikanske banker havde negativ effekt på aktiekurserne.

Prisfastsættelsen af de nordiske aktier er ikke anstengt, hvilket blev understreget af regnskaberne for første kvartal. Investorerne var forud bekymrede for de industrirelaterede selskaber, men størstedelen af disse overraskede faktisk positivt.

F.eks. fik NKT i begyndelsen af maj den største ordre i selskabets historie. Handlen er endvidere en strategisk god handel. Ordren kom fra brasilianske Petrobas og kan være den første af flere, idet det brasilianske marked for rørledninger udgør omkring halvdelen af verdensmarkedet.

Olieprisen steg igennem hele kvartalet kraftigt og nåede 145 USD pr. tønde, det højeste niveau nogensinde. Det er positivt for de energirelaterede selskaber, som afdelingen har stor eksponering mod. Blandt disse finder vi Seadrill, som, med en betragteligt forbedring af resultatet før skat, overgik markedets forventninger ved sin seneste regnskabsaflæggelse. Noget investorerne selvfølgelig reagerede positivt på.

Det er ikke kun olien, som er blevet dyrere. Også fødevarepriserne er steget hastigt, og det er godt nyt for gødningsproducenten Yara International. da det øger efterspørgslen efter selskabets gødtningsprodukter.

Kursudvikling

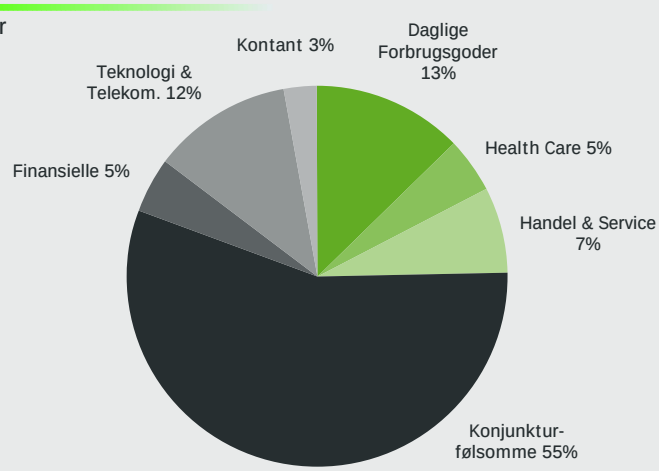
Positioner

De 10 største positioner i porteføljen:*

1	Carlsberg B	8,3%
2	Nokia OYJ	7,5%
3	StatoilHydro ASA	5,1%
4	West Siberian Resources	4,7%
5	Danske Bank	4,6%
6	Duni	4,6%
7	Yara International ASA	4,0%
8	EOS Russia	3,8%
9	Novo Nordisk B	3,7%
10	FLSmidth & Co	3,7%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo juni 2008

Sektor



*) Sektorfordelingen er opgjort pr. ultimo juni 2008

Fakta om GR NORDIC ALPHA pr. ultimo juni 2008

Opstart af produkt:	februar 2005
Intern porteføljeforvaltning siden:	09-02-2005
Investeringsunivers:	Aktier inden for Norden
Benchmark:	MSCI Nordic [udbyttebetalende]
Manager:	Team
Formue:	207.266.552
Nominel Værdi:	168.328.700
Indre Værdi:	123,13

Porteføljerisiko:*

Standardafvigelse	24,87%
Sharpe Ratio	-1,15

*) kilde: Investerings Forenings Rådet

GUDME RAASCHOU
Invest

Forventninger og strategi

De økonomiske nøgletal indikerer, at den internationale økonomiske vækst vil falde. Sammen med stigende inputpriser i virksomhederne vil det give et pres på indtjenings-marginalerne. Udover usikkerhed om indtjenings-marginalerne er der også usikkerhed om niveauet for indtjeningen. Den usikkerhed afspejler sig naturligvis i en stigende risikopræmie.

Vurderes prisfastsættelsen af aktiemarkederne fra et top-down perspektiv, er de nordiske aktier ikke for dyre - tværtimod. Fra et bottom-up-perspektiv ser det dog ud til, at de fleste aktie-analytikerne har været træge med at tilpasse deres forventninger til selskabernes indtjening til det nye makroøkonomiske scenarium med lavere vækst og højere inflation. I vores egne modeller har vi dog - selv om vi har taget højde for et pres på indtjenings-marginalerne - en upside på de nordiske aktier på 1 års sigt på +15% fra niveauet her primo juli.

Investorerne skal dog forholde sig til, at en ny makro-økonomisk dagsorden er sat. I de senere år har globaliseringen været det centrale tema, og for de nordiske virksomheder har stigende international samhandel uomtvisteligt skabt højere vækst. Virksomhederne har i kraft af deres position på verdensmarkedet i de senere år formået at sælge deres produkter til stigende priser, mens import-priserne har været holdt nede.

Det nye tema hedder stagflation. Med stigende råvarepriser og sværere afsætningsmuligheder på eksportmarkederne som følge af lavere økonomisk vækst må virksomhederne generelt forvente et fald i indtjeningen. Undtagelsen er de olie- og energirelaterede selskaber, der fortsat forventes at realisere en høj indtjening, så længe olieprisen holder sig oppe i de nuværende rekordhøje niveauer. Da olieprisen endnu ikke havde nået 100 USD, og nogle oliestrateger forventede en stigning til over 100 USD, blev det af mange set som et rent skrækscenarium. Nu er olieprisen steget til 145 USD, og det er umuligt at forudsige næste bevægelse. Der er alt for mange ubekendte faktorer, der i øjeblikket påvirker prisdannelsen på olie. Foruden efterspørgsels- og udbudsforhold er der formentlig også et vist spekulativt element i prisdannelsen. Geopolitiske risici som en truende konflikt mellem Iran og Israel, uroligheder i Nigeria mv. spiller en rolle.

Hvor langt skal aktiekurserne så ned, før det vender? Svaret kan desværre ikke blive særligt præcist. Problemet er, at forventningsdannelsen i øjeblikket er så negativ, at der kan gå måneder med fortsat store daglige kursudsving, før det vender. Selv om værdiansættelsen af aktiemarkederne set med vores øjne pt. er attraktiv, har det dog isoleret set aldrig i sig selv været en positiv katalysator for aktiemarkederne. Har man en lang investeringshorisont er vi dog ret overbevist om, at seneste korrketion vil vise sig at være en oplagt købsmulighed.

Profil for Gudme Raaschou Nordic Alpha

Afdeling Nordic Alpha er en aktieafdeling, der investerer i nordiske selskaber og har fokus på høje absolutte risiko-justerede afkast.

Strategien er at skabe en meget fokuseret, men stadigvæk diversificeret portefølje af undervurderede nordiske selskaber af høj kvalitet. Fokus vil være på selskaber, der tilbyder et stærkt cash flow, en ledende markedsposition, en dygtig og visionær ledelse, viljen og evnen til at håndtere globaliseringen, en aktionærvenlig politik samt nyder godt af langsigtede globale trends.

Aktieudvælgelsen foregår primært via selskabsbesøg, hvor attraktive investeringer identificeres. Kernen i porteføljen vil typisk være 30-35 nordiske aktier. Porteføljeselskaberne er alle blevet gennemanalyseret og bliver løbende overvåget.

Afdelingen er udbyttebetalende. Foreningen egner sig til investorer med en investeringshorisont på minimum tre år og anbefales til investering af både fri opsparing og pensionsmidler.

Investeringsforeningen Gudme Raaschou er en selvstændig forening med fem afdelinger: Nordic Alpha, Selection, Danske Aktier, US High Yield og EU High Yield. Bestyrelsen består af Ole Andersen, Kjeld Iversen, Jørgen Buus Lassen og Ole Bergsten.

Disclaimer
Dette materiale er udarbejdet af Gudme Raaschou Invest, udelukkende med henblik på at orientere investorer og andre interesserede. Nærværende materiale er ikke og skal ikke opfattes som et tilbud eller opfordring til at købe eller sælge Gudme Raaschou Invest produkter. Information, beregninger, vurderinger, skøn og forventninger i dette materiale træder ikke i stedet for læserens eget skøn over, hvorledes der bør disponeres.

Gudme Raaschou Invest har forsøgt at sikre sig, at information i dette materiale er korrekt og retvisende. Gudme Raaschou Invest påtager sig imidlertid ikke noget ansvar for materialets nøjagtighed og fuldkommenhed, ligesom Gudme Raaschou Invest ikke påtager sig noget ansvar for eventuelle tab, der måtte følge af dispositioner foretaget på baggrund af information i dette materiale. Det skal fremhæves, at historiske afkast ikke er nogen garanti for fremtidige afkast. Materialet er beskyttet af lov om ophavsret, hvorfor materialet eller dele heraf ikke må gengives uden tilladelse fra Gudme Raaschou Invest.

Gudme Raaschou Invest
Tietgens Hus
Børsgade 4-8
DK-1215 København

Tel. +45 33 44 90 00
Fax +45 33 44 91 84
Email info@gudme-invest.dk

HALVÅRSRAPPORT
GUDME RAASCHOU HEALTH CARE
1. HALVÅR 2008

GUDME RAASCHOU
Invest

Afkast seneste kvartal:	0,0%
Afkast år-til-dato:	-12,2%
Afkast seneste 12 måneder:	-18,1%

AFKASTKOMMENTAR H1 2008

Skuffende 1. halvår
Health care-aktierne har i 1. halvår haft en skuffende udvikling og har generelt performet på linje med det øvrige aktiemarked, der faldt med 17% i 1. halvår 2008. Gudme Raaschou Health Care har klaret sig relativt bedre, omend foreningens afkast også er skuffende med 12,2%.

I løbet af 2. kvartal var der dog at lidt støtte til health care-sektoren i form af generelt gode kvartalsregnskaber. Fire ud af fem selskaber overgik analytikernes forventninger til indtjeningen.

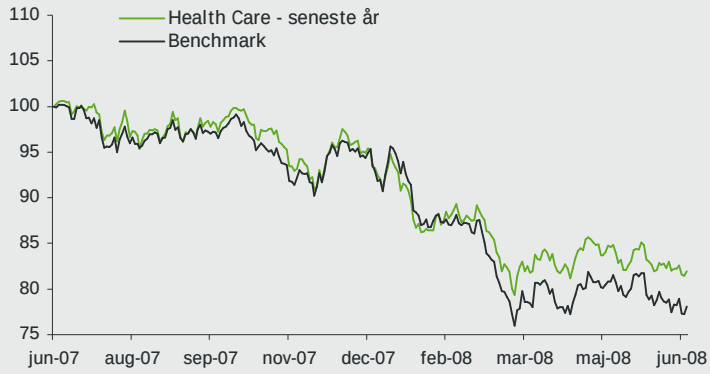
Health care-aktierne burde have potentiale til at være *safe haven* i perioder med generel uro på aktiemarkederne. Det har de dog som bekendt ikke været i 1. halvår. Årsagen er først og fremmest det forestående præsidentvalg i USA til november. Begge kandidater, demokraten Obama og republikaneren McCain, har fokus på at forbedre sygedækningen for den amerikanske befolkning. Vinder Obama er der en højere sandsynlighed for, at der kommer en større health care-reform. Republikanerne er traditionelt mindre reformvillige, men McCain er ikke som de fleste republikanere og vil også tilskynde til en større anvendelse af generisk medicin.

På tværs af health care-delsektorerne havde serviceaktierne, herunder sygeforsikringsselskaberne, det sværest i 1. halvår. Foruden det forestående præsidentvalg gav skuffende regnskaber hele sektoren en nedtur. Vi solgte i december '07 alle selskaber med eksponering til servicesektoren under henvisning til usikkerheden om præsidentvalget.

Biotech-aktierne har internationalt set haft en relativt god udvikling. Årsagen er primært, at M&A- og licensaktiviteten har været høj. Medicinalselskaberne kæmper som bekendt med den store udfordring, at deres pipelines ikke kan følge med antallet af patentudløb i de kommende år. Det kompenserer de for ved at indgå licensaftaler med mindre aktører eller direkte opkøb blandt biotech-partnere. Hverken NeuroSearch, Genmab og Lifecycle Pharma, som Gudme Raaschou Health Care har en overvægt af, har imidlertid performet i 1. halvår. Vi er dog fortrøstningsfulde, hvad gælder de nævnte positioner.

Medicinalaktierne, der udgør den største del af sektoren, har igen været presset af studier, der viser, at ellers sikker medicin måske alligevel ikke er så sikker. Denne gang drejer det sig om statiner til at kontrollere kolesterolniveauet. På verdensplan tager mere end 25 mio. mennesker dagligt statiner, Ny forskning viser imidlertid, at brugen af statiner måske slet ikke er så hensigtsmæssig endda, medmindre patienten har haft hjerteproblemer. Det årlige salg af kolesterolmedicin udgør mere end 30 mia. USD på verdensplan.

Kursudvikling



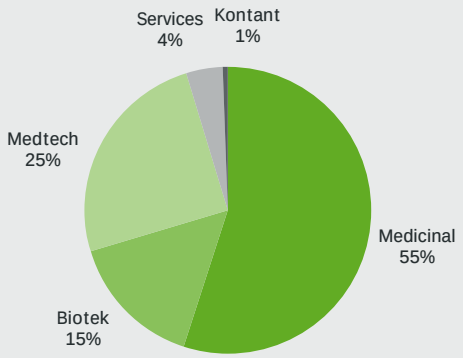
Positioner

De 10 største positioner i porteføljen:*

1	Johnson & Johnson	7,5%
2	Roche Holding AG	7,4%
3	Baxter International Inc.	6,6%
4	Novo Nordisk B	6,5%
5	Abiomed Inc.	4,1%
6	ABBOTT LABS	3,5%
7	Teva Pharmaceutical Industries	3,4%
8	Novartis AG	3,4%
9	Schering-Plough Corp	3,3%
10	NeuroSearch	3,0%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo juni 2008

Sektor



*) Sektorfordelingen er opgjort pr. ultimo juni 2008

Fakta om GR Health Care pr. ultimo juni 2008

Opstart af produkt:	august 1997
Intern porteføljeforvaltning siden:	juni 1999
Investeringsunivers:	Aktier indenfor sundhedspleje
Benchmark:	MSCI World Health Care [udbyttebetalende]
Manager:	Niels H. Antonsen og team
Formue:	28.804.043
Nominel Værdi:	33.478.500
Indre Værdi:	86,04

Porteføljerisiko:*

Standardafvigelse 1 år	11,4%
Sharpe Ratio 1 år	-1,47

*) kilde: Investerings Forenings Rådet

GUDME RAASCHOU
Invest

Forventninger

Patentudløb kombineret med manglende effektivitet i forskning og udvikling af nye produkter - og deraf slunkne pipelines - har præget health care-sektoren i årevis. Dertil kommer en lang række tilbagekaldelser af medicin med store erstatningskrav i kølvandet.

Det til trods har medicinalselskaberne de seneste år formået at skabe en stabil indtjeningsvækst på knap 10 pct. om året.

Tidligere var det sådan, at investorerne var villige til at betale en højere pris for selskaber med stabil indtjening. Sådan er det imidlertid ikke længere. Medicinalselskaberne handles nu på de samme niveauer som det øvrige aktiemarked. Man har således som investor mulighed for at investere i selskaber, der - på sektorniveau - har en stabil indtjeningsudvikling, men til prisniveauer, der er de samme som for selskaber med store udsving i indtjeningsudviklingen. Vi mener, at dette vil tiltrække flere investorer.

Skeptikerne kan argumentere for, at dette har været gældende i flere år efterhånden, så hvorfor skulle det tiltrække investorerne nu?

Svaret herpå er, at det makrøokonomiske tema i øjeblikket - for første gang i fem år - er understøttende for health care-investeringscasen.

November kan - på grund af det amerikanske præsidentvalg - blive et vendepunkt. Det gælder især, hvis de makroøkonomiske udsigter stadig er aftagende til lav vækst i økonomien som helhed.

I henholdsvis slutningen af august og starten af september afholder det demokratiske og det republikanske parti kongres. Vi vil have fokus på, om der kommer nye meldinger fra de to præsidentkandidater, der kan afsløre mere om mulige ændringer i det amerikanske sundhedssystem.

Så selv om præsidentvalget kan trække investeringscase i health care ned på kort sigt, vil den relativt og absolut set lave prisfastsættelse af sektoren være en støtte for sektorens performance.

Profil for Gudme Raaschou Health Care

Investeringsforeningen Gudme Raaschou Health Cares målsætning er at skabe et relativt højt afkast for investorerne gennem langsigtede investeringer i internationale aktier indenfor health care industrien.

Investeringerne er spredt på følgende sektorer:

- Medicinalproducenter
- Producenter af medicoteknisk udstyr
- Bioteknologiske virksomheder
- Managed Care (sygeforsikring mv.)
- Hospitaler og klinikker

Vigtigste vækstfaktor for sektoren er den demografiske udvikling med en højere gennemsnitlig levealder og flere ældre. En stadig større andel af befolkningen bliver således ramt af kræftsygdomme, hjerteproblemer, psykiske lidelser og andre alders- og livsstilsbetingede sygdomme.

Health care-sektorens betydning for samfundsøkonomien bliver således stadig større.

Gudme Raaschou Health Care er en selvstændig investeringsforening, som udelukkende fokuserer på investeringer i internationale health care-aktier. Bestyrelsen består af Jørgen Buus Lassen, Ole Bergsten, Ole Andersen og Kjeld Iversen.

Investeringsforeningen er udbyttebetalende, men afkastet søges primært i form af kursgevinst på investeringsbeviserne. Foreningen egner sig til investorer med en investeringshorisont på minimum fem år og anbefales til investering af både fri opsparing og pensionsmidler.

Disclaimer
Dette materiale er udarbejdet af Gudme Raaschou Invest, udelukkende med henblik på at orientere investorer og andre interesserede. Nærværende materiale er ikke og skal ikke opfattes som et tilbud eller opfordring til at købe eller sælge Gudme Raaschou Invest produkter. Information, beregninger, vurderinger, skøn og forventninger i dette materiale træder ikke i stedet for læserens eget skøn over, hvorledes der bør disponeres.

Gudme Raaschou Invest har forsøgt at sikre sig, at information i dette materiale er korrekt og retvisende. Gudme Raaschou Invest påtager sig imidlertid ikke noget ansvar for materialets nøjagtighed og fuldkommenhed, ligesom Gudme Raaschou Invest ikke påtager sig noget ansvar for eventuelle tab, der måtte følge af dispositioner foretaget på baggrund af information i dette materiale. Det skal fremhæves, at historiske afkast ikke er nogen garanti for fremtidige afkast. Materialet er beskyttet af lov om ophavsret, hvorfor materialet eller dele heraf ikke må gengives uden tilladelse fra Gudme Raaschou Invest.

Gudme Raaschou Invest
Tietgens Hus
Børsgade 4-8
DK-1215 København

Tel. +45 33 44 90 00
Fax +45 33 44 91 84
Email info@gudme-invest.dk

HALVÅRSRAPPORT
GUDME RAASCHOU SELECTION
1. HALVÅR 2008

GUDME RAASCHOU
Invest

Afkast seneste kvartal:	-3,1%
Afkast år-til-dato:	-17,6%
Afkast seneste 12 måneder:	-23,4%

AFKASTKOMMENTAR H1 2008

Aktieinvestorerne frygter stagflation
Udviklingen på de globale aktiemarkeder var i starten af kvartalet præget af relativt gode 1. kvartalsregnskaber. Det vil sige regnskaber, som ikke var så dårlige som ventet. Derfor steg de fleste aktieindeks markant i april og maj. I det brede amerikanske S&P500 indeks kunne to tredjedele af selskaberne levere 1. kvartalsregnskaber, som var bedre end de nedjusterede forventninger. Den sidste tredjedel fremlagde regnskaber, som var på niveau med eller dårligere end forventningerne.

Herudover reagerede markedet også positivt på, at Den Amerikanske Centralbank (FED) hjalp JP Morgan med at overtage Bear Stearns. Den aktion blev set som en klar indikation af, at centralbankerne vil gå meget langt for at undgå et finansielt sammenbrud. Reaktionen på aktiemarkederne var så markant, at vi i maj var tæt på at have hentet kurstabene fra januar.

Så vendte udviklingen imidlertid igen. I juni bestemte de makroøkonomiske temaer "stigende inflation og aftagende vækst" igen kursudviklingen.

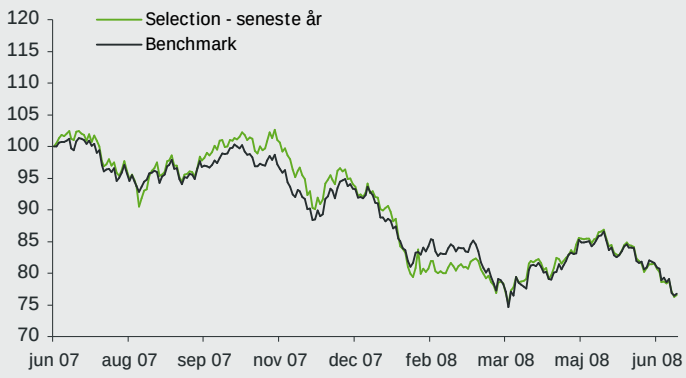
Fokus var dels på de stigende priser på fødevarer, dels på olieprisen, der i 2. kvartal nærmest eksploderede fra 100 USD pr. tønde primo kvartalet til 145 USD pr. tønde ultimo kvartalet.

Sektormæssigt var det klart Energi- og ITsektoren, som klarede sig bedst. Finansaktierne havde det igen i 2. kvartal svært, idet bankerne nu, efter at have rapporteret om gigantiske tab på subprimeobligationerne, skulle ud og hente tilsvarende via kapitalforhøjelser.

Temaerne på aktiemarkederne er stadig en eventuel recession i USA, afsmitningen heraf på Europa samt stigende råvarepriser. Dertil kommer, at inflationen i Europa nærmer sig det dobbelte af, hvad Den Europæiske Centralbank (ECB) tillader, samtidig med at vækstudsigterne er revideret ned.

ECB valgte ved det seneste rentemøde at bekæmpe inflationen fremfor at hjælpe den aftagende vækst. Centralbanken satte renten op med 0,25 bp til 4,25%, men indikerede dog, at der ikke er yderligere renteforhøjelser på vej. Hvis væksten fortsætter i nedadgående retning, og inflationen fortsætter med at stige, vil det betyde, at det absolutte skrækscenarie for aktiemarkederne, nemlig stagflation, er en realitet. Skrækscenariet er en periode, som den vi oplevede i forbindelse med oliekrisen i 1970'erne.

Kursudvikling (Indekseret 12 måneder)



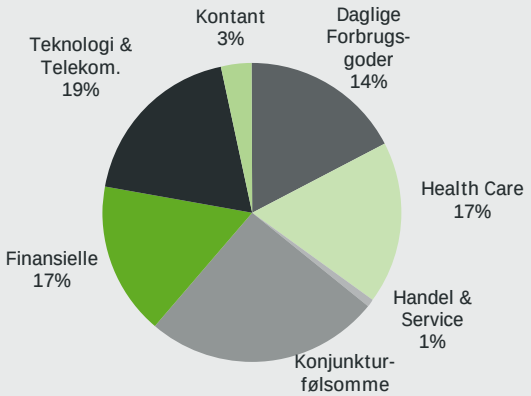
Positioner

De 10 største positioner i porteføljen:*

1	Nestle SA-reg	5,2%
2	Telefonica SA	4,2%
3	Procter & Gamble Co	3,9%
4	Commerzbank AG	3,9%
5	Burlington Northern Santa Fe C	3,7%
6	Cisco Systems Inc	3,7%
7	ING Groep NV	3,6%
8	Cia Vale do Rio Doce	3,3%
9	China Mobile Ltd	3,2%
10	Novo Nordisk B	3,2%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo juni 2008

Sektor



*) Sektorfordelingen er opgjort pr. ultimo juni 2008

Fakta om GR Selection pr. ultimo juni 2008

Opstart af produkt:	december 2000
Investeringsunivers:	Globale aktier
Benchmark:	MSCI World Index
Manager:	Team
Formue:	88.946.776
Nominel Værdi:	180.379.000
Indre Værdi:	49,31

Porteføljerisiko:*

Standardafvigelse 1 år	19,21
Sharpe Ratio 1 år	-1,61

*) Kilde: Investerings Forenings Rådet

GUDME RAASCHOU
Invest

Forventninger til aktiemarkederne

I 1. kvartal skrev vi, at der var lys for enden af tunnelen. Det er der stadig, men det ser ud til, at tunnelen er længere end først antaget.

Forventningsdannelsen på aktiemarkederne er meget negativ. Den helt store bekymring er stagflationsscenariet. Dvs. at vi får en årrække med konstant høj inflation og lav vækst. Derfor har de markedsdeltagere, der forventer denne udvikling, en opfattelse af, at indtjeningsestimaterne er alt for usikre. Selv om P/E for aktiemarkederne er under 10, er der alt for stor usikkerhed om E'et i P/E-vurderingen.

Lidt mere positivt ser obligationsinvestorerne på tingene. Det fremgår af de inflationsforventninger, der er priset ind i obligationsmarkedet, at obligationsinvestorerne ikke tror på en længere årrække med stagflation. Dertil er de lange obligationsrenter alt for lave. Vores vurdering og forventning er også, at centralbankerne får held til at bringe inflationen ned igen. Det positive ved udviklingen i inflationsraten er, at stigningen er indtruffet relativt hurtigt og er et resultat af et udbudschock i form af kraftigt stigende priser på fødevarer og energi. Der er (endnu) ikke indtruffet en negativ løn-pris spiral.

Hvornår kommer der så en afklaring - og hvem får ret? Svaret er desværre, at det kan kun tiden vise. Og at der godt kan gå adskillelige måneder med den nuværende negative psykologi og pessimistiske forventninger. Vi hævder, at prisfastsættelsen af aktiemarkederne er på et relativt attraktivt niveau, at aktier med andre ord er meget billige pt. Men vi er også opmærksomme på, at en lav værdiansættelse af aktiemarkedet, dvs. billige aktier, ikke i sig selv tidligere har været et argument for en vending i kursdannelsen. Derfor kan aktiekurserne godt falde endnu mere, før udviklingen vender.

Vi vurderer, at der skal indtræffe det, vi kalder for positive katalysatorer, for at stemningen vender på markederne.

Katalysatorer, der kan få markedet til at vende

* Faldende priser på råvarer, energi og fødevarer
* Gode kvartalsregnskaber for 2. kvartal og relativt positive udmeldinger om forventningerne
* Positive økonomiske nøgletal for Europa, USA og BRIK-landene
* En afklaring af risikoforholdene i finanssektoren.

De nævnte (positive) katalysatorer kan omvendt vise sig at være negative for aktiemarkederne, f.eks. hvis olieprisen fortsat stiger, fødevarepriserne forsat er høje, eventuelt stigende, kvartalsregnskaberne skuffer, tabene i den finansielle sektor fortsætter og/eller de økonomiske nøgletal skuffer. Afklaringen kan komme i løbet af 2. halvår, men én eller flere af de positive katalysatorer *skal* indtræffe, som forventningsdannelsen er lige nu.

Profil for Gudme Raaschou Selection

Målsætningen for Gudme Raaschou Selection er at opnå et attraktivt afkast sammenlignet med benchmark (MSCI World Index). Gudme Raaschou Selection har opdelt det globale investeringsunivers i følgende sektorer:

- Daglige Forbrugsgoder
- Health Care
- Handel & Service
- Konjunkturfølsomme Aktier
- Finans
- Teknologi & Telekommunikation

Porteføljens investeringer spredes på disse sektorer med henblik på at opnå både et højt afkast og stabilitet for foreningens medlemmer. De enkelte selskaber vælges ud fra en global sammenlignende analyse, og der er derfor ikke på forhånd fastlagt en ramme for den geografiske fordeling.

Investeringskonceptet i Gudme Raaschou Selection er at investere i vækstselskaber med en attraktiv prisfastsættelse. Investeringsstilen er således ikke ren vækstorienteret ej heller ren value-orienteret.

Investeringsforeningen Gudme Raaschou er en selvstændig forening med fem afdelinger: Selection, Nordic Alpha, Danske Aktier, High Yield og US High Yield. Bestyrelsen består af Ole Andersen, Kjeld Iversen, Jørgen Buus Lassen og Ole Bergsten.

Afdelingen er udbyttebetalende, men afkastet søges primært opnået i form af kursgevinster på investeringsbeviserne. Afdelingen egner sig til investorer med en investeringshorisont på minimum fem år og anbefales til investering af både fri opsparing og virksomhedsmidler.

Disclaimer
Dette materiale er udarbejdet af Gudme Raaschou Invest, udelukkende med henblik på at orientere investorer og andre interesserede. Nærværende materiale er ikke og skal ikke opfattes som et tilbud eller opfordring til at købe eller sælge Gudme Raaschou Invest produkter. Information, beregninger, vurderinger, skøn og forventninger i dette materiale træder ikke i stedet for læserens eget skøn over, hvorledes der bør disponeres.

Gudme Raaschou Invest har forsøgt at sikre sig, at information i dette materiale er korrekt og retvisende. Gudme Raaschou Invest påtager sig imidlertid ikke noget ansvar for materialets nøjagtighed og fuldkommenhed, ligesom Gudme Raaschou Invest ikke påtager sig noget ansvar for eventuelle tab, der måtte følge af dispositioner foretaget på baggrund af information i dette materiale. Det skal fremhæves, at historiske afkast ikke er nogen garanti for fremtidige afkast. Materialet er beskyttet af lov om ophavsret, hvorfor materialet eller dele heraf ikke må gengives uden tilladelse fra Gudme Raaschou Invest.

Gudme Raaschou Invest
Tietgens Hus
Børsgade 4-8
DK-1215 København

Tel. +45 33 44 90 00
Fax +45 33 44 91 84
Email info@gudme-invest.dk

HALVÅRSRAPPORT
GUDME RAASCHOU EU HIGH YIELD
1. HALVÅR 2008

GUDME RAASCHOU
Invest

Afkast seneste kvartal:	2,4%
Afkast år-til-dato	-6,6%
Afkast seneste 12 måneder:	-9,6%

AFKASTKOMMENTAR H1 2008

Dårligt første halvår for europæisk high yield
Første kvartal - og specielt januar - var en katastrofe for det europæiske kreditsmarked. Tre måneder inde i 2008 havde år-til-dato-afkastet passeret -8%, og vi befandt os midt i en af de værste perioder nogensinde for high yield-markedet.

Her ved udgangen af første halvår er vi fortsat i negativt territorium, men vi kan trods alt glæde os over et udmærket 2. kvartal.

Det europæiske high yield-marked blev i starten af året ramt markant hårdere end det amerikanske high yield-marked. Det skyldtes primært, at statsrenterne i Europa faldt langt mindre end i USA, hvorfor "kompensationen " for kreditspændsudvidelsen var langt mindre i Europa.

Derudover har de europæiske banker noget overraskende vist sig at være stærkt eksponeret mod de amerikanske subprime-obligationer - og faktisk endnu mere eksponeret end de amerikanske banker. Bl.a. måtte Schweiziske UBS og franske SG, der er blandt de mest velrenommerede investeringsbanker, foretage yderligere nedskrivninger i størrelsesordenen 87 hhv. 37 mia. DKK.

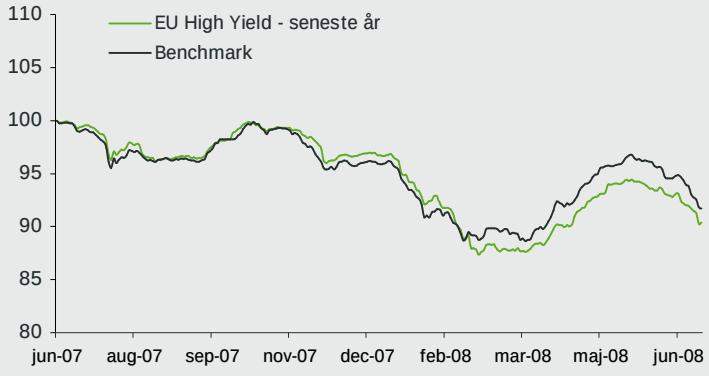
I løbet af de seneste måneder har markedet rettet sin opmærksomhed mod de mere fundamentale dele af økonomien, og ikke kun indikatorerne for aftagende vækst, men også den eskalerende udvikling i inflationen har skabt overskrifter.

Et stagflationsscenarie med lav eller ingen vækst i kombination med accellererende inflation vil være en dårlig cocktail for de fleste aktivklasser, herunder high yield.

Inflationen i Eurozonen ligger p.t. på 3,7% y/y. Det er det højeste niveau siden start 90'erne og langt over Den Europæiske Centralbanks officielle grænse på 2%. Og der er ikke megen trøst at hente i de vækstestimater, der er dannet på baggrund af udviklingen i erhvervs- og forbrugertillidsindikatorerne. Kort sagt dårligt nyt for de europæiske økonomier og for de europæiske virksomheder, hvilket også har betydet nye kraftige kreditspændsudvidelser i primært den sidste halvdel af juni måned.

Det europæiske high yield-kreditspænd blev udvidet til op imod 850 basispoint medio marts, hvor finanskrisen nåede sit foreløbige højdepunkt. Ved udgangen af maj, blot to måneder senere, var spændet indsnævret med mere end 200 basispoint til knap 630 basispunkter. Her ved halvårets afslutning handler det europæsike high yield-kreditspænd i 694 basispoint.

Kursudvikling



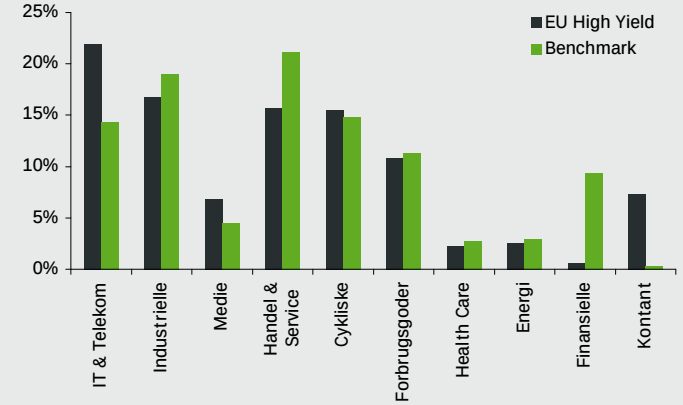
Positioner

De 10 største positioner i porteføljen:*

1	Ford Motor Credit Co LLC	3,7%
2	Wind Acquisition Fin SA	3,2%
3	Linde Finance BV	2,9%
4	Lighthouse International Co SA	2,5%
5	Softbank Corp	2,5%
6	Bombardier Inc	2,5%
7	Nordic Telephone Co Holdings A	2,4%
8	Codere Finance Luxembourg SA	2,2%
9	UPC Holding BV	2,1%
10	Barry Callebaut Services NV	2,1%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo juni 2008

Sektor



*) Sektorfordelingen er opgjort pr. ultimo juni 2008:

Fakta om GR EU High Yield pr. ultimo juni 2008

Opstart af produkt:	juni 2002
Investeringsunivers:	Europæiske high yield obligationer
Benchmark:	Merrill Lynch - Europæisk High Yield *
Produktspecialist:	Henrik Qvistgaard og team
Rådgiver:	WestLB Mellon Asset Management
Formue:	945.527.213
Nominel Værdi:	1.022.340.100
Indre Værdi:	92,49
Porteføljerisiko:**	
Standardafvigelse 1 år	9,9%
Sharpe Ratio 1 år	-1,46

*) Merrill Lynch Euro High Yield Constrained Index
**) Kilde: IFR

GUDME RAASCHOU
Invest

Porteføljen

På grund af den høje volatilitet har handelsaktiviteten været pænt høj i første halvår har handelsaktiviteten. Vi har i den sidste del af perioden blandt foretaget nedenstående porteføljejusteringer:

Vi har øget eksponeringen mod Alcatel Lucent (Technology). Selskabet har vist gode Q1-resultater og stigende salg. Dertil har Alcatel Lucent en god kreditprofil med lav gearing og et kreditspænd på købstidspunktet på 500 bps.

Eksponeringen til CEDC (Food & Beverages) er øget. Selskabet fremlagde stærke Q1-resultater og havde bl.a. øget salget med 37% i form af god organisk vækst. Fremtidsudsigterne ser fornuftige ud for selskabet.

Vi har i maj øget eksponeringen til SEAT (Media). Regnskabet for 1. kvartal var på niveau med markedsforventningerne, og likviditetssituationen virker god. Forventningerne til 2008 er lidt til den svage side, men et spænd på købstidspunktet på 800 basispoint virker attraktivt.

Eksponeringen til Consol (Packaging) er reduceret. Selskabet har brug for yderligere finansiering med henblik på at realisere en række ambitiøse projekter den kommende tid. I det lys virker 7,875% 2014 dyr, hvorfor vi har solgt selskabet fra.

I forbindelse med en generel reduktion af vores eksponering til sektoren Chemicals har vi solgt Momentive, idet 2008 synes at rumme nogle svære udfordringer for selskabet, specielt i form af høje råvarepriser. Endelig reducerede vi i løbet af maj eksponeringen til selskaberne Grohe (Industrial Goods and service), Rhodia Chemicals) samt Cognis (Chemicals).

Strategi og forventninger

Efter et dårligt første halvår, hvor finanskrise, likviditetskrise og i det hele taget dårlig markedsstemning satte dagsordenen, er afkastpotentialet for andet halvår væsentligt forbedret. Naturligvis lurer risikoen for en yderligere eskalering af krisen, ligesom vi kan risikere, at vækstafmatningen i Europa tager til og dermed sætter kreditspændet under yderligere pres. Når det er sagt, så er det dog vores vurdering, at der med et high yield-kreditspænd på op imod 700 basispoint og en direkte rente på godt 11% er god værdi i det europæiske high yield-kreditmarked.

Profil for Gudme Raaschou EU High Yield

Investeringsuniverset i Gudme Raashou EU High Yield er erhvervsobligationer med ratings under investment grade, som er udstedt i EUR.

Obligationsinvesteringer og kontantbeholdninger i EUR valutakurssikres ikke. Der tillades beholdning af kontanter i DKK. Investerings-processen bygger på en ren "bottom-up"-metode. Det vil sige, at investeringsbeslutningerne tager udgangspunkt i en kreditvurdering af den enkelte udstedelse. Den sektor- og ratingmæssige sammensætning af porteføljen er en følge af denne individuelle udvælgelsesmetode og er ikke en konsekvens af en på forhånd ønsket sammensætning.

Benchmark består af europæiske high yield-obligationer udstedt i EUR (Merrill Lynch Euro High Yield Constrained Index).

Gudme Raaschou EU High Yield er en afdeling i Investeringsforeningen Gudme Raaschou. Foreningen har fem afdelinger: Danske Aktier, EU High Yield, US High Yield, Selection og Nordic Alpha.

Bestyrelsen i Investeringsforeningen Gudme Raaschou består af Ole Andersen, Kjeld Iversen, Jørgen Buus Lassen og Ole Bergsten.

Rådgiver

WestLB Mellon Asset Management er tilknyttet Gudme Raaschou EU High Yield som finansiel rådgiver. WestLB Mellon AM er en kapitalforvalter med speciale i erhvervsobligationer.

Gudme Raaschou EU High Yield er udbyttebetalende og egner sig til investorer med en investeringshorisont på minimum tre år og anbefales til investering af pensionsmidler.

Afdelingen egner sig ligeledes til investorer, der er skattepligtige i henhold til selskabsskatteloven eller fondsbeskatningsloven. For en fuldstændig afklaring af de skattemæssige forhold henvises til egen revisor eller skatterådgiver.

Disclaimer
Dette materiale er udarbejdet af Gudme Raaschou Invest, udelukkende med henblik på at orientere investorer og andre interesserede. Nærværende materiale er ikke og skal ikke opfattes som et tilbud eller opfordring til at købe eller sælge Gudme Raaschou Invest produkter. Information, beregninger, vurderinger, skøn og forventninger i dette materiale træder ikke i stedet for læserens eget skøn over, hvorledes der bør disponeres.

Gudme Raaschou Invest har forsøgt at sikre sig, at information i dette materiale er korrekt og retvisende. Gudme Raaschou Invest påtager sig imidlertid ikke noget ansvar for materialets nøjagtighed og fuldkommenhed, ligesom Gudme Raaschou Invest ikke påtager sig noget ansvar for eventuelle tab, der måtte følge af dispositioner foretaget på baggrund af information i dette materiale. Det skal fremhæves, at historiske afkast ikke er nogen garanti for fremtidige afkast. Materialet er beskyttet af lov om ophavsret, hvorfor materialet eller dele heraf ikke må gengives uden tilladelse fra Gudme Raaschou Invest.

Gudme Raaschou Invest
Tietgens Hus
Børsgade 4-8
DK-1215 København

Tel. +45 33 44 90 00
Fax +45 33 44 91 84
Email info@gudme-invest.dk

HALVÅRSRAPPORT
GUDME RAASCHOU US HIGH YIELD
1. HALVÅR 2008

GUDME RAASCHOU
Invest

Afkast seneste kvartal:	4,2%
Afkast år-til-dato:	-0,1%
Afkast seneste 12 måneder:	-1,6%

AFKASTKOMMENTAR H1 2008

Skuffende afkast i første halvår
Første kvartal 2008 placerede sig, med et negativt afkast på 4 %, blandt de absolut værste perioder for det amerikanske high yield-marked nogensinde. Heldigvis blev andet kvartal langt mere opløftende, i hvert fald rent afkastmæssigt. For halvåret som helhed må vi leve med et afkast tæt på nul samt et ganske godt udgangspunkt for andet halvår.

Året startede, hvor det gamle slap: med en fortsættelse af kreditkrisen. Det finansielle system, herunder bl.a. det helt korte pengemarked, var tæt på at bryde samme flere gange i løbet af årets første måneder, og kun ved hjælp af massive likviditetsindsprøjtninger fra Den Amerikanske Centralbank (FED), kunne pengeinstitutternes likviditet sikres. Kulminationen på finanskrisen indtraf midt i marts, hvor den amerikanske investeringsbank Bear Stearns bukkede under og, med betydelig hjælp fra FED, måtte lade sig fusionere ind i konkurrenten JP Morgan.

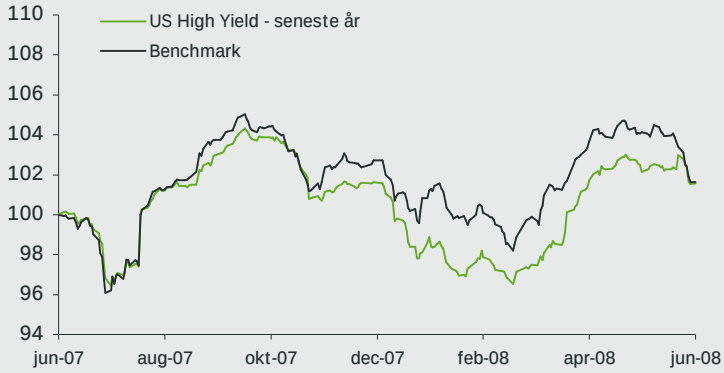
Historien om Bear Stearns rummer en vis portion ironi. For ligesom ved tidligere virksomhedsspecifikke kriser, som f.eks. Worldcom og Enron, var det igen et investmentgrade-selskab der kom i vanskeligheder. Ikke et high yield-selskab.

I april klarede humøret dog noget op, og det skyldtes et samspil af faktorer. For det første fortsatte Den Amerikanske Centralbank med at sænke renten, senest til 2% p.a. den 30. april. Derudover begyndte de økonomiske stimuli, bl.a. skattelettelser i form af checks til lønmodtagerne, at blive implementeret. Endelig var der ved udgangen af måneden reelt set priset så mange dårligdomme ind i markedet og kreditspændene, at næsten uanset hvilke dårlige nyheder og nøgletal, der ville blive offentliggjort, så vurderede investorerne, at det nu næsten ikke kunne blive værre.

En anden positiv driver for markedsudviklingen i andet kvartal har tillige været situationen på udstedelsessiden. I april kiggede vi nærmere på omfanget af nyudstedelser, og for måneden som helhed blev det kun til udstedelser for i alt 4,7 mia. USD mod 11,3 mia. samme måned sidste år. Den samlede nyudstedelse den seneste seks måneders periode var på kun 24,5 mia. USD. Til sammenligning var udstedelsen på hele 97,2 mia. USD på samme tidpunkt for et år siden.

Over en bred kam er selskaberne desuden igang med at forbedre deres balancer. Eksempelvis i Homebuilder-sektoren, hvor det lykkedes Hovnanian at rejse 600 mio. USD via udstedelse af en 11,5-% obligation. Udenlandsk kapital har stået til rådighed for selskaber som MGM Mirage og Citigroup. Andre tidligere aflyste udstedelser er i stedet kommet som aktieudvidelser.

Kursudvikling



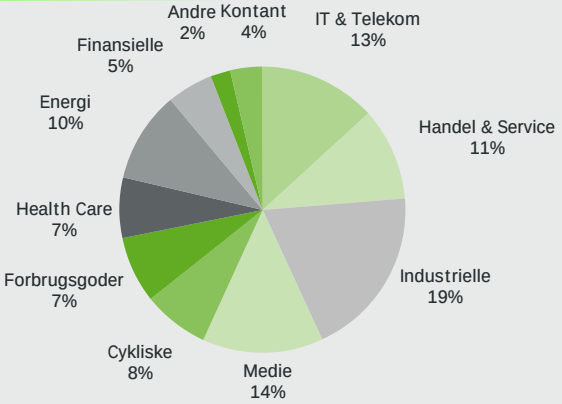
Positioner

De 10 største positioner i porteføljen:*

1	CDX HY 10 T	2,8%
2	Petroquest Energy Inc	1,0%
3	Videotron Ltd.	1,0%
4	DirecTV Holdings/Fing	1,0%
5	Huntsman Llc	1,0%
6	Ford Motor Credit Co LLC	0,9%
7	Amkor Technology Inc	0,9%
8	Centennial Cellular Operating	0,9%
9	Nortel Networks Lim	0,9%
10	Freeport-McMoran C&G	0,9%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo juni 2008:

Sektor



*) Sektorfordelingen er opgjort pr. ultimo juni 2008:

Fakta om GR US High Yield pr. ultimo juni 2008

Opstart af produkt:	december 2006
Investeringsunivers:	Amerikanske high yield obligationer
Benchmark:	Merrill Lynch US High Yield Constrained Index
Produktspecialist:	Henrik Qvistgaard
Rådgiver:	Post Advisory Group

Porteføljerisiko:	
Standardafvigelse 1 år	7,18
Sharpe Ratio 1 år	-0,82

HALVÅRSRAPPORT
GUDME RRASCHOU US HIGH YIELD
1. HALVÅR 2008

GUDME RAASCHOU
Invest

Porteføljen
Porteføljens relative performance blev i starten af året påvirket negativt af flere faktorer. For det første kostede porteføljens overvægt af lavere kreditkvalitet relativt til benchmark. Det gjaldt først og fremmest vores B- og CCC-eksponering, som blev ramt af større kreditspændsudvidelser end de højere ratede segmenter.

Desuden sakkede porteføljen bagud på vores manglende eksponering til bygge- og finanssektoren, der primo året oplevede meget stærk relativ performance. Begge sektorer er dog efterfølgende blevet ramt igen, hvorfor vi relativt til benchmark har hentet en stor del af det tabte terræn tilbage.

Endvidere led den relative performance i begyndelsen af året under porteføljens undervægt af rentefølsomhed relativt til benchmark. Det skyldtes, at de amerikanske statsrenter faldt markant i løbet af årets første måneder. Specielt i juni har dette billede ændret sig markant, renterne er steget igen, hvilket har påvirket den relative performance i positiv retning.

Kreditspændet
Det amerikanske high yield-kreditspænd blev udvidet til op imod 850 basispoint medio marts, hvor krisen var værst. Ved udgangen af juni ligger spændet på 720 basispoint mod 580 basispoint ved udgangen af 2007.

Antallet af konkurser er ikke steget synderligt. I løbet af årets første fem måneder har der været 13 konkurser blandt 1000 udstedere. Over de sidste 12 måneder har der været 20 konkurser, og 10 af disse har været med selskaber med en obligationsudstedelse på under 200 mio USD. Defaultraten har således været på ca. 2% de seneste 12 måneder, men ses der på den reelle størrelse af udstedelserne frem for antallet af udstedere, så er defaultraten vel nærmere 1%. Set i det lys er det vanskeligt at se defaultraten for hele 2008 ende oppe i nærheden af de 6%, som ratingbureauet Moody's forventer.

Forventninger og strategi
Nervøsiteten præger stadig markedet, de økonomiske nøgletal er fortsat dårlige, og der er endnu ingen tegn på vending eller stabilisering af det amerikanske boligmarked, hvorfor risikoen for tilbagefald eller hjemtagning af profit er til stede.

Når det er sagt, er det vores vurdering, at der med et high yield kreditspænd på op imod 700 basispoint og en direkte rente på ca. 10,5% er god værdi i det amerikanske high yield-marked.

Profil for Gudme Raaschou US High Yield
Gudme Raaschou US High Yield investerer i erhvervobligationer med ratings under investement grade, som er denomineret i USD. Der kan endvidere investeres i erhvervsobligationer uden rating, som vurderes at have tilsvarende kreditværdighed.

Investeringsprocessen bygger på en ren "bottom-up"-metodik. Det vil sige, at investeringsbeslutningerne tager udgangspunkt i en kreditvurdering af den enkelte udstedelse. Den sektor- og ratingmæssige sammensætning af porteføljen er en følge af denne individuelle udvægelsesmetode og er ikke en konsekvens af en på forhånd ønsket sammensætning.

Benchmark består af amerikanske high yield-obligationer udstedt i USD (Merrill Lynch US High Yield Constrained Index).

Rådgiver
Post Advisory Group er tilknyttet Gudme Raaschou US High Yield som finansiel rådgiver. Post er en kapitalforvalter med speciale i erhvervsobligationer. Gudme Raaschou US High Yield er udbyttebetalende og egner sig til investorer med en investeringshorisont på minimum tre år og anbefales til investering af pensionsmidler. Afdelingen egner sig ligeledes til investorer, der er skattepligtige i henhold til selskabsskatteloven eller fondsbeskatningsloven. For en fuldstændig afklaring af de skattemæssige forhold henvises til egen revisor eller skatterådgiver.

Investeringsforeningen Gudme Raaschou er en selvstændig forening med fem afdelinger: Danske Aktier, Selection, Nordic Alpha, EU High Yield og US High Yield.

Bestyrelsen består af Ole Andersen, Kjeld Iversen, Jørgen Buus Lassen og Ole Bergsten.

Disclaimer
Dette materiale er udarbejdet af Gudme Raaschou Invest, udelukkende med henblik på at orientere investorer og andre interesserede. Nærværende materiale er ikke og skal ikke opfattes som et tilbud eller opfordring til at købe eller sælge Gudme Raaschou Invest produkter. Information, beregninger, vurderinger, skøn og forventninger i dette materiale træder ikke i stedet for læserens eget skøn over, hvorledes der bør disponeres.

Gudme Raaschou Invest har forsøgt at sikre sig, at information i dette materiale er korrekt og retvisende. Gudme Raaschou Invest påtager sig imidlertid ikke noget ansvar for materialets nøjagtighed og fuldkommenhed, ligesom Gudme Raaschou Invest ikke påtager sig noget ansvar for eventuelle tab, der måtte følge af dispositioner foretaget på baggrund af information i dette materiale. Det skal fremhæves, at historiske afkast ikke er nogen garanti for fremtidige afkast. Materialet er beskyttet af lov om ophavsret, hvorfor materialet eller dele heraf ikke må gengives uden tilladelse fra Gudme Raaschou Invest.

Gudme Raaschou Invest
Tietgens Hus
Børsgade 4-8
DK-1215 København

Tel. +45 33 44 90 00
Fax +45 33 44 91 84
Email info@gudme-invest.dk

Gudme Raaschou Invest
Tietgens Hus
Børsgade 4-8
1215 København K
Danmark

Telefon: 33 44 90 00
Telefax: 33 44 91 84
info@gudme-invest.dk

CVR. nr.: 26 69 40 35