

**Investeringsinstituttforeningen
Fionia Invest**

Halvårsrapport 2008



Indholdsfortegnelse

| | |
|-----------------------------------|----|
| Ledelsesberetning | 3 |
| Anvendt regnskabspraksis..... | 5 |
| Aktiv Portefølje afdeling 1 | 6 |
| Aktiv Portefølje afdeling 2 | 8 |
| Aktiv Portefølje afdeling 3 | 10 |
| Aktiv Portefølje afdeling 4 | 12 |

Ledelsesberetning

Negative resultater. Flere medlemmer. Større formue

Resultaterne i Investeringsinstituttforeningen Fionia Invest's 4 afdelinger (aktiv portefølje 1-4) blev, med baggrund i den nedenfor skitserede markedsudvikling, negative for 1. halvår 2008. I sammenligning med andre tilsvarende foreninger har porteføljeafdelingerne 1-4 imidlertid klaret sig pænt og bestyrelsen kan med glæde konstatere, at afdelingerne har tiltrukket flere investorer og øgede midler til forvaltning. Den samlede formue i Investeringsinstituttforeningen Fionia Invest udgør 2.240 mio. kr.

Set i forhold til den generelle markedsudvikling for de danske investeringsforeninger er udviklingen i antal medlemmer og formue ganske tilfredsstillende. Siden foreningens start i april 2007 er den samlede bevisformue øget med 524 mio. kr. Bevisformuen er øget med 69 mio. kr. siden 1. januar 2008 (trods negative afkast), svarende til en stigning i formuen på 3 pct.

Markedsudviklingen

Første halvdel af 2008 blev en meget udfordrende periode for foreningens investorer. Den uro på de finansielle markeder, som vi oplevede og beskrev i årsrapporten for år 2007, fortsatte ind i 2008. I første kvartal var der store kursfald på aktier og kreditobligationer, og i andet kvartal var aktiekurserne og stats- og realkreditobligationerne negativt påvirket af øget fokusering på højere inflation og udsigten til faldende økonomisk vækst (stagflation). I 2. kvartal blev kreditobligationer derimod ikke påvirket i så høj grad.

Resultatet blev derfor et år til dato afkast på indekset for de 600 største europæiske aktier, Eurostoxx 600 på minus 20,6%, et afkast på minus 10,6% på C20-indekset over de største danske aktier og et afkast på minus 1,4% på Nykredits indeks over danske realkreditobligationer pr. 30. juni 2008.

Baggrunden for den turbulente udvikling skal findes i den kreditkrise, som startede i 2007 med udspring i faldende amerikanske boligpriser, forårsaget af den såkaldte subprime-krise. Privatforbruget i USA udgør ca. 70% af den samlede produktion i landet (BNP). Når de amerikanske forbrugere har det svært som i den nuværende kreditkrise, får det stor indflydelse på hele økonomien – og det spredte sig til resten af verden i større eller mindre grad. Den amerikanske dollar er derudover faldet ca. 8 pct. i år 2008, målt i forhold til danske kroner. Det svækker konkurrenceevnen hos de eksportorienterede virksomheder i bl.a. Europa.

I halvåret var der meget fokus på udviklingen i de amerikanske og europæiske renter. I USA er den rente, som dikteres af den amerikanske centralbank, sat markant ned, hvorimod

den europæiske centralbank har valgt at fastholde renten uændret på 4 pct. - og senest i juni indikeret nødvendigheden af en renteforhøjelse den 3. juli.. Årsagen til fokuseringen på renterne er de hastigt stigende priser på energi (olie mv.) samt fødevarer. Prisstigningerne påvirker inflationen i opadgående retning, hvilket oftest afstedkommer et øget lønpres fra ansatte i de private virksomheder. Dette skader bl.a. virksomhedernes konkurrenceevne.

Flere store internationale banker og finanshuse har været i voldsomme økonomiske problemer som følge af store tab på investeringer i subprime-lån. Disse investeringer har været "pakket pænt sammen" og angiveligt anset for at være meget sikre investeringer. Tabene har medført en tillidskrise i den finansielle sektor, som betyder, at handlen med penge i det såkaldte interbank marked, i perioder næsten er gået i stå, og at bankernes risikovillighed til at låne penge ud til virksomheder derfor har været aftagende.

Den økonomiske vækst er globalt set på vej ned, men faldet afbødes af en fortsat flot udvikling i de latinamerikanske - og udvalgte asiatiske økonomier.

Investorerne i afdelingerne Aktiv Portefølje 1 – 4 fik negative afkast i niveauet -4,04 til -9,87 pct. med Aktiv Portefølje 4 som den afkastmæssigt bedste afdeling. De fire afdelinger er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte, men samler hele afkastet op i kursen.

Rådgivers kommentar til de finansielle markeder

Første halvdel af 2008 har været præget af flere markante stemningsskift på de finansielle markeder. Fra årets start blev aktier og kreditobligationer sendt til tælling af usikkerheden omkring konsekvenserne af kreditkrise. April og maj var præget af optimisme og stigende risikovillighed og en tro på, at kreditkrise måske kunne indkapsles til banksektoren. I juni opstod nervøsitet for det værste scenario af alle; stagflation, dvs. negativ vækst og høj inflation, og nervøsiteten ramte både obligationer og aktier.

Meget tyder på, at et stort antal investorer anvender olie-futures som afdækning mod faldende aktiekurser, og foreningen ser derfor en potentiel boble på oliemarkedet. Det anslås, at ca. 70 % af den nuværende handel med olie ikke har baggrund i ønske om levering til forbrug, men er kortsigtede og spekulative positioner.

Hvornår investorerne igen begynder at se mulighederne for mere "attraktive" prisfastsættelser på aktiemarkederne kan være vanskeligt at forudsige. Indekset over de 600 største aktier i Europa har eksempelvis ikke været billigere prisfastsat,

målt på P/E (pris i forhold til forventet indtjening), i 15 år.

Usikkerheden vil utvivlsomt fortsætte ind i 2. halvår 2008. Det er dog vigtigt at understrege, at der på de nuværende kurs- og renteniveauer er diskonteret vækstnedgang og en noget højere inflation end den inflation, der er set i mange år. Afgørende for afkastet resten af 2008 bliver derfor, om olie- og fødevarerpriserne vil falde - også på grund af vækstnedgangen - og om foreningen ser tegn på, at de store europæiske og amerikanske banker er færdige med de markante nedskrivninger.

Anvendt regnskabspraksis

Halvårsrapporten for Investeringsinstitutforeningen Fionia Invest er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v, og bekendtgørelse om finansielle årsrapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2007.

Investeringsinstituttforeningen Fionia Invest

Aktiv Portefølje 1

Kommentarer til halvårets resultat

Afdelingens formue pr. den 30. juni 2008 udgjorde, efter yderligere indskud, 146 mio. kr. sammenlignet med 100 mio. kr. ved afdelingens opstart i april måned 2007.

Afdelingen har ikke tilknyttet et afkastmæssigt benchmark. Afdelingen opnåede i første halvår 2008 et afkast på -9,87 pct.

Rådgivers kommentar til markedsudvikling:

De seneste måneders kraftige kursfald på aktier har overrasket afdelingen. For et par måneder siden vurderede afdelingen, at der var udsigt til stabile, eller faldende, priser på olie og fødevarer, især med udgangspunkt i faldende global aktivitet og omlægninger af produktion. I stedet har afdelingen fået kraftigt stigende priser - og heraf følgende øget fokus på inflation.

Det betyder samtidig, at obligationer, i modsætning til tidligere perioder med krisestemning, denne gang ikke har fungeret som det sikre alternativ til mere risikofyldte aktivklasser. Bedre blev det ikke, da den europæiske centralbank, ECB, i starten af juni overraskede markedet med at indikere en renteforhøjelse den 3. juli. Det fik de 2-årige europæiske statsrenter til at stige 0,30 %-point den pågældende dag.

Afkastmæssigt har det således været et frygteligt halvår. Pristestsættelsen på udvalgte aktieindeks og obligationstyper ser i øjeblikket meget attraktiv ud for en langsigtet investor. Uroen på markederne og usikkerheden omkring inflationsudviklingen betyder dog, at afdelingen i øjeblikket ikke planlægger at øge porteføljens samlede risiko.

Aktiv Portefølje 1 har i år valgt at benytte kursfaldene i første kvartal til:

- at købe kreditobligationer med den bedste kreditkvalitet, kaldet investment grade obligationer
- at købe en mindre post i en global ejendomsforening
- at øge aktieandelen
- at nedbringe kontantandelen.

Risici

Der har i halvåret ikke været ændret i investeringspolitikken. Den porteføljemæssige risiko er således ikke ændret. Derimod er den markeds-mæssige risiko generelt øget, som følge af den aktuelle globale usikkerhed om rente- og inflationsudviklingen.

Fionia Invest

31/12/2007-30/06/2008 Afkast
Aktivportefølje 1 -9,87%

Formuefordeling, valuta

1 DKK 97,19%
2 EUR 2,81%

Beholdningsliste

| | | Aktivportefølje 1 |
|--|------------|-------------------|
| Fionia Invest Aktier | 55.338.763 | 37,68% |
| Fionia Invest Lange Obligationer | 37.902.829 | 25,81% |
| Jyske Invest Favorit Aktier | 23.877.900 | 16,26% |
| Fionia Invest Korte Obligationer | 10.694.180 | 7,28% |
| Jyske Invest Globale Ejendomsaktier | 3.829.680 | 2,61% |
| SparInvest US ValueAktier | 3.745.025 | 2,55% |
| Nykredit Invest Engros Afd. EuroKredit | 3.239.644 | 2,21% |
| SparInvest Japan Value | 2.218.460 | 1,51% |
| BankInvest Højrentelande | 2.020.320 | 1,38% |
| SydInvest Latinamerika | 1.037.908 | 0,71% |
| Danske Fund - Eastern | | |
| Europe Convergence | 828.979 | 0,56% |
| SYDINVEST Fjernosten | 765.878 | 0,52% |
| Danske Invest - Europæiske Ejendomme | 678.320 | 0,46% |
| Sydinvest Fjernoesten Akkumulerende | 411.540 | 0,28% |

| | |
|---|---------|
| Formue pr. 30. juni 2008 (t.kr.) | 146.794 |
| Formue ultimo 2007 (t.kr.) | 144.737 |
| Nettoemissioner / indløsninger (t.kr.) | 17.386 |
| Nettovæksten i afdelingens formue (t.kr.) | 2.057 |

| | | |
|---------------------------------------|-----------------|-----------------|
| Finansielle instrumenter | 30.06.08 | 30.06.07 |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 99,9% | 97,5% |
| Øvrige finansielle instrumenter | 0,1% | 2,5% |

Resultatopgørelse

| | 01.01.08 | 10.04.07 |
|--------------------------------|----------------|--------------|
| | - 30.06.08 | - 30.06.07 |
| | (t.kr.) | (t.kr.) |
| Renter og udbytter | 4.739 | 447 |
| Kursgevinster og -tab | -19.383 | 5.494 |
| Administrationsomkostninger | 300 | 71 |
| Resultat før skat | -14.944 | 5.870 |
| Skat | 386 | 0 |
| Halvårets nettoresultat | -15.330 | 5.870 |

Balance

| | 30.06.08 | 31.12.07 |
|-----------------------|----------------|----------------|
| | (t.kr.) | (t.kr.) |
| Aktiver | | |
| Likvide midler | 214 | 1.662 |
| Kapitalandele | 146.515 | 137.564 |
| Andre aktiver | 67 | 5.516 |
| Aktiver i alt | 146.796 | 144.742 |
| Passiver | | |
| Medlemmernes formue | 146.794 | 144.737 |
| Anden gæld | 2 | 5 |
| Passiver i alt | 146.796 | 144.742 |

Hoved- og nøgletaloversigt

| | 30.06.2008 | 30.06.2007 |
|---------------------------------|------------|------------|
| Halvårets nettoresultat (t.kr.) | -15.330 | 5.870 |
| Medlemmernes formue (t.kr.) | 146.794 | 109.507 |
| Cirkulerende andele (t.kr.) | 160.930 | 103.500 |
| Indre værdi | 91,22 | 105,80 |
| Omkostninger (%) | 0,19 | 0,07 |
| Halvårets afkast (%) | -9,87 | 5,80 |
| Sharpe ratio | -0,50 | - |

Investeringsinstituttforeningen Fionia Invest

Aktiv Portefølje 2

Kommentarer til halvårets resultat

Afdelingens formue pr. den 30. juni 2008 udgjorde, efter yderligere indskud, 409 mio. kr. mod 316 mio. kr. ved afdelingens opstart i april måned 2007.

Afdelingen har ikke tilknyttet et afkastmæssigt benchmark. Afdelingen opnåede i første halvår 2008 et afkast på -8,08 pct.

Rådgivers kommentar til markedsudvikling:

De seneste måneders kraftige kursfald på aktier har overrasket afdelingen. For et par måneder siden vurderede afdelingen, at der var udsigt til stabile, eller faldende, priser på olie og fødevarer, især med udgangspunkt i faldende global aktivitet og omlægninger af produktion. I stedet har afdelingen fået kraftigt stigende priser - og heraf følgende øget fokus på inflation.

Det betyder samtidig, at obligationer, i modsætning til tidligere perioder med krisestemning, denne gang ikke har fungeret som det sikre alternativ til mere risikofyldte aktivklasser. Bedre blev det ikke, da den europæiske centralbank, ECB, i starten af juni overraskede markedet med at indikere en renteforhøjelse den 3. juli. Det fik de 2-årige europæiske statsrenter til at stige 0,30 %-point den pågældende dag.

Afkastmæssigt har det således været et frygteligt halvår. Prisfastsættelsen på udvalgte aktieindeks og obligationstyper ser i øjeblikket meget attraktiv ud for en langsigtet investor. Uroen på markederne og usikkerheden omkring inflationsudviklingen betyder dog, at afdelingen i øjeblikket ikke planlægger at øge porteføljens samlede risiko.

Aktiv Portefølje 2 har i år valgt at benytte kursfaldene i første kvartal til:

- at købe kreditobligationer med den bedste kreditkvalitet, kaldet investment grade obligationer
- at købe en mindre post i en global ejendomsforening
- at øge aktieandelen
- at nedbringe kontantandelen.

Risici

Der har i halvåret ikke været ændret i investeringspolitikken. Den porteføljemæssige risiko er således ikke ændret. Derimod er den markeds-mæssige risiko generelt øget, som følge af den aktuelle globale usikkerhed om rente- og inflationsudviklingen.

Fionia Invest

31/12/2007-30/06/2008 Afkast
Aktivportefølje 2 -8,08%

Formuefordeling, valuta

1 DKK 96,01%
2 EUR 3,99%

Beholdningsliste

| | | Aktivportefølje 2 |
|--|-------------|-------------------|
| Fionia Invest Aktier | 122.125.325 | 29,82% |
| Fionia Invest Lange Obligationer | 105.167.235 | 25,68% |
| Fionia Invest Korte Obligationer | 69.425.960 | 16,95% |
| Jyske Invest Favorit Aktier | 56.455.500 | 13,79% |
| SparInvest US ValueAktier | 9.298.917 | 2,27% |
| Nykredit Invest Engros Afd. EuroKredit | 9.226.205 | 2,25% |
| Jyske Invest Globale Ejendomsaktier | 8.683.200 | 2,12% |
| BankInvest Højrentelande | 5.589.000 | 1,36% |
| SparInvest Japan Value | 5.462.887 | 1,33% |
| Danske Fund - Eastern | | |
| Europe Convergence | 3.839.481 | 0,94% |
| SydInvest Latinamerika | 2.659.380 | 0,65% |
| Danske Invest | | |
| - Europæiske Ejendomme | 2.550.650 | 0,62% |
| SydInvest Emerging Markets loc. | 2.096.621 | 0,51% |
| BankInvest Pension Latinamerika | 1.960.716 | 0,48% |
| SYDINVEST Fjernosten | 1.712.746 | 0,42% |
| Sydinvest - Afrika & Mellemoesten | 1.463.040 | 0,36% |
| Sydinvest Fjernoesten Akkumulerende | 1.126.320 | 0,28% |

| | |
|---|---------|
| Formue pr. 30. juni 2008 (t.kr.) | 409.273 |
| Formue ultimo 2007 (t.kr.) | 407.048 |
| Nettoemissioner / indløsninger (t.kr.) | 37.317 |
| Nettovæksten i afdelingens formue (t.kr.) | 2.225 |

| Finansielle instrumenter | 30.06.08 | 30.06.07 |
|---------------------------------------|----------|----------|
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 99,5% | 96,2% |
| Øvrige finansielle instrumenter | 0,5% | 3,8% |

Resultatopgørelse

| | 01.01.08 | 10.04.07 |
|--------------------------------|----------------|---------------|
| | - 30.06.08 | - 30.06.07 |
| | (t.kr.) | (t.kr.) |
| Renter og udbytter | 12.942 | 1.120 |
| Kursgevinster og -tab | -46.319 | 14.705 |
| Administrationsomkostninger | 828 | 231 |
| Resultat før skat | -34.206 | 15.594 |
| Skat | 888 | 0 |
| Halvårets nettoresultat | -35.093 | 15.594 |

Balance

| | 30.06.08 | 31.12.07 |
|-----------------------|----------------|----------------|
| | (t.kr.) | (t.kr.) |
| Aktiver | | |
| Likvide midler | 2.119 | 4.432 |
| Kapitalandele | 408.618 | 384.497 |
| Andre aktiver | 16 | 18.131 |
| Aktiver i alt | 410.752 | 407.060 |
| Passiver | | |
| Medlemmernes formue | 409.273 | 407.048 |
| Anden gæld | 1.480 | 12 |
| Passiver i alt | 410.752 | 407.060 |

Hoved- og nøgletaloversigt

| | 30.06.2008 | 30.06.2007 |
|---------------------------------|------------|------------|
| Halvårets nettoresultat (t.kr.) | -35.093 | 15.594 |
| Medlemmernes formue (t.kr.) | 409.273 | 357.342 |
| Cirkulerende andele (t.kr.) | 439.849 | 341.000 |
| Indre værdi | 93,05 | 104,79 |
| Omkostninger (%) | 0,19 | 0,07 |
| Halvårets afkast (%) | -8,08 | 4,74 |
| Sharpe ratio | -0,51 | - |

Investeringsinstituttforeningen Fionia Invest

Aktiv Portefølje 3

Kommentarer til halvårets resultat

Afdelingens formue pr. den 30. juni 2008 udgjorde 839 mio. kr. mod 579 mio. kr. ved afdelingens opstart i april måned 2007.

Afdelingen har ikke tilknyttet et afkastmæssigt benchmark. Afdelingen opnåede i første halvår 2008 et afkast på -6,01 pct.

Rådgivers kommentar til markedsudvikling:

De seneste måneders kraftige kursfald på aktier har overrasket afdelingen. For et par måneder siden vurderede afdelingen, at der var udsigt til stabile, eller faldende, priser på olie og fødevarer, i sær med udgangspunkt i faldende global aktivitet og omlægninger af produktion. I stedet har afdelingen fået kraftigt stigende priser - og heraf følgende øget fokus på inflation.

Det betyder samtidig, at obligationer, i modsætning til tidligere perioder med krisestemning, denne gang ikke har fungeret som det sikre alternativ til mere risikofyldte aktivklasser. Bedre blev det ikke, da den europæiske centralbank, ECB, i starten af juni overraskede markedet med at indikere en renteforhøjelse den 3. juli. Det fik de 2-årige europæiske statsrenter til at stige 0,30 %-point den pågældende dag.

Afkastmæssigt har det således været et frygteligt halvår. Prisfastsættelsen på udvalgte aktieindeks og obligationstyper ser i øjeblikket meget attraktiv ud for en langsigtet investor. Uroen på markederne og usikkerheden omkring inflationsudviklingen betyder dog, at afdelingen i øjeblikket ikke planlægger at øge porteføljens samlede risiko.

Aktiv Portefølje 3 har i år valgt at benytte kursfaldene i første kvartal til:

- at købe kreditobligationer med den bedste kreditkvalitet, kaldet investment grade obligationer
- at købe en mindre post i en global ejendomsforening
- at øge aktieandelen
- at nedbringe kontantandelen.

Risici

Der har i halvåret ikke været ændret i investeringspolitikken. Den porteføljemæssige risiko er således ikke ændret. Derimod er den markeds-mæssige risiko generelt øget, som følge af den aktuelle globale usikkerhed om rente- og inflationsudviklingen.

Fionia Invest

31/12/2007-30/06/2008 Afkast
Aktivportefølje 3 -6,01%

Formuefordeling, valuta

1 DKK 95,85%
2 EUR 4,15%

Beholdningsliste

| | | Aktivportefølje 3 |
|--|-------------|-------------------|
| Fionia Invest Korte Obligationer | 278.753.595 | 33,20% |
| Fionia Invest Aktier | 178.922.862 | 21,31% |
| Fionia Invest Lange Obligationer | 176.625.873 | 21,03% |
| Jyske Invest Favorit Aktier | 92.947.965 | 11,07% |
| Nykredit Invest Engros Afd. EuroKredit | 18.734.351 | 2,23% |
| SparInvest US ValueAktier | 14.415.074 | 1,72% |
| Jyske Invest Globale Ejendomsaktier | 12.713.760 | 1,51% |
| BankInvest Højrentelande | 11.765.880 | 1,40% |
| SparInvest Japan Value | 7.966.521 | 0,95% |
| Danske Fund - Eastern | | |
| Europe Convergence | 7.722.593 | 0,92% |
| SydInvest Latinamerika | 5.052.060 | 0,60% |
| Danske Invest - Europæiske Ejendomme | 4.545.300 | 0,54% |
| SydInvest Emerging Markets loc. | 3.773.917 | 0,45% |
| Sydinvest Fjernoesten Akkumulerende | 2.566.710 | 0,31% |
| SYDINVEST Fjernosten | 2.177.010 | 0,26% |
| Sydinvest - Afrika & Mellemoesten | 2.085.120 | 0,25% |
| BankInvest Pension Latinamerika | 1.011.983 | 0,12% |

| | |
|---|---------|
| Formue pr. 30. juni 2008 (t.kr.) | 839.253 |
| Formue ultimo 2007 (t.kr.) | 814.660 |
| Nettoemissioner / indløsninger (t.kr.) | 78.013 |
| Nettovæksten i afdelingens formue (t.kr.) | 24.593 |

| | | |
|---------------------------------------|-----------------|-----------------|
| Finansielle instrumenter | 30.06.08 | 30.06.07 |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 97,6% | 96,2% |
| Øvrige finansielle instrumenter | 2,4% | 3,8% |

Resultatopgørelse

| | 01.01.08 | 10.04.07 |
|--------------------------------|----------------|---------------|
| | - 30.06.08 | - 30.06.07 |
| | (t.kr.) | (t.kr.) |
| Renter og udbytter | 25.743 | 1.512 |
| Kursgevinster og -tab | -75.220 | 23.405 |
| Administrationsomkostninger | 1.672 | 440 |
| Resultat før skat | -51.149 | 24.477 |
| Skat | 1.326 | 0 |
| Halvårets nettoresultat | -52.475 | 24.477 |

Balance

| | 30.06.08 | 31.12.07 |
|-----------------------|----------------|----------------|
| | (t.kr.) | (t.kr.) |
| Aktiver | | |
| Likvide midler | 20.056 | 14.286 |
| Kapitalandele | 821.306 | 777.359 |
| Andre aktiver | 0 | 23.032 |
| Aktiver i alt | 841.362 | 814.677 |
| Passiver | | |
| Medlemmernes formue | 839.253 | 814.660 |
| Anden gæld | 2.109 | 17 |
| Passiver i alt | 841.362 | 814.677 |

Hoved- og nøgletaloversigt

| | 30.06.2008 | 30.06.2007 |
|---------------------------------|------------|------------|
| Halvårets nettoresultat (t.kr.) | -52.475 | 24.477 |
| Medlemmernes formue (t.kr.) | 839.253 | 698.168 |
| Cirkulerende andele (t.kr.) | 878.384 | 671.800 |
| Indre værdi | 95,55 | 103,93 |
| Omkostninger (%) | 0,19 | 0,07 |
| Halvårets afkast (%) | -6,01 | 3,92 |
| Sharpe ratio | -0,54 | - |

Investeringsinstituttforeningen Fionia Invest

Aktiv Portefølje 4

Kommentarer til halvårets resultat

Afdelingens formue pr. den 30. juni 2008 udgjorde 845 mio. kr. mod 721 mio. kr. ved afdelingens opstart i april måned 2007.

Afdelingen har ikke tilknyttet et afkastmæssigt benchmark. Afdelingen opnåede i første halvår 2008 et afkast på -4,04 pct.

Rådgivers kommentar til markedsudvikling:

De seneste måneders kraftige kursfald på aktier har overrasket afdelingen. For et par måneder siden vurderede afdelingen, at der var udsigt til stabile, eller faldende, priser på olie og fødevarer, i sær med udgangspunkt i faldende global aktivitet og omlægninger af produktion. I stedet har afdelingen fået kraftigt stigende priser - og heraf følgende øget fokus på inflation.

Det betyder samtidig, at obligationer, i modsætning til tidligere perioder med krisestemning denne gang ikke har fungeret som det sikre alternativ til mere risikofyldte aktivklasser. Bedre blev det ikke, da den europæiske centralbank, ECB, i starten af juni overraskede markedet med at indikere en renteforhøjelse den 3. juli. Det fik de 2-årige europæiske statsrenter til at stige 0,30 %-point den pågældende dag.

Afkastmæssigt har det således været et frygteligt halvår. Prisfastsættelsen på udvalgte aktieindeks og obligationstyper ser i øjeblikket meget attraktiv ud for en langsigtet investor. Uroen på markederne og usikkerheden omkring inflationsudviklingen betyder dog, at afdelingen i øjeblikket ikke planlægger at øge porteføljens samlede risiko.

Aktiv Portefølje 4 har i år valgt at benytte kursfaldene i første kvartal til:

- at købe kreditobligationer med den bedste kreditkvalitet, kaldet investment grade obligationer
- at købe en mindre post i en global ejendomsforening
- at øge aktieandelen
- at nedbringe kontantandelen.

Risici

Der har i halvåret ikke været ændret i investeringspolitikken. Den porteføljemæssige risiko er således ikke ændret. Derimod er den markeds-mæssige risiko generelt øget, som følge af den aktuelle globale usikkerhed om rente- og inflationsudviklingen.

Fionia Invest

31/12/2007-30/06/2008 Afkast
Aktivportefølje 4 -4,04%

Formuefordeling, valuta

1 DKK 97,25%
2 EUR 2,75%

Beholdningsliste

| | | Aktivportefølje 4 |
|--------------------------------------|-------------|-------------------|
| Fionia Invest Korte Obligationer | 481.429.852 | 56,94% |
| Fionia Invest Aktier | 121.545.731 | 14,38% |
| Fionia Invest Lange Obligationer | 77.400.799 | 9,15% |
| Jyske Invest Favorit Aktier | 72.420.375 | 8,57% |
| Nykredit Invest Engros | | |
| Afdeling EuroKredit | 14.579.740 | 1,72% |
| SparInvest US ValueAktier | 11.685.185 | 1,38% |
| BankInvest Højrentelande | 11.509.200 | 1,36% |
| Jyske Invest Globale Ejendomsaktier | 7.724.160 | 0,91% |
| SparInvest Japan Value | 5.293.610 | 0,63% |
| SydInvest Emerging Markets loc. | 4.612.565 | 0,55% |
| SydInvest Latinamerika | 3.329.305 | 0,39% |
| Danske Fund - Eastern | | |
| Europe Convergence | 2.748.720 | 0,33% |
| Danske Invest - Europæiske Ejendomme | 2.289.330 | 0,27% |
| Sydinvest - Afrika & Mellemoesten | 2.085.120 | 0,25% |
| SYDINVEST Fjernosten | 1.866.278 | 0,22% |
| Sydinvest Fjernoesten Akkumulerende | 1.537.860 | 0,18% |

| | |
|---|---------|
| Formue pr. 30. juni 2008 (t.kr.) | 845.051 |
| Formue ultimo 2007 (t.kr.) | 804.653 |
| Nettoemissioner / indløsninger (t.kr.) | 81.866 |
| Nettovæksten i afdelingens formue (t.kr.) | 40.398 |

| | | |
|---------------------------------------|-----------------|-----------------|
| Finansielle instrumenter | 30.06.08 | 30.06.07 |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 97,0% | 99,1% |
| Øvrige finansielle instrumenter | 3,0% | 0,9% |

Resultatopgørelse

| | 01.01.08 | 10.04.07 |
|--------------------------------|----------------|---------------|
| | - 30.06.08 | - 30.06.07 |
| | (t.kr.) | (t.kr.) |
| Renter og udbytter | 24.755 | 1.334 |
| Kursgevinster og -tab | -56.863 | 22.209 |
| Administrationsomkostninger | 1.643 | 478 |
| Resultat før skat | -33.751 | 23.065 |
| Skat | 922 | 0 |
| Halvårets nettoresultat | -34.673 | 23.065 |

Balance

| | 30.06.08 | 31.12.07 |
|-----------------------|----------------|----------------|
| | (t.kr.) | (t.kr.) |
| Aktiver | | |
| Likvide midler | 25.545 | 12.313 |
| Kapitalandele | 821.613 | 783.701 |
| Andre aktiver | 0 | 8.649 |
| Aktiver i alt | 847.158 | 804.663 |
| Passiver | | |
| Medlemmernes formue | 845.051 | 804.653 |
| Anden gæld | 2.108 | 10 |
| Passiver i alt | 847.158 | 804.663 |

Hoved- og nøgletalsoversigt

| | 30.06.2008 | 30.06.2007 |
|---------------------------------|------------|------------|
| Halvårets nettoresultat (t.kr.) | -34.673 | 23.065 |
| Medlemmernes formue (t.kr.) | 845.051 | 734.053 |
| Cirkulerende andele (t.kr.) | 864.264 | 710.800 |
| Indre værdi | 97,78 | 103,30 |
| Omkostninger (%) | 0,19 | 0,07 |
| Halvårets afkast (%) | -4,04 | 3,27 |
| Sharpe ratio | -0,59 | - |

