

GUDME RAASCHOU

Invest

Årsrapport

2007

Investeringsforeningen Gudme Raaschou
Selection | Nordic Alpha | EU High Yield | US High Yield

Investeringsforeningen Gudme Raaschou **Health Care**

INDHOLD

Overblik	2
Risikofaktorer	4
Anvendt regnskabspraksis	6
Investeringsforeningen Gudme Raaschou	
Beretning for Gudme Raaschou Selection	8
Beretning for Gudme Raaschou Nordic Alpha	10
Beretning for Gudme Raaschou EU High Yield	12
Beretning for Gudme Raaschou US High Yield	14
Ledelsens regnskabserklæring	16
Den uafhængige revisors påtegning	17
Investeringsforeningen Gudme Raaschou Health Care	
Beretning	18
Ledelsens regnskabserklæring	20
Den uafhængige revisors påtegning	21
Årsregnskab	
Investeringsforeningen Gudme Raaschou	
Afdeling Selection	23
Afdeling Nordic Alpha	29
Afdeling EU High Yield	34
Afdeling US High Yield	38
Investeringsforeningen Gudme Raaschou Health Care	43
Information om bestyrelsesmedlemmerne	48

OVERBLIK

2007 blev året, hvor fire års næsten konstant optur i aktiekurserne kom til en ende, og vi i stedet gik ind i en tid med store kursudsving. Året startede med stor optimisme, men i februar, juli og især i november oplevede investorerne så store korrektioner i aktiekurserne, at medierne drog paralleller til de historiske krak på aktiemarkedene i 1929 og 1987.

I de senere år har den almene opfattelse hos aktiestrategerne – både de optimistiske og de pessimistiske – været, at det amerikanske boligmarked har været den største risikofaktor for den amerikanske økonomi. Samtidig vidner efterårets voldsomme korrektion om, at det for de fleste alligevel kom som noget af en overraskelse, da luften gik ud af subprime-ballonen, og de mange lån uden sikkerhed ikke bare skabte alvorlige problemer for de uformuende, arbejdsløse boligejere, der havde optaget dem – men hele vejen op igennem det finansielle system. Løbende kom der nye tal for, hvilke enorme summer banker, forsikringsselskaber og pensionskasser verden over havde investeret i de amerikanske subprime-obligationer, og det udløste en sjældent set krise i hele det finansielle system. Investeringerne i de amerikanske subprime-obligationer endte således med også at få realøkonomisk indflydelse uden for USA.

Som følge af finanskrisen blev kreditspændene udvidet markant i løbet af 2007. Større kreditspænd betyder, at det bliver dyrere at låne

penge, men også at risikopræmien ved at investere i kreditobligationer, aktier og andre aktiver er blevet øget markant i løbet af 2007. I løbet af efteråret var der derfor store kurskorrektioner på de mest usikre aktiver. Afdelingerne med erhvervsobligationer, Gudme Raaschou EU High Yield og Gudme Raaschou US High Yield, endte således med et skuffende resultat: -1,7% for de europæiske og +1,5% for de amerikanske erhvervsobligationer.

På aktiemarkedene udmærkede de nordiske aktier sig igen i 2007 med relativt høje afkast. Afdelingen med nordiske aktier, Gudme Raaschou Nordic Alpha, steg således med 10,8%, mens afdelingen med globale aktier, Gudme Raaschou Selection, steg med 3,6%. På tværs af verdens aktiemarkeder var det også i 2007 aktierne i BRIK-landene, der tilbød de højeste afkast. I bunden af afkastlisten var igen de japanske aktier, der faldt med mere end 15%.

Health care-aktierne skuffede igen

2007 blev endnu et trist år for health care-aktierne. Året startede ellers positivt, da regnskaberne fra de store medicinalsselskaber viste, at de senere års rationaliseringer har haft en positiv effekt på indtjeningen i selskaberne. Forudsætningerne for en nogenlunde positiv kursudvikling i forhold til det øvrige aktiemarked er da også til stede: Væksten i forbruget af medicin er stigende i takt med, at andelen af ældre vokser, og den vestlige levevis fører til fortsat flere livsstilssyg-

domme. Alligevel overskygges den for sektoren gunstige udvikling fortsat af patentudløb og lav effektivitet i forskning og udvikling. Desuden har der igen i 2008 været fokus på sikkerheden i nogle af de produkter, der allerede er på markedet. Særligt fokus har der været på GlaxoSmithKlines Avandia, der anvendes i behandlingen af type 2-diabetes. I løbet af året opstod der en debat om den samlede fordel ved brug af produktet – risikoen for bivirkninger i form af hjerteproblemer taget i betragtning. Set fra et dansk perspektiv var en af de mest opsigtsvækkende nyheder Lundbecks beslutning om ikke at søge godkendelse af midlet Gaboxadol til behandling af søvnløshed. 2007 sluttede således med et meget utilfredsstillende afkast på -8,9% for Gudme Raaschou Health Care.

Årets resultat i Investeringsforeningen Gudme Raaschou

Formuen i Investeringsforeningen Gudme Raaschou voksede i 2007 med 1,6 mia. kr. til 3,1 mia. kr. Det var især en tilgang til afdelingerne med erhvervsobligationer, der bidrog til stigningen i formuen. Resultatet er sammensat af kurstab på 113,4 mio. kr., renter og nettoudbytter på 190,8 mio. kr., og administrationsomkostninger på 37,5 mio. kr. Til rådighed for udlodning er der 24,25% i afdeling Nordic Alpha, i EU High Yield er der 6%, og i US High Yield er der 4,5% til rådighed for udlodning, som bestyrelsen i henhold til foreningens vedtægter indstiller til generalforsamlingen til

udlodning. Der indstilles, at der ikke udbetales udbytte for de øvrige afdelinger.

Årets resultat i Investeringsforeningen Gudme Raaschou Health Care

Formuen i Investeringsforeningen Gudme Raaschou Health Care faldt i 2007 fra 53 mio. kr. til 34 mio. kr. Udviklingen afspejler investorerne generelle interesse for health care-afdelinger. Resultatet er sammensat

af kurstab på 3,8 mio. kr., renter og netto udbytter på 0,6 mio. kr. og administrationsomkostninger på 1,0 mio. kr. I henhold til foreningens vedtægter indstiller bestyrelsen til generalforsamlingen, at der ikke betales udbytte.

Ny afdeling Danske Aktier

Investeringsforeningen Gudme Raaschou fik i november en ny afdeling med danske aktier som investeringsunivers. Afdeling Danske

Aktier havde første noteringsdag den 30. november 2007. Første regnskabsår for den nye afdeling løber fra 30. november 2007 til 31. december 2008.

Begivenheder indtruffet efter regnskabsårets udløb

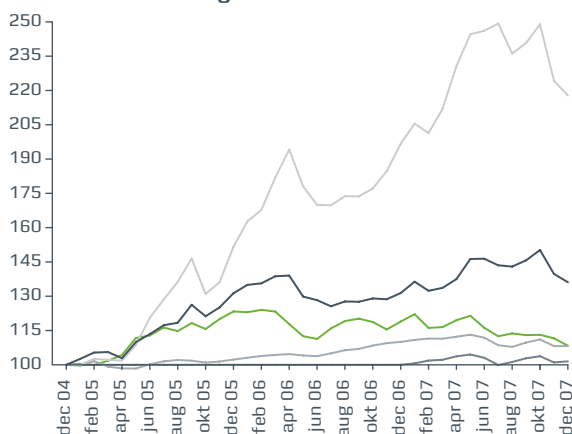
Der er ikke indtruffet begivenheder efter regnskabsårets udløb, der påvirker vurderingen af de to foreningers balancer pr. ultimo året.

Afkast i 2007

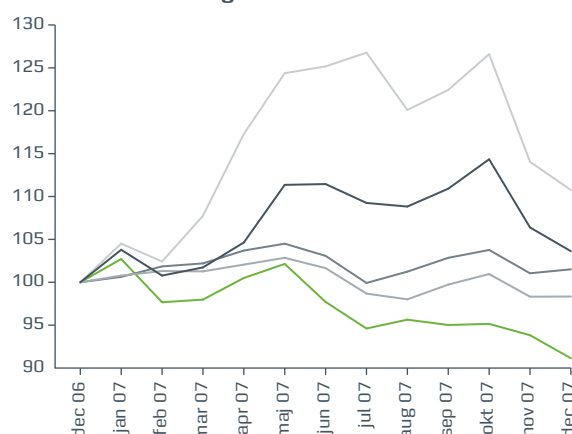
	Indre værdi ultimo 2007	Afkast i %, 2007	Afkast i %, seneste 3 år	Formue, mio. kr. ultimo 2007
Selection	60,04	3,6%	36,1%	113
Nordic Alpha	167,76	10,8%	117,8%	383
Health Care	97,38	-8,9%	8,4%	34
EU High Yield	105,61	-1,7%	8,2%	1.061
US High Yield	101.865,19	1,5%	-	1.504

- Selection
- Nordic Alpha
- EU High Yield
- US High Yield
- Health Care

Indekseret udvikling i indre værdi de seneste tre år



Indekseret udvikling i indre værdi i 2007



RISIKOFAKTORER

Investering i værdipapirer er behæftet med en vis kursrisiko. Kursudviklingen på de finansielle markeder er forventningsdrevet. Kursen på en aktie og en obligation afspejler finansmarkedernes forventninger til fremtiden, såvel til den generelle markedsudvikling som til udviklingen i den enkelte sektor og til de enkelte værdipapirer. Ændres forventningerne, kan det medføre pludselige kursfald eller kursstigninger.

Generel markedsrisiko

Kursudviklingen på aktier og obligationer følger i et vist omfang den langsigtede økonomiske udvikling. I perioder kan kursudviklingen dog afvige fra den generelle økonomiske udvikling. Kursudviklingen på de nationale finansmarkeder følger i stigende omfang den internationale udvikling.

Sektorspecifik risiko

Kurserne på aktier inden for en enkelt sektor svinger generelt mere end kursudviklingen på det samlede aktiemarked. I afdeling Selection følger sektorvægten derudover ikke fordelingen på verdensmarkedet udtrykt ved MSCI World Index. Derfor må det forventes, at kursudviklingen på porteføljen afviger fra referenceindekset. Afdeling Nordic Alpha har en meget aktiv styring af porteføljen, hvorfor der kan være store afvigelser i sammensætningen af porteføljen i forhold til MSCI Nordic Index. Det betyder også, at kursudviklingen ikke nødvendigvis vil følge markedsudviklingen. I Investerings-

foreningen Gudme Raaschou Health Care er porteføljen ikke sammensat som de delsektorer, der udgør MSCI Health Care Index, hvorfor udviklingen i indre værdi kan afvige væsentligt fra referenceindekset. I de to afdelinger med erhvervsobligationer, afdeling EU High Yield og afdeling US High Yield, udvælges de enkelte virksomhedsobligationer ud fra de selskabsspecifikke forhold. Den enkelte position udgør dog typisk ikke over 3% af den samlede portefølje. I de enkelte sektorer på high yield-markedet udgør enkelte udstedelser dog væsentligt større andele af markedet.

Porteføljespecifik risiko

Fordelen ved at investere via en investeringsforening er blandt andet, at der foretages en større risikospredning, end man normalt vil kunne opnå ved at investere selv. Midlernes anbringelse sker i overensstemmelse med kapitel 14 i Bekendtgørelse af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. Ifølge loven må summen af de aktieinvesteringer, der udgør mere end 5% ikke overstige 40% af det investerede beløb. Dertil må maksimalt 10% være investeret i en enkelt aktie.

Ved en investering i afdeling Selection opnås en spredning på flere selskaber, hvorved den samlede risiko teoretisk set nedbringes. MSCI World Index består af mere end 1.000 selskaber, men porteføljen vil bestå af langt færre selskaber,

hvorfor det ikke må forventes, at afdeling Selection følger udviklingen i dette referenceindeks. Afdeling Nordic Alpha har fokus på absolut afkast og anvender ikke referenceindekset, MSCI Nordic Index, aktivt i porteføljestyringen. Investeringsforeningen Gudme Raaschou Health Care har referenceindekset MSCI Health Care Index, der indeholder mere end 100 selskaber. Porteføljen i foreningen Gudme Raaschou Health Care har dog betydeligt færre selskaber, hvorfor det ikke må forventes at foreningen følger udviklingen i referenceindekset. I Afdeling Danske Aktier er antallet af selskaber også betydeligt lavere end de godt 200 selskaber, der er noteret på OMX Nordic Exchange Copenhagen.

Risikomål som standardafvigelse, beta og tracking error anvendes i porteføljesammensætningen ved vurderingen af afkastpotentialet på de enkelte aktier i forhold til forventet risiko, men der er i den overordnede investeringspolitik ikke fastlagt bestemte rammer herfor.

Valutarisiko

De amerikanske finansmarkeder er langt de største enkeltmarkeder. Således udgør aktiemarkedet i USA 52% af MSCI World Index, hvilket giver en vis afhængighed af udviklingen i den amerikanske dollar, der i 2007 blev svækket med godt 10% overfor euroen. Til sammenligning udgør de japanske aktier knap 11% af MSCI World Index. Hvis den geografiske fordeling af investeringerne

afviger markant fra fordelingen i referenceindekset, kan der således opstå en væsentlig anden udvikling i indre værdi i den enkelte afdeling i forhold til referenceindekset. Afdeling Selection har i 2007 haft en undervægt af de amerikanske aktier i forhold til MSCI World Index og en overvægt af europæiske aktier. Investeringsforeningen Gudme Raaschou Health Care har i løbet af 2007 haft en undervægt af amerikanske aktier til fordel for nordeuropæiske aktier.

Valutakursrisikoen i obligationsafdelingerne er forholdsvis begrænset. I den danske fastkurspolitik må den

danske krone kun svinge +/- 2,25% overfor euroen. Danmarks Nationalbank har dog valgt at følge en praksis, hvorved kursudsvingene søges begrænset til +/- 0,25% i forhold til euroen. I afdeling EU High Yield investeres der langt overvejende i euro-udstedelser, hvorfor den direkte valutakursrisiko i afdelingen er begrænset. I afdeling US High Yield, hvor der kun investeres i US-dollar udstedelser, afdækkes valutakursrisikoen til danske kroner.

Afhængighed af finansielle rådgivere

Gudme Raaschou Invest A/S benytter en række finansielle rådgivere.

I udvælgelsen af rådgivere lægges der blandt andet vægt på den analytiske dækning, kontinuitet og kvaliteten af rådgivningen. Foreningen har et tæt samarbejde med Gudme Raaschou Bank A/S. Til afdeling EU High Yield, der investerer i europæiske erhvervsobligationer, er WestLB Mellon Asset Management tilknyttet som rådgiver, mens Post Advisory Group er tilknyttet afdeling US High Yield, der investerer i amerikanske erhvervsobligationer.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Årsrapporten for Investeringsforeningen Gudme Raaschou og Investeringsforeningen Gudme Raaschou Health Care er aflagt efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. nr. 723 af 7. juli 2005 samt de krav, OMX Nordic Exchange Copenhagen stiller til foreninger, der er optaget til handel.

Årsrapporten er aflagt efter samme regnskabspraksis som sidste år.

Generelt om indregning og måling

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, og omkostninger indregnes i takt med, at de afholdes. Handelsomkostninger i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter forårsaget af emission og indløsning i afdelingen indregnes direkte i medlemmernes formue.

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde afdelingen, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå afdelingen, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi. Efterfølgende aktiver og forpligtelser som beskrevet ved de enkelte regnskabsposter nedenfor.

Beløb i fremmed valuta

Indtægter og udgifter i fremmed valuta indgår i resultatopgørelsen

omregnet til danske kroner ved anvendelse af transaktionsdagens valutakurs. Mellemværender i fremmed valuta omregnes til danske kroner på grundlag af de officielle valutakurser på balancedagen (16.00 GMT).

RESULTAT- OPGØRELSEN

Renteindtægter omfatter renter af obligationer og indestående i vort depotselskab. Alle renter er periodiserede.

Aktieudbytter omfatter de i regnskabsåret deklarerede udbytter.

I resultatopgørelsen indregnes såvel realiserede som urealiserede kursreguleringer på aktiver, passiver og afledte finansielle instrumenter. Realiserede kursreguleringer opgøres pr. papir som forskellen mellem salgsværdien og kursværdien primo eller anskaffelsværdien, såfremt der er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursreguleringer opgøres pr. papir som forskellen mellem kursværdien ultimo årte og kursværdien primo eller anskaffelsværdien, såfremt det er anskaffet i regnskabsåret.

Handelsomkostninger vises særskilt og omfatter alle direkte omkostninger i forbindelse med handel med finansielle instrumenter. Omkostninger, der ikke kan opgøres eksakt, hvis de for eksempel indgår i et spread, opgøres efter bedste skøn over omkostningernes størrelse.

Som nævnt ovenfor er den del af handelsomkostningerne, der er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, indregnet i medlemmernes formue.

Administrationsomkostninger

Afdelingens direkte omkostninger såvel realiserede som periodiserede, består af omkostninger, som kan henføres direkte til den enkelte afdeling. Fællesomkostninger er faste administrationshonorarer til afdelingens investeringsforvaltningsselskab.

Skat

Skat indeholder tilbageholdt udenlandsk udbytteskat, som er indeholdt i udlandet, og som ikke kan refunderes.

Udlodning og formuebevægelser

Afdelingerne er udloddende, og de foretager årligt udlodninger, der opfylder kravene om minimumsudlodningen i Ligningslovens § 16 C. Afdelingerne er ikke skattepligtige og skal derfor ikke betale skat, men skattepligten påhviler modtageren af udlodningen.

Udlodningsprocenten beregnes som beløbet til rådighed for udlodning i procent af de cirkulerende andele i foreningen på balancedagen. Den beregnede procent nedrundes til nærmeste kvarte procent eller nul, hvis den beregnede procent er under en. Overskydende beløb overføres til udlodning i det efterfølgende år.

Ved fusion indregnes i udlodningen for den fortsættende afdeling renter, udbytter, kursgevinster og administrationsomkostninger optjent i den ophørende afdeling i perioden 1. januar 2007 til fusionsdagen.

BALANCEN

Obligationer og kapitalandele

Noterede værdipapirer måles til dagsværdi. Dagsværdi fastsættes for noterede aktier og obligationer til lukkekursen på balancedagen.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi. Afledte finansielle instrumenter med en positiv dagsværdi indgår under aktiver, og hvis de har en negativ dagsværdi under passiver.

Andre aktiver

Andre aktiver måles til dagsværdi. Under andre aktiver indgår:

Tilgodehavende renter periodiseret på balancedagen og udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen.

NØGLETAL

Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse om investeringsforeningers og specialforeningers regnskaber og er beregnet som beskrevet nedenfor. Udover beregningen af nøgletallene i henhold til Finanstilsynets retningslinjer samt OMX Nordic Exchange Copenhagens oplysningsforpligtelser, beregnes også nøgletal som anbefalet af InvesteringsForeningsRådet (IFR).

Indre værdi

Indre værdi pr. andel er medlemmernes formue (inklusive udlodning til medlemmerne) / cirkulerende andele ultimo året.

Udlodning pr. andel

Udlodning pr. andel er beregnet som udlodning til medlemmer / cirkulerende andele ultimo året. Der udbetales ikke acontoudlodning.

Årets afkast i procent

Årets afkast i procent er beregnet som ((indre værdi ultimo året med tillæg af geninvesteret udlodning / indre værdi primo året) - 1) x 100.

Geninvesteret udlodning

Geninvesteret udlodning er beregnet som ultimoudlodning x indre værdi ultimo året / indre værdi umiddelbart efter udlodningen.

Omkostningsprocent

Omkostningsprocenten er beregnet som (administrationsomkostninger / medlemmernes gennemsnitlige formue) x 100.

Kurtage i procent af formuen

Kurtage i pct. af formuen. Nøgletallet beregnes som alle betalte handelsudgifter i året i forhold til gennemsnitsformuen - for 2005 og 2006 dog korrigeret for emissioner og indløsninger. Afdeling Selection og afdeling Nordic Alpha har valgt en handelskutyme, hvor betalt kurtage opgøres. For afdeling EU High Yield og afdeling US High Yield er der tale om en skønnet handelsomkostning, fordi handelskutyme er, at der handles til nettopriser.

Omsætningshastighed

Nøgletallet beregnes med udgangspunkt i en nettoomsætning. Nettoomsætningen er den totale omsætning (køb og salg af aktier i porteføljen), korrigeret for de handler, der er foretaget på baggrund af enten udvidelser eller reduktioner i antal udstedte investeringsbeviser. Det vil sige i forbindelse med indløs-

ning af andele eller emission af nye andele. Omsætningshastigheden er beregnet i forhold til medlemmernes gennemsnitlige formue.

Sharpe ratio

Sharpe ratio, der viser afkastet i forhold til risikoen over en femårig horisont, beregnes som afkastet på foreningen / benchmark minus den risikofri rente divideret med standardafvigelsen på afkastet. For afdelinger, der har eksisteret mindre end fem år, men mere end tre år, anvendes treårige data.

Standardafvigelsen

Standardafvigelsen eller volatiliteten er et mål for udsvingene i afkastet over tid.

GIPS

Performance er beregnet i overensstemmelse med Global Investment Performance Standards (GIPS). PricewaterhouseCoopers har verificeret, at GIPS er blevet overholdt af Gudme Raaschou Invest A/S siden selskabets etablering.

FUND GOVERNANCE

Bestyrelsen har vedtaget en politik for fund governance i henhold til vejledningen fra IFR.

BERETNING FOR GUDME RAASCHOU SELECTION

2007 startede positivt for de globale aktier. Udviklingen på det amerikanske boligmarked var i starten af året en risikofaktor, der primært havde betydning for de amerikanske virksomheder: Gode kvartalsregnskaber fra de amerikanske og europæiske virksomheder blev brugt som argument for, at krisen på det amerikanske boligmarked kun i begrænset omfang ville smitte af på de sektorer, der ikke var direkte forbundne med boligmarkedet. Samtidig var der høj fusionsaktivitet i industrien, hvilket vidnede om, at der var rigeligt med risikovillig kapital på finansmarkederne.

Årets første ti måneder bød derfor samlet set på pæne afkast på de globale aktiemarkeder. Ved udgangen af oktober var afkastet for afdeling Selection oppe på +14% for året. Men som bekendt indtraf der i årets sidste måneder en kraftig korrektion, og det betød, at afkastet for 2007 endte på beskedne 3,6%.

Nedturen på aktiemarkederne i november blev udløst af bankernes udmeldinger om nye og overraskende store tab på subprime-investeringerne. Tilsyneladende var de store europæiske, japanske og amerikanske banker mere involveret i den lømfældige og lidt for ukritiske långivning til de økonomisk dårligt stillede amerikanske boligejere, end de tidligere havde givet udtryk for.

I årets sidste måneder hældte flere investorer således mod den erkendelse, at finanskrisen nu var så omfattende, at den med stor sandsyn-

lighed ville få en vis realøkonomisk effekt. Investorerne begyndte derfor at inddiskontere en recession i ikke alene den amerikanske økonomi, men også i den europæiske og japanske. Ved aflæggelsen af nærværende årsrapport synes et flertal af markedsdeltagerne at forvente, at Europa undgår en recession. Hvad USA angår er uenigheden større. Skulle verdens største økonomi ende i recession, forventer mange dog, at det bliver en kortvarig én af slagsen. Et af argumenterne er, at væksten i emerging markets er så stærk, at det vil forhindre verdensøkonomien i at gå i recession. Denne forventning var i 2007 udgangspunktet for vores investeringspolitik, og vi har derfor haft en markant undervægt af de amerikanske aktier i porteføljen til fordel for en overvægt af europæiske aktier.

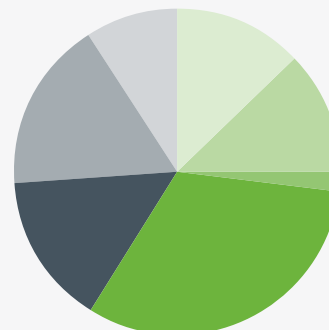
Forventninger

Aktieinvestorerne vil i de kommende kvartaler have fokus på, hvor meget indtjeningen i virksomhederne skal ned som følge af lavere vækst i den amerikanske økonomi. Flere fremhæver, at verdensøkonomien i det seneste årti synes at være blevet mere robust over for chok. Et eksempel herpå er et af de største chok i nyere tid: terrorangrebet den 11. september 2001. Udover at luftfarten fik ændret sine sikkerhedsregler, og luftfartstrafikken i en kort periode var lammet, så vi ikke langsigtede negative effekter på makroøkonomien. Selv ikke da IT-boblens brast i 2000, røg vi ud i langvarig recession. Der var tale om en vækstpause, men verden gik

ikke i lang recession. Årsagen synes at være, at økonomierne er blevet langt mere fleksible, og at væksten i de nye økonomier er så fundamentalt stærk, at den nu bidrager pænt til væksten i verdensøkonomien.

Forholdet mellem afkast og risiko er i løbet af de seneste måneder blevet skævvredet, og vi har stadig positive forventninger til aktiers langsigtede afkastpotentiale. Det gælder især, hvis en eventuel recession i USA bliver relativt kortvarig, (dvs. under et år), og hvis den europæiske økonomi undgår at blive trukket med i en recession.

Vi er dog også ydmyge over for det faktum, at usikkerheden om vækstforløbet i USA har så stor betydning for forventningsdannelsen i Europa og Japan, at vi formentlig skal hen i 2. halvår 2008, før temaerne på aktiemarkederne igen bliver de strukturelle cases, herunder alternativ energi, globalisering og opbygning af infrastrukturen i BRIK-landene. I mellemtiden er der muligheder for den langsigtede investor for at få identificeret nye attraktivt prisfastsatte aktier.

KURSUDVIKLING (Indekseret)**SEKTOR**

*) Sektorfordelingen er opgjort pr. december 2007

POSITIONER**De 10 største positioner i porteføljen:***

1	Cia Vale do Rio Doce	5,9%
2	Renewable Energy Corp AS	5,7%
3	Nestle SA	4,5%
4	Telefonica SA	4,4%
5	Commerzbank AG	4,3%
6	Procter & Gamble Co	4,0%
7	ING Groep NV	3,8%
8	Cisco Systems Inc	3,7%
9	China Mobile Ltd	3,5%
10	CNOOC Ltd	3,4%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. december 2007.

Hele porteføljen kan ses på www.gudme-invest.dk/selection

FAKTA pr. december 2007

Opstart af produkt:	december 2000
Intern porteføljevaltning siden:	december 2000
Investeringsunivers:	Globale aktier
Benchmark:	MSCI World [udbyttebetalende]
Manager:	Gudme Raaschou Bank

Valutarisk fordeling i afdelingen:

JPY:	5,7%	GBP:	1,5%	EUR:	18,3%
DKK:	10,2%	SEK:	1,0%	USD:	35,8%
CHF:	9,3%	Kontant:	8,7%	Andre:	9,5%

Porteføljerisiko:**

Standardafvigelse 1 år	8,3%
Sharpe Ratio 1 år	0,91

***) kilde: Investerings Forenings Rådet

FAKTA**Gudme Raaschou Selection**

Afdelingen investerer i internationale aktier. Det er målsætningen at skabe et langsigtet merafkast i forhold til de globale aktiemarkeder. Afdelingens portefølje er sammensat af omkring 50 selskaber. Afdelingen er optaget til handel på OMX Nordic Exchange Copenhagen.

Investeringspolitik

Styringen af porteføljen er aktiv. Vi fokuserer på selskaber i vækst, som har en

attraktiv prisfastsættelse i forhold til vækstforventningerne. Fordelingen af sektorer foretages på baggrund af analyser af den økonomiske udvikling i lande og regioner samt analyser af brancher og enkelt-selskaber. Der investeres ud fra stock picking-princippet.

Strategi

Udvælgelsen af aktier tager udgangspunkt i analysemodellen GRAM Equity Model. Analysemodellen er koncentreret om: Kvalitet,

Markedsposition og Ledelse. Investeringerne tager udgangspunkt i en opdeling af de globale aktiemarkeder i sektorer. Den omfattende internationalisering og globalisering betyder, at mange selskaber møder international konkurrence. Investeringshorisonten for afdelingen er relativt lang, 5-7 år.

Læs mere om afdelingen på www.gudme-invest.dk/selection

BERETNING FOR GUDME RAASCHOU NORDIC ALPHA

De nordiske aktiemarkeder var igen i 2007 blandt de mest attraktive at investere i. Selv om der var store udsving i kursudviklingen i løbet af året, endte 2007 for Gudme Raaschou Nordic Alpha med et afkast på 10,8%.

Kun på de mere eksotiske aktiemarkeder i BRIK-landene og Østeuropa kunne investorerne høste højere afkast end på de nordiske markeder. Den økonomiske udvikling i disse regioner bidrog samtidig i stort omfang til de nordiske virksomheders indtjeningsvækst. På tværs af de nordiske lande var der dog store forskelle i afkastene i 2007. Det er således bemærkelsesværdigt, at de svenske aktier i 2. halvår 2007 korrigerede så meget, at de endte året med et tab på 9%. I modsatte ende af skalaen finder vi de finske aktier, der steg 34% og de norske, der steg godt 18%.

Den øgede globalisering og de "nye økonomier" (Kina, Indien, Rusland og Brasilien) bidrager i forhold til tidligere langt mere til verdensøkonomien. Tilsammen udgør BRIK-landene nu en lige så stor andel af verdensøkonomien som USA og Europa, dvs. omkring 20%. Dette er resultatet af flere års økonomisk fremgang båret af opbygningen og moderniseringen af infrastrukturen. I løbet af 2007 har der således været fokus på de nordiske industri- og handelsvirksomheder, der får direkte gavn af en øget økonomisk vækst i f.eks. Kina og Østeuropa.

20-20-20-pakken

Vedvarende og alternativ energi var et investeringstema i 2007 og bliver det også i de kommende år. Der er nu i Europa politisk konsensus om, at der skal gøres en indsats for miljøet. Klima-aftalen, som også kaldes for 20-20-20-pakken, indeholder forslag til, hvordan de enkelte europæiske lande inden 2020 skal have nedbragt CO₂-udledningerne med 20% og øget energieffektiviteten med 20%. Et af forslagene stiller mod, at vedvarende energi på europæisk niveau skal udgøre 20% af energiforbruget.

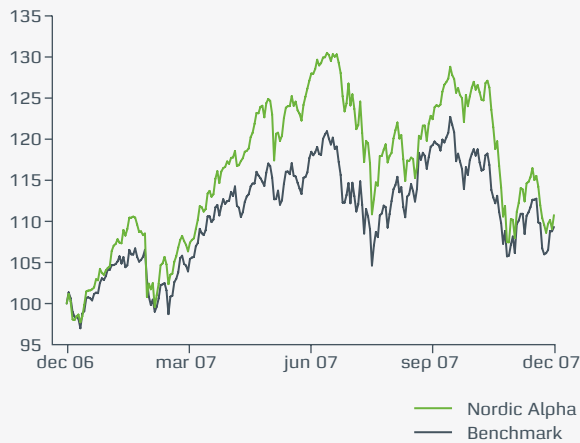
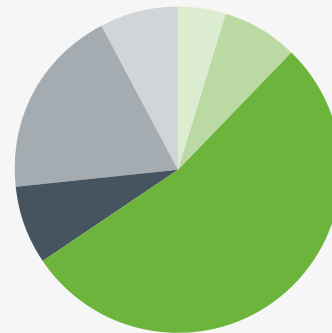
I Norden er der en række virksomheder, der har direkte gavn af denne miljømæssige indsats. Foruden danske Vestas (vindenergi) er især følgende virksomheder godt positioneret: Renewable Energy Corporation (silicium og solenergi), Novozymes (enzymmer til bio-ethanol), Alfa Laval (produktionsudstyr til bio-ethanol) og Hafslund (vandkraft).

Forventninger

De nordiske aktiemarkeder forventes igen i 2008 at give et afkast, der overstiger afkastene på de globale aktiemarkeder. Selv om 2008 er startet med store kursfald, er det vores vurdering, at der allerede i kurserne (pr. medio februar) er inddiskonteret en recession – ikke alene i USA, men også i Europa. Markedsdeltagerne diskuterer stadig, hvorvidt den markant aftagende vækst i USA fører til en recession i verdensøkonomien. Selv om man foretager en voldsom korrektion af indtjeningsforventnin-

gerne hos de nordiske selskaber, er prisfastsættelsen af de nordiske selskaber generelt set meget attraktiv.

Det er derfor vores anbefaling, at man skal fokusere på de stærke fundamentale forhold i virksomhederne og på fremtidsudsigterne – og ikke lade sig drive af kortsigtede irrationelle bevægelser i dag-til-dag-kursdannelsen. Vurderet ud fra de fundamentale forhold peger vores prisfastsættelsesmodel på, at 2008 bliver et godt aktieår. Medmindre kursdannelsen stadig i 2. halvår styres af et europæisk recessions-scenarium ser vi nu, med udgangspunkt i de nye lavere niveauer, et meget attraktivt potentiale for de nordiske aktier.

KURSUDVIKLING (Indekseret)**SEKTOR**

*) Sektorfordelingen er opgjort pr. december 2007

POSITIONER**De 10 største positioner i porteføljen:***

1 Renewable Energy Corp AS	5,4%
2 Nokia OYJ	4,6%
3 Outotec Oyj	4,4%
4 Rockwool International B	4,4%
5 Telefonaktiebolaget LM Ericsson	4,4%
6 Novo Nordisk B	4,4%
7 Vestas Wind Systems	4,3%
8 Orkla ASA	3,9%
9 Axis Communications AB	3,6%
10 FLSmidth & Co	3,4%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. december 2007.

Hele porteføljen kan ses på www.gudme-invest.dk/nordicalpha

FAKTA pr. december 2007

Opstart af produkt:	februar 2005
Intern porteføljevaltning siden:	februar 2005
Investeringsunivers:	Aktier inden for Norden
Benchmark:	MSCI Nordic [udbyttebetalende]
Manager:	Gudme Raaschou Bank

Valutarisk fordeling i afdelingen:

NOK: 12,8%	EUR: 19,6%	DKK: 41,9%
SEK: 18,1%	Kontant: 8,0%	

Porteføljerisiko:**

Standardafvigelse 1 år	17,5%
Sharpe Ratio 1 år	0,35

***) kilde: Investerings Forenings Rådet

FAKTA**Gudme Raaschou Nordic Alpha**

Afdelingen investerer i nordiske aktier. Det er målsætningen at skabe et langsigtet merafkast i forhold til de nordiske aktiemarkeder. Afdelingens portefølje er sammensat af op til 50 selskaber. Afdelingen er optaget til handel på OMX Nordic Exchange Copenhagen.

Investeringspolitik

Styringen af porteføljen er meget aktiv. Vi fokuserer på selskaber i vækst, som har en

attraktiv prisfastsættelse i forhold til vækstforventningerne. Der investeres ud fra stock picking-princippet med fokus på de mindre og mellemstore selskaber med et absolut set attraktivt afkastpotentiale.

Strategi

Selskabsudvælgelsen foregår primært via selskabsbesøg. Vi tillægger det stor betydning at møde selskaberne, før vi investerer. Ingen af positionerne i porteføljen

skyldes, at selskaberne har en vis størrelse i de nordiske aktieindeks. Udvælgelsen understøttes af vores interne analysemodel, GRAM Equity Model. Analysemodellen er koncentreret om: Kvalitet, Markedsposition og Ledelse. Investeringshorisonten for afdelingen er relativt lang, 5-7 år.

Læs mere om afdelingen på www.gudme-invest.dk/nordicalpha

BERETNING FOR GUDME RAASCHOU EU HIGH YIELD

2007 vil gå over i historien som et af de mest volatile år i nyere tid for det europæiske high yield-marked. Absolut set endte afkastet lavt og ikke i nærheden af, hvad der var forventet ved indgangen til året. Året startede ellers fornuftigt, og 1. kvartal var et pænt kvartal for investorerne på det europæiske high yield-marked, selv om korrektionen på aktiemarkederne og krisen på subprime-markedet allerede havde sat sine første spor. Kreditspændet blev udvidet i løbet af årets første tre måneder og lå ved udgangen af marts på godt 220 basispoint. Dette til trods gav Gudme Raaschou EU High Yield i 1. kvartal et pænt afkast på 1,3%.

I 2. kvartal blev subprime-problematikken tillagt mindre betydning. Gode regnskaber fra virksomhederne bidrog til en pæn optimisme, og der indtraf derfor en indsnævring af kreditspændet på 20 basispoint til lige godt 200 basispoint. Forårs-månederne bekræftede, at der fortsat var betydelig appetit på aktivklassen blandt investorerne. En undersøgelse viste endda, at andelen af investorer, der enten ville fastholde eller øge deres allokering til high yield-segmentet, var vokset fra 60 til 90 procent i løbet af årets første fire-fem måneder.

I juni ramte subprime-krisen så for alvor det europæiske high yield-marked. Subprime er betegnelsen for et boliglån med sikkerhed i boligen, der udstedes til mindre kreditværdige låntagere. Selv låntagere uden job

og/eller med en dårlig kredithistorik kunne optage boliglån i subprime-markedet.

Kreditinstitutterne havde ingen problemer med at finansiere sig, fordi banker og forsikringsselskaber verden over gerne ville låne penge til disse meget lidt kreditværdige boligejere. Lånene skulle blot pakkes ind i puljer og sælges som obligationer. Dette var i udgangspunktet fint nok, så længe boligejerne kunne afdrage på lånene. Det kunne de, mens renten var lav og prisstigningerne på boligmarkedet fortsatte måned efter måned. Men nu er renten steget betydeligt, låntagerne kan ikke betale ydelser på lånet, og boligpriserne falder.

Frygten for tab på subprime-obligationerne har således sendt mange af serierne ud i frit kursfald, hvilket bl.a. har medført, at to store hedgefonde har måttet tage betydelige tab på deres positioner. Uroen betød, at mange investorer pludselig gik fra at være købere af kredit til at være sælgere.

Det europæiske kreditspænd sluttede halvåret i knap 240 basispoint, og Gudme Raaschou EU High Yield måtte nøjes med et lille positivt afkast på knap 0,4 %-point for andet kvartal som helhed. 2. halvår blev derefter meget volatilt. Den finansielle uro blev forstærket henover sensommeren og efteråret, hvor krisen nu bredte sig til finanssektoren og interbankmarkedet. Frygten for, at nabobanken skulle komme i problemer som følge af eventuelle

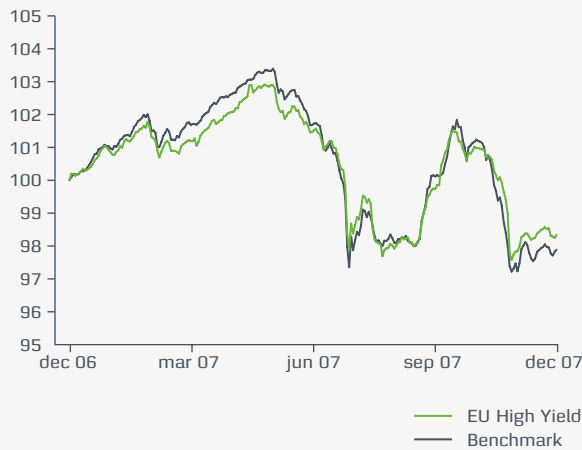
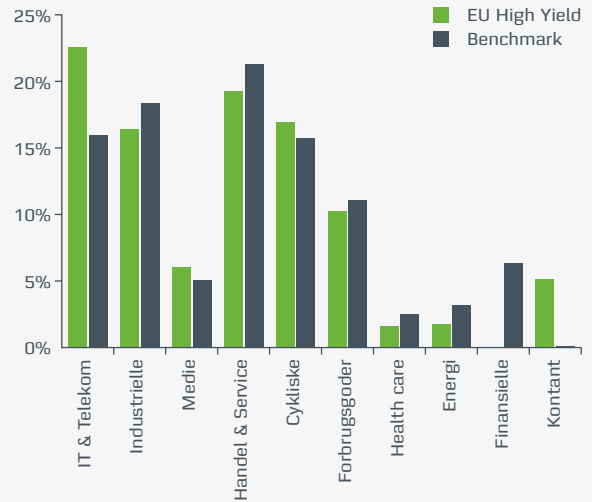
tab relateret til det amerikanske subprime-marked, fik bankerne til at være meget påpasselige med at låne penge til hinanden via det normalt så velfungerende korte interbankmarked. Hermed stod en lang række pengeinstitutter verden over med et kæmpe likviditetsproblem. Centralbankerne med Den Amerikanske Centralbank i spidsen måtte komme pengemarkedet til undsætning med rentesænkninger og enorme likviditetsindsprøjtninger.

Ingen eksponering til banksektoren

Den største – relativt set – positive sektorbidragsyder til porteføljen i 2007 var banksektoren. Det skyldes en nulvægtning af sektoren i porteføljen. Den andenstørste positive bidragsyder var telekom-sektoren.

Strategi og forventninger

Indtjeningen i virksomhederne er fortsat robust. Selv om der kommer en kortvarig recession i USA, vil de europæiske virksomheder fortsat tjene godt med penge. Virksomhedernes balancer er historisk sunde, hvilket er et solidt udgangspunkt for en god udvikling på high yield-markedet i 2008. Endvidere vil markedet blive understøttet af kombinationen af relativt høje kontantandele blandt investorerne og beskeden nyudstedelse. Med et kreditspænd på omkring 500 basispoint ved indgangen til 2008 er det europæiske high yield-marked efter vores vurdering meget attraktivt.

KURSUDVIKLING (Indekseret)**SEKTOR**

*) Sektorfordelingen er opgjort pr. december 2007

POSITIONER**De 10 største positioner i porteføljen:***

1 Ford Motor Credit Co LLC	3,1%
2 Softbank Corp	3,0%
3 Rhodia SA	3,0%
4 Bombardier Inc	2,9%
5 Wind Acquisition Fin SA	2,7%
6 Linde Finance BV	2,6%
7 Lighthouse International Co SA	2,4%
8 Nordic Telephone Co Holdings A	2,3%
9 Codere Finance Luxembourg SA	2,2%
10 Ineos Group Holdings Plc	2,2%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. december 2007.

Hele porteføljen kan ses på www.gudme-invest.dk/euhighyield

FAKTA pr. december 2007

Opstart af produkt: juni 2002
 Investeringsunivers: Europæiske High Yield obligationer
 Benchmark: Merrill Lynch – Europæisk High Yield*
 Rådgiver: WestLB Mellon Asset Management
 *) Merrill Lynch Euro High Yield Constrained Index.

Porteføljerisiko:**

Standardafvigelse 1 år 6,8%
 Sharpe Ratio 1 år -1,73

**) kilde: Investerings Forenings Rådet

FAKTA**Gudme Raaschou EU High Yield**

Afdelingen investerer i højtforrentede erhvervsobligationer i Europa. Målsætningen er et langsigtet merafkast i forhold til benchmark. Afdelingen investerer i erhvervsobligationer med en rating mellem BB og C. Udsteder skal endvidere være hjemmehørende i et land med en rating på minimum BBB/Baa. Afdelingen er optaget til handel på OMX Nordic Exchange Copenhagen. Rådgiver for afdelingen er WestLB Mellon Asset Management.

Investeringspolitik

Erhvervsobligationer er generelt behæftet med højere kreditrisiko end stats- og real-

kreditobligationer. Til gengæld er afkastpotentialet højere. Styringen af porteføljen er dog generelt meget forsigtig, hvorfor der er en strategisk underrepræsentation af obligationerne med laveste rating.

Strategi

Ved obligationsudvælgelsen tages udgangspunkt i de enkelte selskabers regnskabs- og forretningsmæssige forhold. Investeringen i hver enkelt virksomhed vil typisk udgøre under 3 pct. af den samlede portefølje for at begrænse den absolutte risiko. Afdelingens portefølje er sammensat af omkring 100 obligationer. Investeringshorisonten for afdelingen er 5 til 7 år.

Gudme Raaschou EU High Yield er udbyttebetalende og egner sig til investorer med en investeringshorisont på minimum fem 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. Investeringshorisonten for afdelingen er 5 til 7 år.

Læs mere om afdelingen på www.gudme-invest.dk/euhighyield

BERETNING FOR GUDME RAASCHOU US HIGH YIELD

2007 var et meget volatilt år for det amerikanske high yield-marked. Absolut set endte afkastet lavt og et pænt stykke fra, hvad vi havde forventet ved indgangen til året. Året startede ellers med fortsat god performance på det amerikanske kreditmarked. Traditionelt er årets to første måneder meget stærke måneder for high yield-obligationer, og dette gjorde sig også gældende i 2007. Kreditspændet var ved udgangen af 1. kvartal på kun 284 basispoint, og ved udgangen af maj var det indsnævret yderligere til 245 basispoint. Selv om uroen på det amerikanske subprime-marked lurede i baggrunden, var der stadig pæn interesse for erhvervsobligationer.

Juni blev imidlertid en meget vanskelig måned for amerikansk high yield. Årsagen var fornyet uro på det amerikanske subprime-marked. Frygten for tab på subprime-obligationer sendte mange af obligationsserierne ud i frit kursfald, hvilket medførte, at flere store hedgefonde måtte tage betydelige tab på deres positioner.

Bankerne, der havde formidlet disse risikable hedgefonde til deres kunder, tilbød i stor udstrækning at købe fondene tilbage. Dermed voksede bankernes eksponering til subprime-krisen yderligere. Konsekvensen for bankerne var, at deres ejerandel i disse fonde blev så stor, at de skulle optages på balancerne i bankregnskaberne. Det havde en direkte negativ konsekvens for bankernes solvens, hvorved det

med ét slag blev markant dyrere for bankerne at få tilført likviditet til den primære forretning. Kurskorrektionen på kreditobligationerne betød, at det amerikanske high yield-kreditspænd sluttede halvåret i knap 300 basispoint.

Meget volatilt og hårdt efterår

På udstedelsesfronten hobede problemerne sig op i løbet af sensommeren. Subprime-krisen eskalerede yderligere, hvilket fik investorerne til at holde sig væk fra markedet og sælge frem for at købe. Henover sommeren hobede nyudstedelser for ca. 350 mia. USD sig op i investeringsbankernes egenbeholdninger. Siden er det lykkedes bankerne at nedbringe dette beløb med ca. 100 mia. USD.

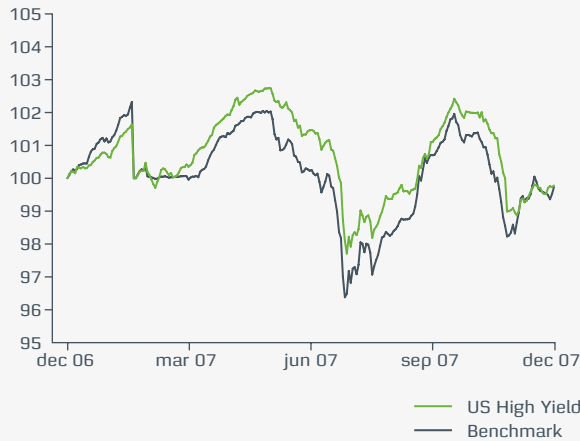
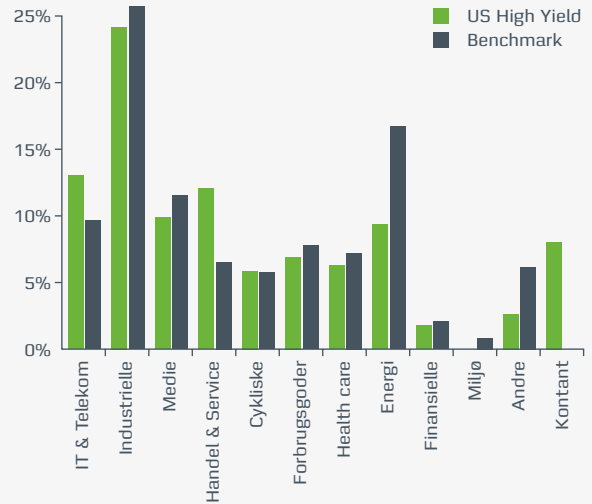
Som en konsekvens af den ringe efterspørgsel er en lang række planlagte nyudstedelser blevet aflyst. Vi har endvidere set kreditkvaliteten af nyudstedelserne blive væsentligt forringet i løbet af 2007: 30% af obligationerne i high yield-segmentet fik ved udstedelsen den lave rating CCC, hvilket er en noget større andel end i årene 2004-2006, hvor CCC-andelen blandt nyudstedelser kun udgjorde 19%. Alene i oktober 2007 udgjorde CCC-selskaberne hele 58% af nyudstedelserne. Det betyder, at Lehman-indekset for amerikanske high yield-obligationer nu indeholder omkring 20% CCC-selskaber mod godt 13% ved udgangen af 2005.

Den finansielle uro blev forstærket henimod slutningen af året, hvor kri-

sen for alvor bredte sig i finanssektoren. En lang række banker har i en årrække haft et underskud af indlån i forhold til udlån. De har med andre ord været hos konkurrenterne for at låne penge til en fortsat ekspansiv udlånspolitik. Frygten for, at disse banker ville få likviditetsproblemer, udløste en tillidskrise bankerne imellem, og i løbet af efteråret fungerede det ellers meget effektive interbankmarked trægt. Hermed stod en lang række pengeinstitutter verden over med et kæmpe likviditetsproblem, hvilket fik de forskellige landes centralbanker til at foretage et koordineret indgreb: enorme summer af likviditet blev sendt ind i interbankmarkedet, og Den Amerikanske Centralbank satte renten markant ned.

Forventninger

Kvartalsregnskaberne fra de amerikanske virksomheder har igennem 2007 overrasket positivt. Den finansielle tilstand i virksomhederne er langt bedre, end det tidligere har været tilfældet, når amerikansk økonomi var i recession. Det er vores vurdering, at finansmarkederne allerede har inddiskonteret en recession i den amerikanske økonomi, selvom der hersker stor uenighed om, hvorvidt USA vil gå i recession. Så mens vi forventer, at antallet af betalingsstandsninger i de amerikanske virksomheder vil være stigende i 2008 i forhold til 2007, vurderer vi også, at et kreditspænd på lige godt 580 basispoint er meget attraktivt.

KURSUDVIKLING (Indekseret)**SEKTOR**

*) Sektorfordelingen er opgjort pr. december 2007

POSITIONER**De 10 største positioner i porteføljen:***

1	Insight Communications Co Inc	1,2%
2	Ford Motor Credit Co LLC	1,1%
3	Levi Strauss & Co	1,0%
4	Stratos Global Corp	0,9%
5	Dex Media West LLC/Dex Media F	0,9%
6	HCA Inc/DE	0,9%
7	Landrys Restaurants Inc	0,9%
8	Intelsat Subsidiary Holding Co	0,9%
9	Altra Industrial Motion Inc	0,9%
10	General Nutrition Centers Inc	0,8%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. december 2007.

Hele porteføljen kan ses på www.gudme-invest.dk/ushighyield

FAKTA pr. december 2007

Opstart af produkt:	December 2006
Rådgiver:	Post Advisory Group
Investeringsunivers:	Amerikanske high yield-obligationer
Benchmark:	Lehman Bros. U.S. Corporate High Yield Index

Porteføljerisiko:**

Standardafvigelse 1 år	5,3%
Sharpe Ratio 1 år	-0,49

***) kilde: Investerings Forenings Rådet

FAKTA**Gudme Raaschou US High Yield**

Gudme Raaschou US High Yield investerer i erhvervsobligationer med ratings under investment grade, som er denomineret i USD. Der kan endvidere investeres i erhvervsobligationer uden rating, som vurderes at have tilsvarende kreditværdighed. Afdelingen er optaget til handel på OMX Nordic Exchange Copenhagen.

Investeringspolitik og strategi

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 udvælgelsesmetode 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 fem 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.

Læs mere om afdelingen på www.gudme-invest.dk/ushighyield

LEDELSENS REGNSKABSBERETNING

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og vedtaget årsregnskabet for 2007 for Investeringsforeningen Gudme Raaschou. Årsregnskabet er aflagt i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt øvrige kollektive investeringsordninger m.v. samt Finanstilsynets

bekendtgørelse om investeringsforeningers og specialforeningers regnskaber.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling. Årsreg-

skabet opfylder ligeledes de af OMX Nordic Exchange Copenhagen stillede krav til regnskabsaflæggelsen.

Årsregnskabet indstilles til generalforsamlingerne til godkendelse.

København, den 25. februar 2008

Bestyrelsen

Ole Andersen
formand

Jørgen Buus Lassen

Kjeld Iversen

Ole Bergsten

Investeringsforvaltningsselskab

Gudme Raaschou Invest A/S
Niels H. Antonsen, direktør

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS PÅTEGNING

Til medlemmerne i Investeringsforeningen Gudme Raaschou.

Vi har revideret årsrapporten for Investeringsforeningen Gudme Raaschou for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2007, omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance og noter. Årsrapporten aflægges efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for investeringsforeninger, der er optaget til handel på OMX Nordic Exchange Copenhagen.

Ledelsens ansvar for årsrapporten

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge en årsrapport for foreningen, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for investeringsforeninger, der er optaget til handel på OMX Nordic Exchange Copenhagen. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl, samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne.

Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsrapporten på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsrapporten. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsrapporten, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved denne risikovurdering overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for virksomhedens udarbejdelse og aflæggelse af en årsrapport, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2007 samt af resultatet af foreningens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2007 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for investeringsforeninger, der er optaget til handel på OMX Nordic Exchange Copenhagen.

København, den 25. februar 2008

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret
Revisionsaktieselskab

Mikael H. Sørensen
statsautoriseret revisor

GUDME RAASCHOU HEALTH CARE

2007 blev endnu et skuffende år for health care-sektoren. Året startede ellers med stor optimisme, da årsregnskaberne viste, at de senere års effektiviseringer og rationaliseringer har givet gevinst på health care-selskabernes bundlinjer. I løbet af 1. halvår overtog de mere dystre temaer dog dagsordenen igen, og patentudløb, lav effektivitet i udviklingen af nye produkter samt spørgsmål vedr. produkternes sikkerhed dikterede igen kurserne. Selv om frygten for aftagende økonomisk vækst tog til blandt investorerne i samme periode, kunne health care-sektoren ikke – som i tidligere tider med stigende uro på aktiemarkederne – tage rollen som markedets sikre havn.

Store, solide selskaber som Glaxo-SmithKline, Amgen og Sanofi-Aventis stod for de største skuffelser i årets løb. Tæppet blev til dels revet væk under Avandia, GlaxoSmithKlines produkt til behandling af type 2-diabetikere i sygdommens tidlige stadie, da en meta-analyse rejste mistanke om, at produktet kan medføre forhøjet risiko for hjerte-problemer. Usikkerheden fik salget af Avandia til at falde med 22% i 2007.

Amgen, hvis vigtigste produkter er epo-produkterne Epogen og Aranesp, kom også i problemer, da det kom frem, at produkterne kan være dødsensfarlige, hvis de ikke anvendes til deres primære formål. Og Sanofi-Aventis' højtprofilerede produkt, Acomplia, der var desig-

net til at iværksætte vægttab hos ekstremt overvægtige, nåede ikke igennem nåleøjet hos sundhedsmyndighederne i USA. Acomplia er godkendt i Europa, men i USA mener sundhedsmyndighederne, at selv om fase III-forsøgene viser et statistisk signifikant vægttab, er det absolut set ikke tilstrækkeligt imponerende. Sammenholdes resultaterne med bivirkningerne, er produktet ikke godt nok.

Alt i alt fik investorerne en påmindelse om, at den meste medicin har bivirkninger og ikke er til universel brug. Og selv om der naturligvis også var en lang række positive forskningsnyheder fra flere health care-virksomheder, stod de markant i skyggen af de negative nyheder.

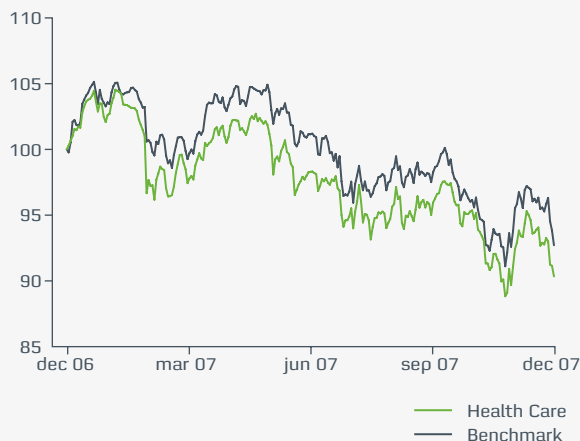
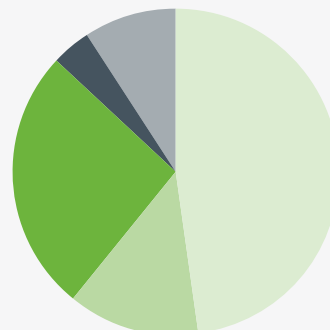
At health care-aktierne i de senere år generelt har haft en kursmæssig skuffende udvikling har medvirket til, at prisfastsættelsen til gengæld er relativt attraktiv. Vigtigste vækstfaktor for sektoren er det stigende forbrug af medicin, der følger den demografiske udvikling i den vestlige verden: Andelen af ældre bliver således større og større i den vestlige verden, og flere og flere bliver ramt af psykiske lidelser, kræftsygdomme, hjerteproblemer, og andre alders- og livsstilsbetingede sygdomme.

Forventninger

Health care-selskaberne har en stabil indtjening i forhold til andre virksomheder. Prisfastsættelsen af sektoren er tilmed på et historisk

set attraktivt lavt niveau. Sammenholdes de to forhold med usikkerheden om konjunkturudviklingen i især USA, er health care-aktierne positioneret til at klare sig relativt bedre end det øvrige aktiemarked – selv om kursudviklingen på health care-aktierne også har været nedadgående. Det har vi også set i de seneste måneder, hvor forventningerne om en recession i USA er vokset.

Forudsætningerne for en positiv kursudvikling for sektoren synes således at være til stede, selv om præsidentvalget i USA til november er en usikkerhedsfaktor. Investorer og analytikere har i vid udstrækning allerede indregnet en demokratisk præsident i aktiekurserne, men præcist hvor langt en eventuel demokratisk vinder vil gå lovgivningsmæssigt for at sikre amerikanerne billigere medicin er uvist – og dermed også hvilke økonomiske konsekvenser, det vil have for health care-sektoren.

KURSUDVIKLING (Indekseret)**SEKTOR**

Pharma	48%	Services	4%
Biotech	13%	Kontant	9%
Medtech	26%		

*) Sektorfordelingen er opgjort pr. december 2007

POSITIONER**De 10 største positioner i porteføljen:***

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

*) De 10 største positioner er opgjort pr. december 2007.

Hele porteføljen kan ses på www.gudme-invest.dk/healthcare

FAKTA pr. december 2007

Opstart af produkt:	august 1997
Intern porteføljevaltning siden:	juni 1999
Investeringsunivers:	Aktier indenfor sundhedspleje
Benchmark:	MSCI World Health Care
[udbyttebetalende]	
Manager:	Gudme Raaschou Bank

Valutarisk fordeling i foreningen:

USD: 51,8%	DKK: 19,3%	EUR: 8,2%
CHF: 11,3%	GBP: 0,1%	Kontant: 9,2%

Porteføljerisiko:**

Standardafvigelse 1 år	8,7%
Sharpe Ratio 1 år	-1,53

**) kilde: Investerings Forenings Rådet

FAKTA**Gudme Raaschou Health Care**

Investeringsforeningen Gudme Raaschou Health Care investerer i internationale health care-aktier. Målsætningen for foreningen er at skabe et relativt højt afkast for investorerne gennem langsigtede investeringer i internationale aktier inden for health care industrien. Foreningens portefølje er sammensat af omkring 40 selskaber. Afdelingen er optaget til handel på OMX Nordic Exchange Copenhagen.

Investeringspolitik

Styringen af porteføljen er aktiv. Vi fokuserer på selskaber i vækst, som har en

attraktiv prisfastsættelse i forhold til vækstforventningerne. Porteføljens fordeling på delsektorer fastlægges på baggrund af analyser af den økonomiske udvikling i lande og regioner samt analyser af brancher og enkelt-selskaber. Der investeres ud fra stock picking-princippet.

Strategi

Udvælgelsen af aktier tager udgangspunkt i analyseværktøjet GRAM Equity Model. Modellen er koncentreret om: Kvalitet, Markedsposition og Ledelse. Investeringerne tager udgangspunkt i en analyse af udviklingen inden for delsektorerne på det globale

health care-marked. Sektoren domineres af de amerikanske selskaber, men der er ikke en fast strategi for den geografiske og sektormæssige fordeling. Investeringshorisonten for afdelingen er relativt lang, 5-7 år.

Læs mere om afdelingen på www.gudme-invest.dk/healthcare

LEDELSENS REGNSKABSBERETNING

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og vedtaget årsregnskabet for 2007 for Investeringsforeningen Gudme Raaschou Health Care. Årsregnskabet er aflagt i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt øvrige kollektive investeringsordninger m.v. samt

Finanstilsynets bekendtgørelse om investeringsforeningers og specialforeningers regnskaber.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling. Årsreg-

skabet opfylder ligeledes de af OMX Nordic Exchange Copenhagen stillede krav til regnskabsaflæggelsen.

Årsregnskabet indstilles til generalforsamlingerne til godkendelse.

København, den 25. februar 2008

Bestyrelsen

Jørgen Buus Lassen
formand

Ole Andersen

Kjeld Iversen

Ole Bergsten

Investeringsforvaltningsselskab

Gudme Raaschou Invest A/S
Niels H. Antonsen, direktør

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS PÅTEGNING

Til medlemmerne i Investeringsforeningen Gudme Raaschou Health Care.

Vi har revideret årsrapporten for Investeringsforeningen Gudme Raaschou Health Care for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2007, omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance og noter. Årsrapporten aflægges efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for investeringsforeninger, der er optaget til handel på OMX Nordic Exchange Copenhagen.

Ledelsens ansvar for årsrapporten

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge en årsrapport for foreningen, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for investeringsforeninger, der er optaget til handel på OMX Nordic Exchange Copenhagen. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl, samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne.

Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsrapporten på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsrapporten. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsrapporten, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved denne risikovurdering overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for virksomhedens udarbejdelse og aflæggelse af en årsrapport, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2007 samt af resultatet af foreningens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2007 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for investeringsforeninger, der er optaget til handel på OMX Nordic Exchange Copenhagen.

København, den 25. februar 2008

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret
Revisionsaktieselskab

Mikael H. Sørensen
statsautoriseret revisor

ÅRSREGNSKAB

INVESTERINGSFORENINGEN GUDME RAASCHOU

GUDME RAASCHOU SELECTION

Resultatopgørelse for perioden 1. januar – 31. december 2007 (1.000 kr.)

	Note	2007	2006
RENTER OG UDBYTTER			
Renteindtægter	1	175	180
Udbytter	2	3.359	3.550
I alt renter og udbytter		3.534	3.730
KURSGEVINSTER OG -TAB			
Kapitalandele (+/-)		9.605	446
Valutakonti		47	-47
Handelsomkostninger		678	1.042
I alt kursgevinster og -tab (+/-)	3	8.974	-643
I alt indtægter		12.508	3.087
Administrationsomkostninger	4	1.916	2.633
Resultat før skat		10.592	454
Skat	5	272	605
Årets nettoresultat		10.320	-151

FORMUEBEVÆGELSER:

Udlodningsregulering		-813	260
Overført fra sidste år (+/-)		1.315	563
I alt formuebevægelser (+/-)		502	823
Til disposition		10.822	672
Til rådighed for udlodning:	6	1.848	1.315
Foreslået udlodning		0	0
Overført til udlodning næste år		1.848	1.315
Overført til formuen		8.974	-643

Balance pr. 31. december 2007 (1.000 kr.)

	Note	2007	2006
AKTIVER			
Likvide midler			
Indestående i depotselskab		8.671	3.120
I alt likvide midler		8.671	3.120
Kapitalandele			
Noterede aktier fra danske selskaber		11.624	3.473
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		92.909	223.890
Unoterede aktier		0	23
I alt kapitalandele		104.533	227.386
Tilgodehavende udbytte		50	34
Andre aktiver		0	5
I alt andre aktiver		50	39
Aktiver i alt		113.254	230.545
PASSIVER			
Medlemmernes formue	7	113.061	229.976
Anden gæld			
Skyldige omkostninger		193	569
I alt anden gæld		193	569
Passiver i alt		113.254	230.545

GUDME RAASCHOU SELECTION – NOTER TIL ÅRSREGNSKABET

(1.000 kr.)	2007	2006
NOTE 1 Renteindtægter m.m.		
Indestående i depotselskab	175	180
I alt renteindtægter	175	180
NOTE 2 Udbytte		
Noterede aktier fra danske selskaber	88	70
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.271	3.480
I alt udbytte	3.359	3.550
NOTE 3 Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra danske selskaber	-1.459	2.335
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	10.854	-1.652
Unoterede aktier fra danske selskaber	210	-237
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele (+/-)	9.605	446
Valutakonti	47	-47
Bruttohandelsomkostninger	1.259	1.635
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	581	593
Handelsomkostninger ved løbende drift	678	1.042
I alt kursgevinster og -tab	8.974	-643

GUDME RAASCHOU SELECTION – NOTER TIL ÅRSREGNSKABET

(1.000 kr.)	2007		2006	
	Afdelingens direkte omk.	Andel af fællesomkostninger	Afdelingens direkte omk.	Andel af fællesomkostninger
NOTE 4 Administrationsomkostninger				
Honorar til bestyrelse	0	11		33
Revisionshonorar til revisorer	62	0	55	
Kontorhold m.v. – herunder management fee	1.600	0	2.234	
Markedsføringsomkostninger	11	0	24	3
Gebyrer til depotselskab	141	0	171	
Øvrige omkostninger	0	91		113
I alt opdeltede administrationsomkostninger	1.814	102	2.484	149
I alt administrationsomkostninger		1.916		2.633

(1.000 kr.)	2007	2006
NOTE 5 Skat		
Ikke refunderbare udbytteskatter	272	605
I alt skat	272	605

NOTE 6 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	3.534	3.730
Ikke refunderbar udbytteskatter	272	605
Kursgevinst til udlodning (+/-)	0	0
Administrationsomkostninger	1.916	2.633
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-813	260
Udlodning overført fra sidste år	1.315	-12.224
Regulering vedr. tidligere år	0	12.787
I alt til rådighed for udlodning	1.848	1.315
Heraf foreslået til udlodning	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning til næste år	1.848	1.315

GUDME RAASCHOU SELECTION - NOTER TIL ÅRSREGNSKABET

	Cirkulerende beviser (1.000 stk)	Formueværdi (1.000 kr.)
NOTE 7 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	397.544	229.976
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		
Emissioner i året (+)		0
Indløsninger i året	209.225	127.235
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		813
Overført til udlodning fra sidste år		-1.315
Regulering vedr. tidligere år		0
Overført til udlodning næste år		1.848
Overført fra resultatopgørelse		8.974
I alt medlemmernes formue	188.319	113.061

GUDME RAASCHOU SELECTION - NØGLETAL

	2007	2006	2005	2004	2003
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	10.320	-151	31.341	4.574	4.410
Medlemmernes formue ultimo	113.061	229.976	177.625	109.930	85.663
Medlemmernes gennemsnitsformue	160.018	223.418	118.484	101.695	59.920
Cirkulerende andele (stk.)	1.883.190	3.975.440	3.082.322	2.491.016	2.046.216
Udlodning pr. andel	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Indre værdi pr. andel	60,04	57,85	57,63	44,13	41,87
Børskurs ultimo året	59,84	57,75	57,72	43,96	41,8
Årets afkast i %	3,6	0,4	30,6	5,4	7,7
Benchmark afkast i %	-1,6	7,3	26,5	6,4	10,95
Årets omkostninger	1.916	2.633	1.497	1.285	1.122
Omkostningsprocent. (p.a.)	1,20	1,18	1,26	1,26	1,87
Kurtage i % af formuen	0,42	0,47	0,26	0,5	0,94
Kursværdi af køb (1.000 kr.)	108.383	243.142	97.525	79.297	95.625
Kursværdi af salg (1.000 kr.)	240.841	184.340	69.066	60.096	39.448
I alt kursværdi køb og salg (1.000 kr.)	349.224	427.482	166.591	139.393	135.073
Omsætningshastighed	0,71	0,66	0,42	0,55	0,61
Nøgletal for risiko					
Sharpe ratio	0,52				
Standardafvigelse udviklingen i indre værdi	11,4%				
Standardafvigelse på benchmark	10,0%				

Måleperioden er dec. 2002 til dec. 2007

GUDME RAASCHOU NORDIC ALPHA

Resultatopgørelse for perioden 1. januar – 31. december 2007 (1.000 kr.)

	Note	2007	2006
RENTER OG UDBYTTER			
Renteindtægter	1	686	313
Udbytter	2	9.401	4.947
I alt renter og udbytter		10.087	5.260
KURSGEVINSTER OG -TAB			
Kapitalandele (+/-)		67.058	75.868
Øvrige aktiver/passiver		33	2.119
Handelsomkostninger		4.778	7.776
I alt kursgevinster og -tab (+/-)	3	62.313	70.211
I alt indtægter		72.400	75.471
Administrationsomkostninger	4	8.899	6.373
Resultat før skat		63.501	69.098
Skat	5	740	628
Årets nettoresultat		62.761	68.470
FORMUEBEVÆGELSER:			
Udlodningsregulering		-15.293	30.227
Overført fra sidste år (+/-)		392	209
I alt formuebevægelser (+/-)		-14.901	30.436
Til disposition		47.860	98.906
Til rådighed for udlodning:	6	55.583	61.360
Foreslået udlodning		55.414	60.968
Overført til udlodning næste år		169	392
Overført til formuen		-7.723	37.546

Balance pr. 31. december 2007 (1.000 kr.)

	Note	2007	2006
AKTIVER			
Likvide midler			
Indestående i depotselskab		31.904	4.382
I alt likvide midler		31.904	4.382
Kapitalandele			
Noterede aktier fra danske selskaber		168.382	176.586
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		184.696	238.812
I alt kapitalandele		353.078	415.398
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		0	7.792
Andre aktiver		0	6
I alt andre aktiver		0	7.798
Aktiver i alt		384.982	427.578
PASSIVER			
Medlemmernes formue	7	383.354	426.336
Anden gæld			
Skyldige omkostninger		1.628	1.242
Passiver i alt		384.982	427.578

GUDME RAASCHOU NORDIC ALPHA – NOTER TIL ÅRSREGNSKABET

(1.000 kr.)	2007	2006
NOTE 1 Renteindtægter m.m.		
Indestående i depotselskab	686	313
I alt renteindtægter	686	313
NOTE 2 Udbytte		
Noterede aktier fra danske selskaber	2.064	650
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	7.337	4.297
I alt udbytte	9.401	4.947
NOTE 3 Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra danske selskaber	12.279	46.290
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	54.779	29.578
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele (+/-)	67.058	75.868
Valutakonti	33	2.119
Bruttohandelsomkostninger	7.411	8.821
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	2.633	1.045
Handelsomkostninger ved løbende drift	4.778	7.776
I alt kursgevinster og -tab	62.313	70.211

GUDME RAASCHOU NORDIC ALPHA - NOTER TIL ÅRSREGNSKABET

(1.000 kr.)	2007		2006	
	Afdelingens direkte omk.	Andel af fællesomkostninger	Afdelingens direkte omk.	Andel af fællesomkostninger
NOTE 4 Administrationsomkostninger				
Honorar til bestyrelse	-	35		49
Revisionshonorar til revisorer	102	0	55	
Kontorhold m.v. – herunder management fee	4.924	0	3.372	
Markedsføringsomkostninger	2.989	0	2.250	11
Gebyrer til depotselskab	453	0	381	
Øvrige omkostninger	10	386		255
I alt opdeltede administrationsomkostninger	8.478	421	6.058	315
I alt administrationsomkostninger		8.899		6.373

(1.000 kr.)	2007	2006
NOTE 5 Skat		
Ikke refunderbare udbytteskatter	740	628
I alt skat	740	628

NOTE 6 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	10.087	5.260
Ikke refunderbar udbytteskatter	740	628
Kursgevinst til udlodning (+/-)	70.036	32.665
Administrationsomkostninger	8.899	6.373
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-15.293	30.227
Udlodning overført fra sidste år	392	209
I alt til rådighed for udlodning	55.583	61.360
Heraf foreslået til udlodning	55.414	60.968
Heraf foreslået overført til udlodning til næste år	169	392

GUDME RAASCHOU NORDIC ALPHA – NOTER TIL ÅRSREGNSKABET

	Cirkulerende beviser (1.000 stk)	Formueværdi (1.000 kr.)
NOTE 7 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	243.871	426.336
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		60.968
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		5.277
Emissioner i året (+)	150.630	208.168
Indløsninger i året	165.991	258.220
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		15.293
Overført til udlodning fra sidste år		-392
Overført til udlodning næste år		169
Foreslået udlodning		55.414
Overført fra resultatopgørelse		-7.723
I alt medlemmernes formue	228.510	383.354

GUDME RAASCHOU NORDIC ALPHA – NØGLETAL

	2007	2006	2005
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	62.761	68.470	52.365
Medlemmernes formue ultimo	383.354	426.336	183.258
Medlemmernes gennemsnitsformue	492.397	337.350	183.177
Cirkulerende andele (stk.)	2.285.098	2.438.716	1.213.067
Udlodning pr. andel	24,25	25,00	19,22
– heraf kapitalindkomst	0,26	1,13	1,51
– heraf aktieindkomst	23,99	23,87	17,71
Indre værdi pr. andel	167,76	174,82	151,60
Børskurs ultimo året	164,47	174,69	151,60
Årets omkostninger	8.899	6.373	2.208
Årets afkast i %	10,8	29,4	51,60
Benchmark afkast i %	9,4	24,5	29,74
Omkostningsprocent. (p.a.)	1,81	1,89	1,21
Kurtage i % af formuen	0,97	2,31	1,29
Kursværdi af køb (1.000 kr.)	957.624	1.255.103	472.208
Kursværdi af salg (1.000 kr.)	1.087.877	1.097.056	344.927
I alt kursværdi køb og salg (1.000 kr.)	2.045.501	2.352.159	817.135
Omsætningshastighed	1,57	3,09	1,84

Nøgletal for risiko

Sharpe ratio	0,35
Standardafvigelse udviklingen i indre værdi	17,5%
Standardafvigelse på benchmark	12,6%

Måleperioden er dec. 2006 til dec. 2007

GUDME RAASCHOU EU HIGH YIELD

Resultatopgørelse for perioden 1. januar – 31. december 2007 (1.000 kr.)

	Note	2007	2006
RENTEINDTÆGTER			
Renteindtægter	1	91.334	60.997
KURSGEVINSTER OG -TAB			
Obligationer (+/-)		-93.615	-15.250
Afledte finansielle instrumenter		0	26.783
Øvrige aktiver/passiver		369	-1.925
Handelsomkostninger		142	59
I alt kursgevinster og -tab (+/-)	2	-93.388	9.549
I alt indtægter		-2.054	70.546
Administrationsomkostninger	3	16.906	11.312
Årets nettoresultat		-18.960	59.234
FORMUEBEVÆGELSER:			
Udlodningsregulering		2.053	3.753
Overført fra sidste år (+/-)		3.333	-97.995
I alt formuebevægelser (+/-)		5.386	-94.242
Til disposition		-13.574	-35.008
Til rådighed for udlodning:	4	61.905	-4.292
Foreslået udlodning		60.301	0
Overført til udlodning næste år		1.604	-4.292
Overført til formuen		-75.479	-30.716

Balance pr. 31. december 2007 (1.000 kr.)

	Note	2007	2006
AKTIVER			
Likvide midler			
Indestående i depotselskab		54.805	31.599
I alt likvide midler		54.805	31.599
Obligationer			
Noterede obligationer fra danske udstedere		43.683	53.043
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		944.818	737.621
Obligationer i alt		988.501	790.664
Tilgodehavende renter		20.477	15.366
Andre aktiver		0	5
Aktiver i alt		1.063.783	837.634
PASSIVER			
Medlemmernes formue	5	1.061.339	835.558
Afledte finansielle instrumenter		0	
Anden gæld			
Skyldige omkostninger		2.444	2076
I alt anden gæld		2.444	2076
Passiver i alt		1.063.783	837.634

GUDME RAASCHOU EU HIGH YIELD – NOTER TIL ÅRSREGNSKABET

(1.000 kr.)	2007	2006
NOTE 1 Renteindtægter m.m.		
Indestående i depotselskab	2.120	1.149
Noterede obligationer fra danske udstedere	5.638	2.707
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	83.576	57.141
I alt renteindtægter	91.334	60.997

NOTE 2 Kursgevinster og -tab

Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-1.700	1.057
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-91.915	-16.307
I alt kursgevinster og -tab, obligationer (+/-)	-93.615	-15.250
Afledte finansielle instrumenter:		
Valutaterminsforretninger/futures (+/-)	0	26.783
Afledte finansielle instrumenter i alt	0	26.783
Valutakonti	369	-1.925
Bruttohandelsomkostninger	1.120	1.041
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	978	982
Handelsomkostninger ved løbende drift	142	59
I alt kursgevinster og -tab	-93.388	9.549

35

(1.000 kr.)	2007		2006	
	Afdelingens direkte omk.	Andel af fællesomkostninger	Afdelingens direkte omk.	Andel af fællesomkostninger
NOTE 3 Administrationsomkostninger				
Honorar til bestyrelse	-	76		112
Honorar til revisorer	157	-	55	
Andre honorarer til revisorer	-	-	0	
Kontorhold m.v. – herunder management fee	10.782	-	7.585	
Markedsføringsomkostninger	5.150	-	2.971	19
Gebyrer til depotselskab	553	-	374	
Øvrige omkostninger	-	188		196
I alt opdeltede administrationsomkostninger	16.642	264	10.985	327
I alt administrationsomkostninger		16.906		11.312

(1.000 kr.)	2007	2006
NOTE 4 Til rådighed for udlodning		
Renteindtægter og udbytte	91.334	60.997
Kursgevinst til udlodning (+/-)	-17.909	40.265
Administrationsomkostninger	16.906	11.312
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	2.053	3.753
Udlodning overført fra sidste år	4.292	-104.005
Regulering vedr. tidligere år	- 959	6.010
I alt til rådighed for udlodning	61.905	-4.292
Heraf foreslået til udlodning	60.301	0
Heraf foreslået overført til udlodning til næste år	1.604	-4.292

GUDME RAASCHOU EU HIGH YIELD - NOTER TIL ÅRSREGNSKABET

	Cirkulerende beviser (1.000 stk)	Formueværdi (1.000 kr.)
NOTE 5 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	777.858	835.558
Fusion	9.642	10.364
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		
Emissioner i året (+)	232.309	250.348
Indløsninger i året	14.800	15.971
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		-2.053
Overført til udlodning fra sidste år		-4.292
Regulering vedr. tidligere år		959
Overført til udlodning næste år		1.604
Foreslået udlodning		60.301
Overført fra resultatopgørelse		-75.479
I alt medlemmernes formue	1.005.009	1.061.339

GUDME RAASCHOU EU HIGH YIELD – NØGLETAL

	2007	2006	2005	2004	2003
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-18.960	59.234	13.012	53.127	58.081
Medlemmernes formue ultimo	1.061.339	835.558	770.001	780.596	530.699
Medlemmernes gennemsnitsformue	1.074.017	758.562	777.603	597.211	390.990
Cirkulerende andele (stk.)	10.050.090	7.778.581	7.749.596	6.872.245	4.578.684
Udlodning pr. andel	6,00	0,00	0,00	16,00	13,48
Indre værdi pr. andel	105,61	107,42	99,38	113,59	115,91
Børskurs ultimo året	104,52	107,33	99,78	113,32	115,82
Årets afkast i %	-1,7	7,6	2,3	10,6	17,3
Benchmark afkast i %	-2,1	8,9	3,5	11,9	28,2
Årets omkostninger	16.906	11.312	11.779	7.944	5.839
Omkostningsprocent. (p.a.)	1,57	1,49	1,51	1,33	1,49
Kurtage i % af formuen	0,01	0,01	0,02	0,05	0,01
Kursværdi af køb (1.000 kr.)	703.029	932.062	433.158	985.457	579.115
Kursværdi af salg (1.000 kr.)	391.596	852.433	417.205	784.864	262.168
I alt kursværdi køb og salg (1.000 kr.)	1.094.625	1.784.495	850.362	1.770.321	841.283
Omsætningshastighed	0,36	0,95	0,56	0,98	0,67
Nøgletal for risiko					
Sharpe ratio	0,99				
Standardafvigelse udviklingen i indre værdi	4,1%				
Standardafvigelse på benchmark	5,1%				

Måleperioden er dec. 2002 til dec. 2007

GUDME RAASCHOU US HIGH YIELD

Resultatopgørelse for perioden 14. december 2006 – 31. december 2007 (1.000 kr.)

	Note	2007
RENTEINDTÆGTER		
Renteindtægter	1	<u>85.829</u>
KURSGEVINSTER OG -TAB		
Obligationer (+/-)		-193.239
Afledte finansielle instrumenter		113.433
Valutakonti		-11.241
Handelsomkostninger		245
I alt kursgevinster og -tab (+/-)	2	<u>-91.292</u>
I alt indtægter		-5.463
Administrationsomkostninger	3	9.802
Årets nettoresultat		<u>-15.265</u>
FORMUEBEVÆGELSER:		
Udlodningsregulering		10.355
Overført fra sidste år (+/-)		0
I alt formuebevægelser (+/-)		10.355
Til disposition		-4.910
Til rådighed for udlodning:	4	68.554
Foreslået udlodning		66.461
Overført til udlodning næste år		2.093
Overført til formuen		<u>-73.464</u>

Balance pr. 31. december 2007 (1.000 kr.)

	Note	2007
AKTIVER		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab		119.690
I alt likvide midler		119.690
Obligationer		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		1.333.231
Obligationer i alt		1.333.231
Afledte finansielle instrumenter		27.201
Tilgodehavende renter		28.028
Aktiver i alt		<u>1.508.150</u>
PASSIVER		
Medlemmernes formue	5	1.504.447
Anden gæld		
Skyldige omkostninger		3.703
I alt anden gæld		3.703
Passiver i alt		<u>1.508.150</u>

GUDME RAASCHOU US HIGH YIELD – NOTER TIL ÅRSREGNSKABET

(1.000 kr.) 2007

NOTE 1 Renteindtægter m.m.

Indestående i depotselskab	4.808
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	81.021
I alt renteindtægter	85.829

NOTE 2 Kursgevinster og -tab

Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-193.239
I alt kursgevinster og -tab, obligationer (+/-)	-193.239
Afledte finansielle instrumenter:	
Valutaterminsforretninger/futures (+/-)	113.433
Afledte finansielle instrumenter i alt	113.433
Valutakonti	-11.241
Bruttohandelsomkostninger	3.853
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	3.608
Handelsomkostninger ved løbende drift	245
I alt kursgevinster og -tab	-91.292

39

	2007	
(1.000 kr.)	Afdelingens direkte omk.	Andel af fællesomkostninger

NOTE 3 Administrationsomkostninger

Honorar til bestyrelse	-	78
Honorar til revisorer	80	-
Andre honorarer til revisorer	-	-
Kontorhold m.v. – herunder management fee	9.187	-
Markedsføringsomkostninger	-	-
Gebyrer til depotselskab	405	-
Øvrige omkostninger	-	52
I alt opdelte administrationsomkostninger	9.672	130
I alt administrationsomkostninger	9.672	130

(1.000 kr.) 2007

NOTE 4 Til rådighed for udlodning

Renteindtægter og udbytte	85.829
Kursgevinst til udlodning (+/-)	-17.828
Administrationsomkostninger	9.802
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	10.355
Udlodning overført fra sidste år	-
I alt til rådighed for udlodning	68.554
Heraf foreslået til udlodning	66.461
Heraf foreslået overført til udlodning til næste år	2.093

GUDME RAASCHOU US HIGH YIELD – NOTER TIL ÅRSREGNSKABET

	Cirkulerende beviser (1.000 stk)	Formueværdi (1.000 kr.)
NOTE 5 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	0	0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		0
Emissioner i året (+)	15.389	1.580.960
Indløsninger i året	620	63.617
Emissionstillæg		2.369
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		-10.355
Overført til udlodning fra sidste år		0
Overført til udlodning næste år		2.093
Foreslået udlodning		66.461
Overført fra resultatopgørelse		-73.464
I alt medlemmernes formue	14.769	1.504.447

GUDME RAASCHOU US HIGH YIELD – NØGLETAL

	2007
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-15.265
Medlemmernes formue ultimo	1.504.447
Medlemmernes gennemsnitsformue	1.100.294
Cirkulerende andele (stk.)	14.769
Udlodning pr. andel	4.500,00
Indre værdi pr. andel	101.865,19
Børskurs ultimo året	102143
Årets afkast i %	1,5
Benchmark afkast i %	2,2
Årets omkostninger	9.802
Omkostningsprocent. (p.a.)	0,89
Kurtage i % af formuen	0,02
Kursværdi af køb (1.000 kr.)	2.571.721
Kursværdi af salg (1.000 kr.)	1.036.039
I alt kursværdi køb og salg (1.000 kr.)	3.607.760
Omsætningshastighed	0,88
Nøgletal for risiko	
Sharpe ratio	-0,51
Standardafvigelse udviklingen i indre værdi	5,3%
Standardafvigelse på benchmark	5,4%

Måleperioden er dec. 2006 til dec. 2007

ÅRSREGNSKAB

INVESTERINGSFORENINGEN GUDME RAASCHOU HEALTH CARE

GUDME RAASCHOU HEALTH CARE

Resultatopgørelse for perioden 1. januar – 31. december 2007 (1.000 kr.)

	Note	2007	2006
RENTER OG UDBYTTER			
Renteindtægter	1	54	130
Udbytter	2	582	1.141
I alt renter og udbytter		636	1.271
KURSGEVINSTER OG -TAB			
Kapitalandele (+/-)		-3.552	-1.880
Øvrige aktiver/passiver		-144	0
Handelsomkostninger		145	184
I alt kursgevinster og -tab (+/-)	3	-3.841	-2.064
I alt indtægter		-3.205	-793
Administrationsomkostninger	4	971	1.802
Resultat før skat		-4.176	-2.595
Skat	5	100	163
Årets nettoresultat		-4.276	-2.758

FORMUEBEVÆGELSER:

Udlodningsregulering		-118	-3.590
Overført fra sidste år (+/-)		102	610
I alt formuebevægelser (+/-)		-16	-2.980
Til disposition		-4.292	-5.738
Til rådighed for udlodning:	6	-2.007	4.087
Foreslået udlodning		0	3.985
Overført til udlodning næste år		-2.007	102
Overført til formuen		-2.285	-9.825

Balance pr. 31. december 2007 (1.000 kr.)

	Note	2007	2006
AKTIVER			
Likvide midler			
Indestående i depotselskab		3.192	1.331
I alt likvide midler		3.192	1.331
Kapitalandele			
Noterede aktier fra danske selskaber		6.560	13.218
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		24.420	39.296
I alt kapitalandele		30.980	52.514
Tilgodehavende udbytte		0	33
Andre aktiver		0	5
I alt andre aktiver		0	38
Aktiver i alt		34.172	53.883
PASSIVER			
Medlemmernes formue	7	33.924	53.331
Anden gæld			
Skyldige omkostninger		248	552
I alt anden gæld		248	552
Passiver i alt		34.172	53.883

GUDME RAASCHOU HEALTH CARE – NOTER TIL ÅRSREGNSKABET

(1.000 kr.)	2007	2006
NOTE 1 Renteindtægter m.m.		
Indestående i depotselskab	54	130
I alt renteindtægter	54	130
NOTE 2 Udbytte		
Noterede aktier fra danske selskaber	48	91
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	534	1.050
I alt udbytte	582	1.141
NOTE 3 Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra danske selskaber	-480	5.457
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-3.072	-7.337
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele (+/-)	-3.552	-1.880
Øvrige aktiver/passiver	-144	0
Bruttohandelsomkostninger	162	418
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	17	234
Handelsomkostninger ved løbende drift	145	184
I alt kursgevinster og -tab	-3.841	-2.064
NOTE 4 Administrationsomkostninger		
Honorar til bestyrelse	110	100
Honorar til revisorer	132	55
Kontorhold m.v. – herunder management fee	527	1.164
Markedsføringsomkostninger	39	237
Gebyrer til depotselskab	80	109
Øvrige omkostninger	83	137
I alt opdeltede administrationsomkostninger	971	1.802
NOTE 5 Skat		
Ikke refunderbare udbytteskatter	100	163
I alt skat	100	163
NOTE 6 Til rådighed for udlodning		
Renteindtægter og udbytte	636	1.271
Ikke refunderbare udbytteskatter	100	163
Kursgevinst til udlodning (+/-)	-2.093	7.761
Administrationsomkostninger	-434	1.802
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-118	-3.590
Udlodning overført fra sidste år	102	610
I alt til rådighed for udlodning	-2.007	4.087
Heraf foreslået til udlodning	0	3.985
Heraf foreslået overført til udlodning til næste år	-2.007	102

GUDME RAASCHOU HEALTH CARE – NOTER TIL ÅRSREGNSKABET

	Cirkulerende beviser (1.000 stk)	Formueværdi (1.000 kr.)
NOTE 7 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	45.538	53.331
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		3.985
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		346
Emissioner i året (+)	0	0
Indløsninger i året	10.700	11.492
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		118
Overført til udlodning fra sidste år		-102
Overført til udlodning næste år		-2.007
Foreslået udlodning		0
Overført fra resultatopgørelse		-2.285
I alt medlemmernes formue	34.838	33.924

GUDME RAASCHOU HEALTH CARE – NØGLETAL

	2007	2006	2005	2004	2003
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	-4.276	-2.758	20.623	4.835	-2.845
Medlemmernes formue ink. Udlodning (1.000 kr.)	33.924	53.331	103.246	92.807	100.374
Cirkulerende andele (stk.)	348.385	455.385	858.885	952.405	1.077.012
Udlodning pr. andel	0	8,75	0,00	0,00	0,00
– heraf kapitalindkomst	0	0,17	0,00	0,00	0,00
– heraf aktieindkomst	0	8,58	0,00	0,00	0,00
Indre værdi pr. andel	97,38	117,11	120,21	97,44	93,19
Børskurs ultimo året	100,30	116,35	120,68	97,85	93,37
Årets afkast i %	-8,9	-2,58	23,40	4,60	-1,57
Benchmark afkast i %	-6,2	-1,24	25,95	-1,73	-2,39
Omkostningsprocent. (p.a.)	2,3	1,94	2,12	1,97	1,94
Kurtage i % af formuen	0,39	0,2	0,08	0,22	0,64
Kursværdi af køb (1.000 kr.)	11.828	32.231	12.419	24.323	42.784
Kursværdi af salg (1.000 kr.)	29.810	80.210	23.972	37.012	66.921
I alt kursværdi køb og salg (1.000 kr.)	41.638	112.541	36.391	61.340	109.705
Omsætningshastighed	0,39	0,35	0,13	0,2	0,38
Nøgletal for risiko					
Sharpe ratio	-0,07				
Standardafvigelse udviklingen i indre værdi	9,8%				
Standardafvigelse på benchmark	9,7%				

Måleperioden er dec. 2002 til dec. 2007

INFORMATION OM BESTYRELSESMEDLEMMERNE

Om bestyrelsesmedlemmerne i Investeringsforeningen Gudme Raaschou og Investeringsforeningen Gudme Raaschou Health Care kan følgende oplyses:

Ole Andersen (født 21.03.1941), Søllerødgårdsvej 11, 2840 Holte. Formand for bestyrelsen i Investeringsforeningen Gudme Raaschou. Tillidshverv: Formand for bestyrelsen for Hamlet Protein A/S, Logstor A/S og Lynx Holding A/S.

Medlem af bestyrelsen for Anhydro A/S.

Ole Andersen blev valgt til bestyrelsen i Investeringsforeningen Gudme Raaschou første gang den 1. november 2002 og genvalgt den 15. marts 2005.

Ole Andersen blev valgt til bestyrelsen i Investeringsforeningen Gudme Raaschou Health Care den 3. marts 2006.

Kjeld Iversen (født 01.06.1952), Humlevej 12, 8240 Risskov. Tillidshverv: Formand for bestyrelsen for AC Sikring A/S og R. Riisfort A/S. Medlem af bestyrelsen i FirstFarms, Unik Gruppen A/S, Unik System Design A/S, Unik Pine Tree A/S og Unik IT A/S.

Kjeld Iversen blev valgt til bestyrelsen i Investeringsforeningen Gudme Raaschou første gang den 25. marts 2004 og genvalgt 27. marts 2007.

Kjeld Iversen blev valgt til bestyrelsen i Investeringsforeningen Gudme Raaschou Health Care den 3. marts 2006.

Jørgen Buus Lassen

(født 07.03.1934)

Videnskabelig direktør,
NeuroSearch A/S,

Pederstrupvej 93, 2750 Ballerup

Formand for bestyrelsen i Investeringsforeningen Gudme Raaschou Health Care.

Tillidshverv: Formand for bestyrelsen for NsGene A/S. Medlem af bestyrelsen for NeuroSearch A/S, Pharmexa A/S, NicOx SA og Effector Communications A/S.

Jørgen Buus Lassen blev valgt til bestyrelsen i Investeringsforeningen Gudme Raaschou den 3. marts 2006.

Jørgen Buus Lassen blev valgt til bestyrelsen i Investeringsforeningen Gudme Raaschou Health Care første gang den 24. marts 2003 og siden hen den 29. marts 2004 og den 22. marts 2005.

Ole Bergsten (født 02.11.1946)

Medicoteknisk chef, Rigshospitalet
Blegdamsvej 9, Afsnit 41-2-2,
2100 København Ø

Tillidshverv: Formand for Uddannelsesrådet for Klinisk Ingeniøruddannelsen. Medlem af Ekspertgruppen for medicinsk udstyr i DGM (Notified Body organisation under DS).

Ole Bergsten blev valgt til bestyrelsen i Investeringsforeningen Gudme Raaschou den 3. marts 2006.

Ole Bergsten blev valgt til bestyrelsen i Investeringsforeningen Gudme Raaschou Health Care første gang den 8. april 2002 og siden hen den 22. marts 2005 og den 27. marts 2007.

Investeringsforeningen Gudme Raaschou
Investeringsforeningen Gudme Raaschou Health Care
Børsgade 4-8
DK-1215 København K
Danmark

CVR nr. 25 70 57 50
CVR nr. 20 18 22 02
Tel. +45 33 44 90 00
Fax +45 33 44 91 84