



## Halvårsrapport 2008

# INDHOLD



## LEDELSENS BERETNING

- Side 4 Sådan gik det de finansielle markeder i 1. halvår 2008
- Side 10 Halvårets resultater og formueudvikling
- Side 11 Forventninger til resten af 2008



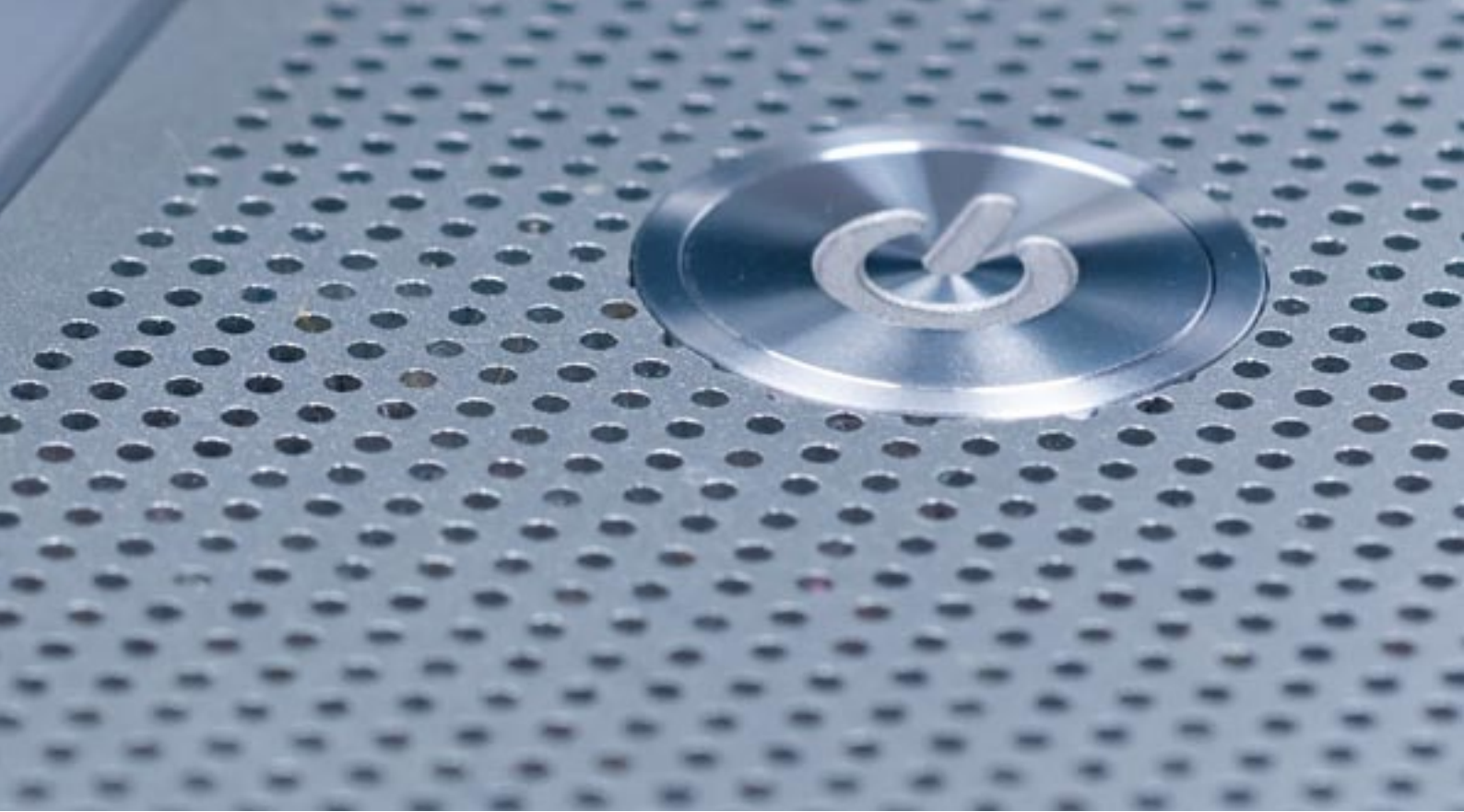
- Side 12 **VÆSENTLIGE AFTALER**
- Side 13 **VIGTIG INFORMATION**



## BERETNINGER OG REGNSKABER FOR AFDELINGERNE

- Side 14 Aktie & ObligationsMix I
- Side 16 Aktie & ObligationsMix II
- Side 18 Virksomhedslån





# H E D G E F O R E N I N G E N SYDINVEST

Peberlyk 4, 6200 Aabenraa  
Tlf. 74 36 33 00  
Reg. nr. 19003 i Finanstilsynet  
CVR-nummer 29412340

## BESTYRELSE

Advokat Hans Lindum Møller  
(Formand)

Direktør Niels Therkelsen  
(Næstformand)

Vicedirektør Hanne Harmsen

Direktør Peter Christian Jørgensen

Direktør Svend Erik Kriby

## ADMINISTRATION

Sydivest Administration A/S

## DAGLIG LEDELSE

Direktør Eskild Bak Kristensen

Afdelingsdirektør, Investering  
Niels Skovvart

Afdelingsdirektør, Investor Relations  
Tine Lawaetz Lund

Afdelingsdirektør, Administration  
Bettina Petersen

Regnskabschef  
Tonny Mortensen

## DEPOTSelsKAB

Sydbank A/S, Central Depot  
Peberlyk 4, 6200 Aabenraa

## REVISION

Deloitte  
Statsaut. Revisionsaktieselskab

Sønderjyllands Revision  
Statsaut. Revisionsaktieselskab



# Sådan gik det de finansielle markeder i 1. halvår 2008



Ledelsens beretning gælder for hele Hedgeforeningen Sydinvest og for alle afdelingerne i foreningen. Ledelsens beretning omfatter desuden alle kommentarer om ændringer i porteføljerne, som kan læses ved hver enkelt afdeling på afdelingsoversigterne sammen med regnskabstallene. Hoved- og nøgletallene, som fremgår af de enkelte halvårsregnskaber, skal også betragtes som en integreret del af ledelsesberetningen.

## Kort fortalt

- Vanskelige tider for finansmarkederne
- Lavere vækst i verdensøkonomien
- Høje olie- og råvarepriser giver inflationspres
- Centralbankerne nedsatte styringsrenterne, men nu forventes højere renter
- Højere obligationsrenter i 1. halvår
- Højere renter på højrentelandsobligationer og især på virksomhedsobligationer
- Store kursfald på virksomhedslån
- Dollaren igen under pres
- Kursfald på aktiemarkederne med få undtagelser

- Finansaktier igen de store tabere

## Vanskelige tider for finansmarkederne

1. halvår 2008 var en svær periode for finansmarkederne. Finanskrisen, der begyndte tilbage i 2007, fortsatte med at præge markederne, og der er nu tydelige tegn på, at den vil føre til lavere vækst i verdensøkonomien. Udviklingen var ventet, men den er blevet yderligere forværret af de stigende fødevarer-, olie- og råvarepriser, der fører til højere omkostninger i virksomhederne og mindsker forbrugsmulighederne hos lønmodtagerne. Da det samtidig giver et opadgåen-

de pres på inflationen, er det en dårlig cocktail for aktie- og obligationsmarkederne.

## Lavere vækst i verdensøkonomien

Realvæksten i verdensøkonomien ser ud til at falde fra omkring 4 % i 2007 til ca. 3 % i 2008. Vækstskønnene varierer lidt, men alle analytikere er stort set enige om, at det vil gå ned ad bakke for verdensøkonomien i 2008, og at næsten alle lande i mere eller mindre grad vil få lavere vækst. I USA venter man, at væksten i 2008 vil blive mere end halveret i forhold til de opnåede 2,5 % i 2007. En del analytikere mener ligefrem, at amerikanerne skal



være glade, hvis de opnår højere vækst end den realiserede på 1,0 % i 1. kvartal 2008. Der er ingen tvivl om, at hele 1. halvår var svagt for USA. Det fremgår tydeligt af den svage udvikling på boligmarkedet og på udviklingen i ledigheden, der siden nytår er steget fra 5,0 % til 5,5 %. I 2. halvår er der håb om, at den lave amerikanske styringsrente, den svage dollarkurs og skattelettelser kan stimulere økonomien. Men analytikerne er ikke specielt optimistiske, da de fremadskuende tillidsindeks for både forbrugerne og virksomhederne tyder på, at disse vil være tilbageholdende.

I Europa har konjunkturerne været overraskende robuste, når man tager i betragtning, at euroen også er steget betydeligt i kurs over for dollar og yen det seneste år – foruden de stigende fødevarer-, olie- og råvarepriser. De europæiske virksomheder har imidlertid nydt godt af en høj efterspørgsel efter kapitalgoder fra Østeuropa og Fjernøsten. Samlet set ventes væksten i eurozonen dog at falde fra ca. 2,5 % i 2007 til ca. 1,5 % i 2008.

I Asien er det fortsat Kina, der er vækstlokomotivet med vækstrater på mere end 10 %. De kinesiske myndigheder har gennem-

ført tiltag for at hindre, at inflationen, der er omkring 8 %, bliver ved med at stige. Det kan føre til en nedgang i væksten i 2008.

I Japan, som fortsat er den største økonomiske magt i Asien, regner man med, at væksten falder fra ca. 2 % i 2007 til ca. 1,3 % i 2008. Heller ikke her er der megen optimisme at spore, da ledigheden ligeledes er begyndt at stige.

#### Høje olie- og råvarepriser giver inflationspres

Isoleret set burde tendensen til lavere vækst i verdensøkonomien medføre et lavere internationalt renteniveau. Men de stigende fødevarer-, olie- og råvarepriser medfører, jvf. tabel 1, at inflationen i verden er stigende, og det har i 1. halvår ført til et opadgående pres på det internationale renteniveau.

**Tabel 1: Udvikling i råvarepriser i dollar**

	Kurs	Ændring siden 31.12.07
	30.06.08	
Brent olie pr. tønde	139,3	48,4 %
CRB råvareindeks	462,74	29,0 %
Guld pr. ounce	930,59	11,6 %

Olieprisen fortsatte ikke uventet sin himmelflugt i 1. halvår, og mange har forsøgt at forklare årsagerne hertil:

- Den høje vækst i de nye økonomier, f.eks. i Indien og Kina, øger efterspørgslen efter olie.
- Spekulanter presser prisen op.
- Udbuddet af olie stiger mindre end efterspørgslen.

- Frygt for krige i Mellemøsten og andre konflikter truer forsyningerne.

Den sande forklaring er givetvis en kombination af alle de ovennævnte, men det er imidlertid sikkert, at de stigende olie- og råvarepriser dæmper væksten og øger inflationen i verdensøkonomien.

Som det fremgår af figur 1, side 6, er inflationen i Danmark, eurozonen og USA steget betydeligt i 2008. I Danmark skal man 18 år tilbage for at finde en lige så høj inflation. Renser man tallene for energi- og fødevarerpriser, er udviklingen mere behersket. I eurozonen og i USA var den underliggende inflation i maj på henholdsvis 1,7 % og 2,3 %, og det er ikke alarmerende.

#### Centralbankerne nedsatte styringsrenterne, men nu forventes højere renter

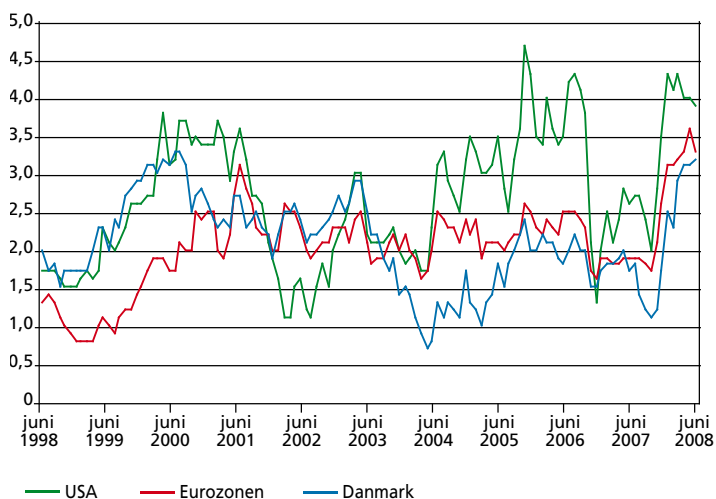
Den amerikanske (FED) og Den Europæiske Centralbank (ECB) er på vagt over for inflationen og søger at undgå, at stigningen bider sig fast i de fremtidige inflationsforventninger.

**Tabel 2: Udvikling i centralbankernes styringsrenter**

	30.06.08	31.12.07
USA	2,0 %	4,25 %
Euroland	4,0 %	4,00 %
Japan	0,5 %	0,50 %
England	5,0 %	5,25 %
Sverige	4,25 %	4,00 %
Danmark	4,35 %	4,25 %

Som det fremgår af tabel 2, har FED ellers som ventet nedsat styringsrenten markant i 1. halvår for at imødegå de negative

FIGUR 1: UDVIKLING I INFLATIONEN I PROCENT



vækstpåvirkninger af finanskrisen. Men de seneste udmeldinger fra FED viser, at man nu er mere bekymret for inflationsudviklingen, f.eks. ved at importere inflation fra udlandet pga. den svage dollarkurs, end man er for yderligere nedgang i økonomien. Derfor forventer finansmarkederne nu, at FED vil forhøje styringsrenten i løbet af 2. halvår.

Den Europæiske Centralbank har udvist stor bekymring for inflationen og har klart indikeret, at man er parat til at forhøje renten måske allerede på rådsmødet den 3. juli. Inflationen er betydeligt højere end de 2 %, som er centralbankens maksimum på mellemlang sigt. Der er endvidere risiko for, at inflationen i Europa fører til krav om højere lønninger. Lønstigningstakten nåede i 1. kvartal op på 3,3 % – den højeste i 5 år.

Selv om den danske økonomi er meget sund, valgte Danmarks Nationalbank i maj at forhøje den danske styringsrente med 0,1 %-point for at sikre, at kronen fortsat er stabil over for euroen.

**Højere obligationsrenter i 1. halvår**

De internationale obligationsmarkeder har været præget af to modsatrettede faktorer i 1. halvår. I første del var det finanskrisen og udsigt til lavere vækst i verdensøkonomien samt lavere amerikanske styringsrenter, der prægede obligationsmarkedet og førte til et lavere internationalt renteniveau. Men i slutningen af marts vendte udviklingen. En af USA's største investeringsbanker, Bear Stearns, kom i meget alvorlige økonomiske problemer. Kun en koordineret redningsaktion mellem en anden investeringsbank, JP Morgan, og USA's centralbank

forhindrede en konkurs. Det blev startskuddet til stigende aktiekurser og mindre efterspørgsel efter de sikre amerikanske statsobligationer. Siden har udsigten til stigende inflation øget det opadgående pres på obligationsrenterne.

Samlet set er renten på 10-årige obligationsrente steget i 1. halvår, jvf. tabel 3. Rentestigningen har været størst i Europa, hvor man ikke ligesom i USA har nydt godt af en lavere styringsrente. Tværtimod er de korte og mellemlange renter faktisk steget mere end den 10-årige rente i Europa pga. forventninger om, at Den Europæiske Centralbank snart vil forhøje styringsrenten.

Tabel 3: Renten på 10-årige statsobligationer

	30.06.08	31.12.07
Danmark	4,9 %	4,4 %
Sverige	4,5 %	4,3 %
England	5,1 %	4,5 %
Tyskland	4,6 %	4,3 %
USA	4,0 %	4,0 %
Canada	3,7 %	4,0 %
Australien	6,4 %	6,3 %
Japan	1,6 %	1,5 %
Polen	6,6 %	5,9 %
Sydkorea i \$	6,0 %	5,7 %
Brasilien i \$	5,7 %	5,7 %
Mexico i \$	5,4 %	5,4 %

**Højere renter på højrentelandsobligationer og især på virksomhedsobligationer**

Generelt har obligationsmarkederne i højrentelandene klaret sig nogenlunde i 1. halvår. Renteforskellen til amerikanske

statsobligationer er blevet udvidet med ca. 0,5 %-point til ca. 3,2 %. Men når man tager hensyn til det højere løbende afkast på disse markeder, så har markederne indfriet vores forventninger om, at de ville klare sig bedre end almindelige obligations. Som man kan se af tabel 3, er renten ikke steget i enkelte lande som f.eks. Brasilien og Mexico.

Højere inflation i flere højrentelandslande har betydet stigende renteniveauer på lokalkæderne, og da flere valutaer f.eks. den tyrkiske lira og den sydafrikanske rand er blevet svækket i kurs, har det ført til en generelt skuffende afkastudvikling på disse markeder.

Markedet for virksomhedsobligationer har haft det svært i 1. halvår. Finanskrisen og de lavere vækstudsigter for verdensøkonomien samt flere nedjusteringer af indtjeningsforventninger i virksomhederne har skabt tvivl om, hvorvidt selskaberne kan opretholde den gode evne til at forrente og afdrage deres gæld, og det har ført til kursfald og et højere renteniveau på virksomhedsobligationerne generelt.

**Store kursfald på virksomhedslån**

Kurserne på virksomhedslån tog et ordentlig dyk i februar fra et niveau på ca. 95 ved årets start til ca. 85. Det er et markant større fald end fra subprimekrisens udbrud i juli 2007 og frem til årsskiftet. Kursfaldet



blev udløst primært af tekniske faktorer, hvor et stort udbud af virksomhedslån kun kunne matches af en efterspørgsel til betydeligt lavere kurser. Efterfølgende har markedet for virksomhedslån stabiliseret sig. Man har kunnet notere sig, at afviklingen af udbudspukkelen

af virksomhedslån fra sidste år, som der er givet tilsagn til, men som endnu ikke er placeret i markedet, foregår i et tilfredsstillende tempo.

Afmatningen i amerikansk økonomi vil betyde, at de fundamentale forhold vedrørende

virksomhedslånene bliver forværret, men det er der mere end rigeligt taget højde for i de aktuelle kurser. På globalt plan forventer Moody's, at misligholdelsesprocenten stiger til 5 % ved årets udgang og til 6,1 % om et år. I USA, som er mest relevant i denne sammenhæng,

forventer Moody's en stigning til 5,7 % ved årets udgang – altså en smule højere end på globalt plan.





### Dollaren igen under pres

På valutamarkedet fortsatte tendensen fra 2007 i 1. halvår. En endnu lavere amerikansk styringsrente og udsigt til en højere europæisk styringsrente har igen svækket den amerikanske dollar, jvf. tabel 4. I slutningen af halvåret har der dog været en vis stabilisering i dollarkursen, og flere markedsdeltagere venter en stærkere dollar i 2. halvår.

**Tabel 4: Valutakursudviklingen mod DKK 31.12.07 – 30.06.08:**

	Kurs	
	30.06.2008	Ændring siden 31.12.07
Norske kroner	92,93	-1,1 %
Svenske kroner	78,69	-0,3 %
Engelske pund	942,03	-7,2 %
Euro	745,78	0,0 %
Schweizerfranc	464,70	3,2 %
US-dollar	473,35	-7,2 %
Mexicanske peso	45,94	-1,7 %
Brasilianske real	297,61	3,9 %
Canadiske dollar	466,56	-9,7 %
Japanske yen	4,47	-2,2 %
Hong Kong-dollar	60,71	-7,2 %
Australske dollar	454,25	1,4 %

### Kursfald på aktiemarkederne med få undtagelser

Den makroøkonomiske udvikling med lavere vækst, stigende renter og høje oliepriser gav svære betingelser for aktiemarkederne i 1. halvår, og som man kan se af tabel 5, har det medført kursfald på næsten alle aktiemarkederne. Det globale verdensindeks faldt med 17,0 % i 1. halvår.



**Tabel 5: Udvikling på aktiemarkederne 31.12.07 – 30.06.08 (1):**

Ændring i %	i lokal valuta	i kroner
Danmark (2)	-12,1 %	-12,1 %
Sverige	-19,3 %	-19,5 %
England	-11,2 %	-17,6 %
Tyskland	-20,1 %	-20,1 %
Frankrig	-18,3 %	-18,3 %
Holland	-21,0 %	-21,0 %
Italien	-22,5 %	-22,5 %
Spanien	-19,9 %	-19,9 %
Schweiz	-16,9 %	-14,3 %
Rusland	-2,9 %	-9,0 %
USA	-11,5 %	-17,9 %
Mexico	-5,3 %	-6,9 %
Brasilien	0,4 %	4,3 %
Japan	-10,4 %	-12,4 %
Hong Kong	-22,1 %	-27,7 %
Kina	-26,3 %	-31,6 %
Indien	-36,0 %	-45,6 %
Singapore	-13,4 %	-14,8 %
Europa		-18,7 %
Euroland		-22,5 %
Verden		-17,0 %

(1) MSCI indeks (inkl. nettoudbytte)

(2) OMXC Capped (totalafkast)

Generelt er det gået bedst på aktiemarkederne i Latinamerika, da disse markeder nyder godt af de stigende priser på fødevarer, råvarer og olie. De latinamerikanske lande har som følge af deres store naturressourcer mange virksomheder relateret til basisindustri, og derfor har vækstnedgangen her ikke været særlig mærkbar. I Brasilien var det endvidere meget positivt, at det delvis statsejede olieselskab Petrobras har gjort et kæmpe oliefund, der måske gør Brasilien selvforsynende med olie i løbet af nogle år.

For en gangs skyld har det været de fjernøstlige aktiemarkeder, der har klaret sig dårligst. Som det fremgår af tabel 5, er aktiemarkederne i Indien og Hongkong faldet med henholdsvis 46 % og 28 %. De stigende fødevarer- og oliepriser har ført til en stor stigning i inflationen i flere lande i Fjernøsten, da disse varegrupper vægter tungt i deres inflationsindeks. Det har ført til stigende renter og øget risikoen for en mere langvarig økonomisk nedgang. Aktiemarkedet i Taiwan var et af de bedre markeder i 1. halvår, da det politiske klima mellem Kina og Taiwan blev forbedret.

De europæiske aktiemarkeder har heller ikke klaret sig specielt godt i 1. halvår med kursfald på ca. 20 % i gennemsnit. Det er finans- og bilaktier, der er faldet mest i kurs. Paradoksalt nok har mange af de europæiske banker haft mindst lige så store tab relateret til "subprimelån" i USA som de amerikanske banker. Bilaktierne har også haft det svært pga. den generelle økonomiske afmatning og som følge af de høje benzin- og oliepriser. Det danske aktiemarked har igen klaret sig relativt godt, da nogle af de indekstunge aktier såsom AP Møller-Mærsk og Vestas er steget i kurs i 1. halvår. Det amerikanske aktiemarked har klaret sig lidt bedre end verdensindekset målt i lokalvaluta, men målt i danske kroner har dollarfaldet medført, at udviklingen stort set er ens. I USA har det hjulpet på stemningen, at centralbanken foreløbig har holdt styringsrenten på et lavt niveau og har vist sin vilje til at

være livredder, hvis nogle af de store finansielle virksomheder skulle få alvorlige problemer.

#### Finansaktier igen de store tabere

Finanskrisen satte igen sine spor på aktiemarkederne i 1. halvår, og det var årsagen til, som det fremgår af tabel 6, at det ligesom i 2007 var finansaktierne, der klarede sig dårligst. Mange af de store internationale banker har meddelt, at deres tab på finansielle aktiver var større end først antaget, og at de derfor har måttet hensætte yderligere på denne konto.

Ser man bort fra de finansielle aktier, så har de fleste andre virksomheder præsteret pæne regnskabsresultater i 1. kvartal. Indtjeningen har levet op til forventningerne, og der er fortsat god vækst i indtjeningen. Men det har ikke været nok til at tilfredsstille aktiemarkederne, idet der har været to cifrede kursfald i alle brancher på nær inden for energi og basisindustri. Mange investorer frygter, at virksomhederne ikke kan levere samme vækst i indtjeningen i de kommende kvartaler. Energi og basisindustri har ligesom i 2007 nydt godt af de stigende energi- og råvarepriser.

**Tabel 6: Brancheudvikling 31.12.07 – 30.06.08**

Branche	i Dkk.
Energi	0,5 %
Basis Industri	-1,3 %
Kapitalgoder	-18,6 %
Cyklisk forbrug	-23,3 %
Stabilt forbrug	-17,5 %
Sundhed	-16,8 %
Finans	-29,8 %
IT	-18,6 %
Telekommunikation	-24,2 %
Forsyning	-13,2 %

# Halvårets resultater og formueudvikling



1. halvår 2008 har ikke været en god periode for investeringer, heller ikke for medlemmerne i Hedgeforeningen Sydinvest, da alle foreningens afdelinger gav negative afkast. Det gik værst for afdeling Virksomhedslån.

Det samlede regnskabsmæssige resultat for 1. halvår 2008 blev -136 mio. kr.

## Markedsudviklingen bestemmer afkastene

Den negative udvikling på aktie- og obligationsmarkederne samt markedet for virksomhedslån var naturligvis årsagen til den kedelige afkastudvikling i afdelingerne i Hedgeforeningen Sydinvest i 1. halvår.

Den internationale finanskriser, de stigende fødevarer-, olie- og råvarepriser samt strammere kreditvilkår på lånemarkederne har skabt frygt for en længerevarende opbremsning i verdensøkonomien, og samtidig stiger inflationen. Det har givet kursfald på både aktier, obligationer og virksomhedslån i 1. halvår og dermed også på afdelingerne i Hedgeforeningen Sydinvest.

## Formueudvikling i 1. halvår 2008

Der har været meget stor interesse for at investere gennem Hedgeforeningen Sydinvest i 1. halvår 2008. Foreningen kunne byde ca. 1.700 nye medlemmer

velkommen, så det samlede antal investorer ved udgangen af halvåret nåede op på mere end 2.800. Hedgeforeningens formue steg med 382 mio. kr. til 930 mio. kr. Afkastet på afdelingerne har bidraget negativt til formueudviklingen. Etableringen af afdeling Aktie & ObligationsMix I og afdeling Aktie & ObligationsMix II i april resulterede i et samlet salg på 0,1 mia. kr. i hver af afdelingerne. Herudover er der solgt nye beviser i afdeling Virksomhedslån for 0,3 mia. kr., hvoraf hovedparten fandt sted efter afdelingens store kursfald i februar.

Ved udgangen af 1. halvår 2008 udgjorde afdeling Virksomhedslån 80 % af den samlede formue i hedgeforeningen. De to øvrige afdelinger udgør hver især 10 % af den samlede formue, jvf. figur 1.

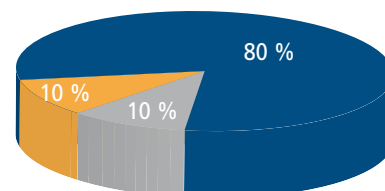
## Anvendt regnskabspraksis

Den anvendte regnskabspraksis i halvårsrapporten er uændret i forhold til den anvendte regnskabspraksis i seneste aflagte årsrapport.

## Sammenligningstal

Der er inden for resultatopgørelsen i visse afdelinger foretaget tilpasninger som følge af systemmæssige korrektioner. Tilpasningen har ingen effekt på resultat, balance og formue pr. 30. juni 2007.

Figur 1: Formuen fordelt på afdelinger halvår 2008



# Forventninger til resten af 2008



Ved udgangen af 1. halvår af 2008 er finansmarkederne præget af pessimisme. olieprisen passerede de 140 \$ pr. tønde, og Den Europæiske Centralbank meldte klart ud, at en stigning i styringsrenten var en mulighed. Begge forhold vil være med til at dæmpe væksten i verdensøkonomien yderligere. Da inflationen samtidig stiger, giver det et opadgående pres på det internationale renteniveau.

Verdens centralbanker er i et vanskeligt dilemma. På den ene side er der behov for at forhøje styringsrenterne for at dæmme op for inflationen. På den anden side kan der være behov for at nedsætte styringsrenten for at stimulere væksten i verdensøkonomien. Dilemmaet er størst for USA's centralbank, da den har som opgave både at styre vækst og inflation. Problemet er mindre for Den Europæiske Centralbank, da dens opgave først og fremmest er at kontrollere inflationen.

Normalt vil lavere vækst i sig selv føre til aftagende inflationspres, men centralbankerne

har ytret bekymring for, at stigende priser kan øge inflationsforventningerne og dermed føre til krav om højere lønninger. Derfor vil centralbankerne givetvis ikke føre en særlig vækststimulerende pengepolitik i den kommende periode, med mindre finanskrisen eskalerer yderligere og fordrer hjælp fra centralbankerne.

Man kan dog sige, at udgangspunktet for verdensøkonomien fortsat er relativt godt. Vi har haft en lang periode med høj vækst i verdensøkonomien, og derfor er arbejdsløsheden i verdensøkonomien lav. I flere af de nye økonomier er væksten fortsat høj og i stigende grad drevet af indenlandsk efterspørgsel, men de er dog fortsat sårbare over for en generel opbremsning i verdensøkonomien.

For aktiemarkederne er det positivt, at indtjeningen i virksomhederne uden for finanssektoren fortsat viser pæne vækstrater, og at aktiemarkederne generelt ikke er dyrt prisfastsat.

Fremadrettet er udfordringen for markedet for virksomhedslån fortsat at få gnavet sig igennem udbudspukkelen fra 2007 og håndteret de negative nyheder i form af misligholdelse af betalinger, som kan opstå som følge af afmatningen i den amerikanske økonomi.

Sammenfattende forventer vi, at:

- tendensen mod lavere vækst i verdensøkonomien fortsætter
- de nye økonomier fortsat vil have høje vækstrater
- centralbankerne vil være tilbageholdende med at stramme pengepolitikken
- olie- og råvarepriser vil forblive på et højt niveau.

For finansmarkederne vil det sandsynligvis betyde, at:

- aktiemarkederne vil have det svært, men det kan give gode investeringsmuligheder i 2. halvår
- de nye markeder ikke vil være immune over for kursfald på de modne aktiemarkeder, men det langsigtede potentiale er fortsat størst på disse markeder

- obligationsmarkederne på de modne markeder vil give bedre afkast end i 1. halvår
- højrentemarkederne efter spændudvidelserne i 1. halvår vil give et bedre afkast end de modne obligationsmarkeder i 2. halvår
- markedet for virksomhedslån vil udvise en mere stabil udvikling efter et meget turbulent 1. halvår.

Hvis nedturen i verdensøkonomien bliver værre end ventet, vil nedturen på aktiemarkederne kunne blive af længerevarende karakter, og obligationerne vil da være at foretrække. Virksomhedslåne vil gå en svær tid i møde i dette scenario.





## VÆSENTLIGE AFTALER

### AFTALE OM DEPOTBANKFUNKTION

Foreningen har indgået aftale med Sydbank A/S om, at denne som depotbank forvalter og opbevarer værdipapirer og likvide midler for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. samt Finanstilsynets bestemmelser og påtager sig de heri fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser.

### AFTALE OM MARKEDSFØRING OG FORMIDLING

Foreningen har indgået aftale med Sydbank A/S om, at banken

til enhver tid med udgangspunkt i kundernes behov for midler salg af investeringsbeviser i foreningens afdelinger samt opbevarer investeringsbeviserne. Banken fastlægger selv sine markedsføringstiltag med henblik på at fremme salg af foreningens investeringsbeviser, og foreningen kan sideløbende med banken iværksætte egen markedsføring af investeringsbeviser.

### AFTALE OM INVESTERINGSRÅDGIVNING

Foreningen har indgået aftale med Sydbank A/S om investeringsrådgivning. Dette indebærer, at Sydbank A/S udarbejder

makroøkonomiske analyser og investeringsforslag, der anvendes som input, når administrationselskabets investeringsafdeling udarbejder investeringsstrategien og efterfølgende fører den ud i livet.

### AFTALE OM ADMINISTRATION

Foreningen har indgået aftale med Sydinvest Administration A/S om, at selskabet udfører foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv., samt foreningens vedtægter og anvisninger fra forenin-

gens bestyrelse, herunder investeringsrammer for de enkelte afdelinger. Desuden udfører selskabet informations- og markedsføringsopgaver for foreningen.

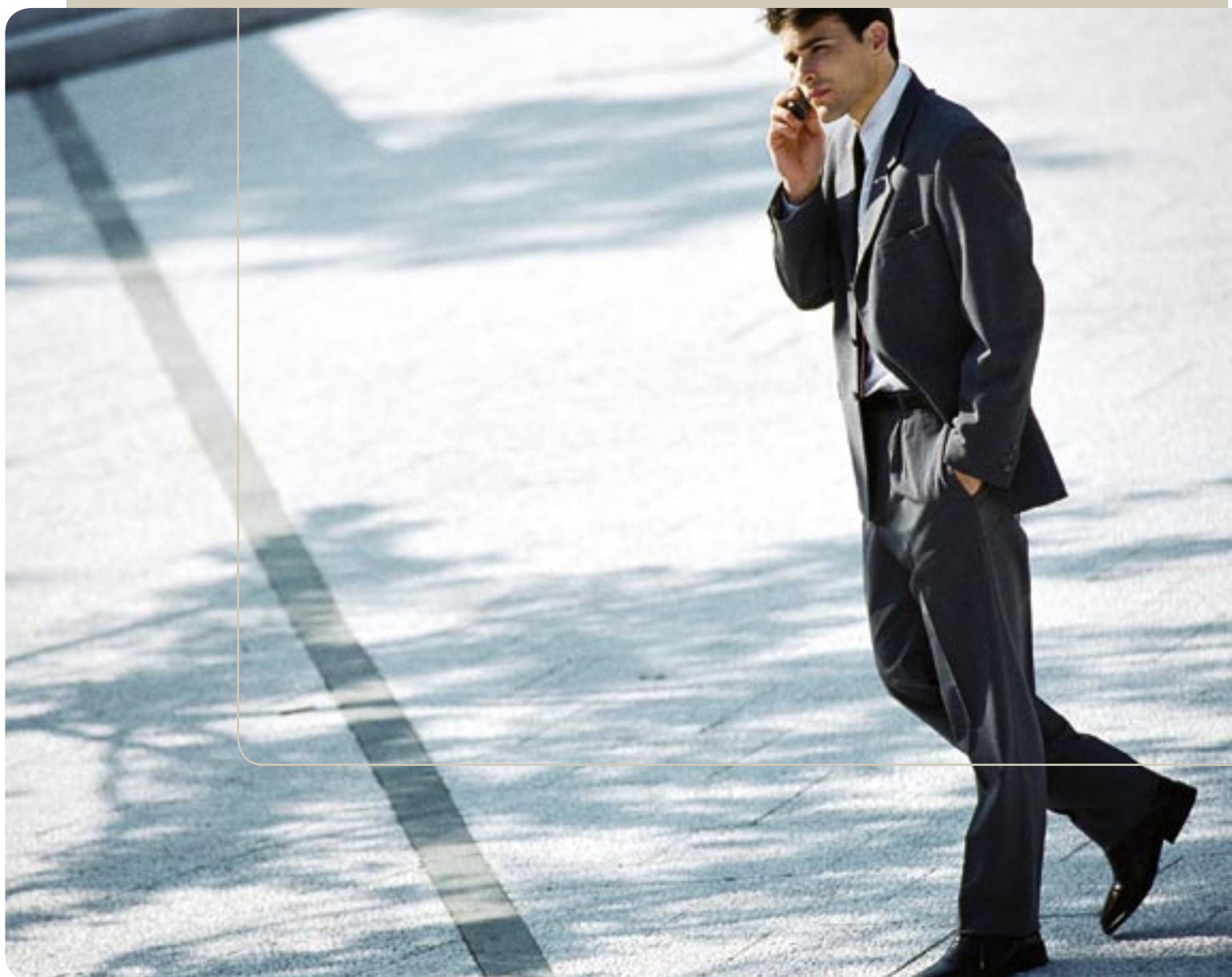
### PRISFASTSÆTTELSESMETODE

Prisen for tilkøbte ydelser fastsættes efter forhandling mellem Sydinvest Administration A/S og udbyderen af den enkelte ydelse. I henhold til vedtægterne fordeles omkostningerne i Sydinvest Administration A/S forholdsmæssigt ud på de administrerede foreningers afdelinger.

# VIGTIG INFORMATION

Denne halvårsrapport er i overensstemmelse med gældende praksis ikke revideret af foreningens revisorer. Regnskabet er udarbejdet i overensstemmelse med almindeligt anerkendte regnskabsprincipper. Rapporten har karakter af en halvårsinfor-

mation til foreningens investorer. Foreningen har således indberettet supplerende regnskabsoplysninger til det danske Finanstilsyn. Medlemmerne kan rekvirere oplysningerne på foreningens kontor.



## AFDELINGENS DATA PR. 30.06.2008

ISIN	DK0060131639
Etableringsdato	18.04.2008
Børsnoteret	Ja
Valuta	DKK
Akkumulerende	ja
Saml. indeks	Sydbanks indeks for Aktie og ObligationsMix I
ÅOP	2,79 %
Afdelingens formue	93,7 mio. DKK
Indre værdi	94,23
Standardafvigelse (5 år)	-
Sharpe Ratio (5 år)	-

## AFKAST DE SIDSTE 4 ÅR

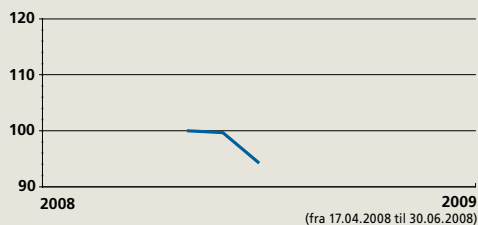
	Afkast
1. halvår 2008	-5,8 %
2007	-
2006	-
2005	-

## HISTORISKE AFKAST AKKUMULERET

Seneste 3 år	-
Seneste 5 år	-
Seneste 7 år	-

## UDVIKLING I VÆRDIEN AF EN

## INVESTERING PÅ 100 DKK



## INVESTERINGSPROFIL

Aktie & ObligationsMix I investerer i obligationer, aktier og investeringsforeninger fra både de modne markeder og fra Emerging Markets. Sekundært investerer afdelingen også i afledte finansielle instrumenter.

Investeringerne sker på gearet basis, hvilket vil sige, at afdelingen forsøger at øge afkastet ved at investere for lånte midler. Som udgangspunkt vil afdelingen låne det samme beløb, som er indskudt i afdelingen. Det vil sige, at hver gang der skydes 100 kr. ind i afdelingen, optages der et lån svarende til 100 kr. Belåningen kan variere, men må på intet tidspunkt overstige mere end 200 kroner for hver 100 kroner i egenkapital.

## ÆNDRINGER I PORTEFØLJEN

Afdelingen blev etableret i april 2008. Afdelingen investerer aktivt med både egenkapital og fremmedkapital i en blandet portefølje af primært aktier og obligationer samt afledte finansielle instrumenter. Den grundlæggende idé bag afdelingen er, at der opnås et bedre afkast/risikoforhold ved at sprede investerings- og finansieringsrisikoen. Den langsigtede investeringsstrategi tager udgangspunkt i en fordeling på 35 % aktier og 65 % obligationer. Den typiske gearing vil ligge på én gang egenkapitalen.

Pga. uroen på de finansielle markeder er investeringerne i aktier, virksomheds- og højrentelendeobligationer først foretaget medio juni og kun for knap 50 % af den langsigtede portefølje. Porteføljen af danske obligationer er fuldt etableret. Afhængigt af de finansielle markeder forventes den langsigtede portefølje inklusive låneoptagelse tilendebragt i løbet af sommeren.

## 7 STØRSTE POSITIONER

Investeringsområde	Aktiv	Navn	Andel af aktiver
Globalt	Obligationer	Sydinvest Virksomhedsobligationer	6,1 %
Emerging Markets	Obligationer	Engros Emerging Market Bonds	1,8 %
Emerging Markets	Obligationer	Engros Emerging Market Local Currency Bonds	1,7 %
Bermuda	Aktier	Renaissancere Holdings	0,3 %
Finland	Aktier	Wartsila	0,3 %
Norge	Aktier	Petroleum Geo-Services	0,3 %
Danmark	Aktier	AP Møller – Mærsk	0,3 %

## AKTIVER

	Andel	Ændring i % i indeværende år
Danske obligationer	44,2 %	
Virksomhedsobligationer	6,0 %	
Emerging Markets-obligationer	4,1 %	
Valutaterminsforretninger	24,8 %	
Kontanter	0,7 %	
<b>Obligationer i alt</b>	<b>79,7 %</b>	
Emerging Markets- aktier	3,4 %	
Globale Aktier	10,9 %	
<b>Aktier i alt</b>	<b>14,3 %</b>	
Øvrige aktiver	6,0 %	

## PASSIVER

	Andel	Ændring i % i indeværende år
Egenkapital	43,4 %	
EUR-lån	14,9 %	
USD-lån	0,0 %	
DKK-lån	1,3 %	
CHF-lån	0,0 %	
Valutaterminsforretninger	25,2 %	
Øvrige passiver	15,1 %	



## RESULTATOPGØRELSE FOR HALVÅRET 2008 (I 1.000 DKK)

	18.04.- 30.06.2008
<b>Renter og udbytter</b>	
Renter og udbytter	795
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>795</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>	
Kursreguleringer	-7.000
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-7.000</b>
I alt indtægter	-6.205
Administrationsomkostninger	-271
<b>HALVÅRETS NETTORESULTAT</b>	<b>-6.476</b>

## BALANCE PR. 30. JUNI 2008 (I 1.000 DKK)

	30.06.2008
<b>AKTIVER</b>	
<b>Likvide midler</b>	
Indestående i depotselskab	1.446
<b>I alt likvide midler</b>	<b>1.446</b>
<b>Obligationer</b>	
Noterede obligationer fra danske udstedere	95.367
Noterede obligationer fra udl. udstedere	1.195
<b>I alt obligationer</b>	<b>96.562</b>
<b>Kapitalandele</b>	
Noterede aktier i danske selskaber	1.117
Noterede aktier i udl. selskaber	28.963
Andre ejerandele	20.952
Aktier i investeringsforvaltningsselskab	332
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>51.364</b>
<b>Andre aktiver</b>	
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.169
Mellemværende vedr. handelsafvikling	11.752
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>12.921</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>162.293</b>
<b>PASSIVER</b>	
<b>Medlemmernes formue</b>	<b>93.693</b>
<b>Optagne lån</b>	<b>35.126</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>	<b>912</b>
<b>Anden gæld</b>	
Skyldige omkostninger	254
Mellemværende vedr. handelsafvikling	32.308
<b>I alt anden gæld</b>	<b>32.562</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>162.293</b>

## SUPPLERENDE NOTER UDEN HENVISNING

	30.06.2008
<b>Cirkulerende andele</b>	
Nominelt (i 1.000 kr.)	99.432
Antal stk.	994.318
<b>Opdeling af finansielle instrumenter på</b>	
Noterede aktier og obligationer	104,67 %
Unoterede aktier og aktier i investeringsforvaltningsselskab	25,85 %
Øvrige finansielle instrumenter	-30,52 %
<b>I alt</b>	<b>100,00 %</b>
<b>Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer)</b>	
Interesserede kan ved henvendelse til foreningen få fremsendt specifikationen af afdelingens finansielle instrumenter. Specifikationen er endvidere lagt ud på foreningens hjemmeside.	

## NØGLETAL PR. 30. JUNI

Indre værdi pr. andel	94,23
Afkast	-5,77 %

## AFDELINGENS DATA PR. 30.06.2008

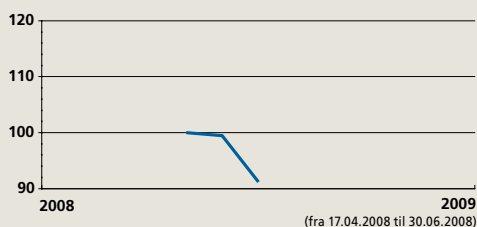
ISIN	DK0060131712
Etableringsdato	18.04.2008
Børsnoteret	Ja
Valuta	DKK
Akkumulerende	ja
Saml. indeks	Sydbanks indeks for Aktie og ObligationsMix II
ÅOP	2,89 %
Afdelingens formue	92,5 mio. DKK
Indre værdi	91,18
Standardafvigelse (5 år)	-
Sharpe Ratio (5 år)	-

## AFKAST DE SIDSTE 4 ÅR

	Afkast
1. halvår 2008	-8,8 %
2007	-
2006	-
2005	-

## HISTORISKE AFKAST AKKUMULERET

Seneste 3 år	-
Seneste 5 år	-
Seneste 7 år	-

UDVIKLING I VÆRDIEN AF EN  
INVESTERING PÅ 100 DKK

## INVESTERINGSPROFIL

Aktie & ObligationsMix I investerer i obligationer, aktier og investeringsforeninger fra både de modne markeder og fra Emerging Markets. Sekundært investerer afdelingen også i afledte finansielle instrumenter.

Investeringerne sker på gearet basis, hvilket vil sige, at afdelingen forsøger at øge afkastet ved at investere for lånte midler. Som udgangspunkt vil afdelingen låne det dobbelte af det beløb, som er indskudt i afdelingen. Det vil sige, at hver gang der skydes 100 kr. ind i afdelingen, optages der et lån svarende til 200 kr. Belåningen kan variere, men må på intet tidspunkt overstige mere end 400 kroner for hver 100 kroner i egenkapital.

## ÆNDRINGER I PORTEFØLJEN

Afdelingen blev etableret i april 2008. Afdelingen investerer aktivt med både egenkapital og fremmedkapital i en blandet portefølje af primært aktier og obligationer samt afledte finansielle instrumenter. Idéen bag afdelingen er, at der opnås et bedre afkast/risikoforhold ved at sprede investerings- og finansieringsrisikoen. Den langsigtede investeringsstrategi tager udgangspunkt i en fordeling på 35 % aktier og 65 % obligationer. Den typiske gearing vil ligge på to gange egenkapitalen.

Pga. uroen på de finansielle markeder er investeringerne i aktier, virksomheds- og højrentelændeobligationer først foretaget medio juni og kun for knap 50 % af den langsigtede portefølje. Porteføljen af danske realkreditobligationer er fuldt etableret. Afhængigt af de finansielle markeder forventes den langsigtede portefølje inklusiv låneoptagelse tilendebragt i løbet af sommeren.

## 7 STØRSTE FONDE OG AKTIEPOSITIONER

Investeringsområde	Aktiv	Navn	Andel af aktiver
Globalt	Obligationer	Sydney Invest Virksomhedsobligationer	9,8 %
Emerging Markets	Obligationer	Engros Emerging Market Local Currency Bonds	3,8 %
Emerging Markets	Obligationer	Engros Emerging Market Bonds	3,7 %
Hongkong	Aktier	Hong Kong Exchanges & Clear	0,4 %
Finland	Aktier	Wartsila	0,4 %
Bermuda	Aktier	Renaissancere Holdings	0,3 %
Emerging Markets	Aktier	Sydney Invest Afrika & Mellemøsten	0,3 %

## AKTIVER

	Andel	Ændring i % i indeværende år
Danske obligationer	30,7 %	
Virksomhedsobligationer	9,8 %	
Emerging Markets-obligationer	8,6 %	
Valutaterminsforretninger	32,3 %	
Kontanter	0,6 %	
<b>Obligationer i alt</b>	<b>82,0 %</b>	
Emerging Markets- aktier	5,2 %	
Globale Aktier	8,9 %	
<b>Aktier i alt</b>	<b>14,0 %</b>	
Øvrige aktiver	4,0 %	

## PASSIVER

	Andel	Ændring i % i indeværende år
Egenkapital	28,1 %	
EUR-lån	19,1 %	
USD-lån	0,0 %	
DKK-lån	9,2 %	
CHF-lån	0,0 %	
Valutaterminsforretninger	32,7 %	
Øvrige passiver	10,8 %	

## RESULTATOPGØRELSE FOR HALVÅRET 2008 (I 1.000 DKK)

	18.04.- 30.06.2008
<b>Renter og udbytter</b>	
Renter og udbytter	792
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>792</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>	
Kursreguleringer	-10.201
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-10.201</b>
I alt indtægter	-9.409
Administrationsomkostninger	-248
<b>HALVÅRETS NETTORESULTAT</b>	<b>-9.657</b>

## BALANCE PR. 30. JUNI 2008 (I 1.000 DKK)

	30.06.2008
<b>AKTIVER</b>	
<b>Likvide midler</b>	
Indestående i depotselskab	0
<b>I alt likvide midler</b>	<b>0</b>
<b>Obligationer</b>	
Noterede obligationer fra danske udstedere	101.058
Noterede obligationer fra udl. udstedere	3.493
<b>I alt obligationer</b>	<b>104.551</b>
<b>Kapitalandele</b>	
Noterede aktier i danske selskaber	1.425
Noterede aktier i udl. selskaber	43.484
Andre ejerandele	57.900
Aktier i investeringsforvaltningsselskab	345
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>103.154</b>
<b>Andre aktiver</b>	
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.257
Mellemværende vedr. handelsafvikling	11.879
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>13.136</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>220.841</b>
<b>PASSIVER</b>	
<b>Medlemmernes formue</b>	<b>92.528</b>
<b>Optagne lån</b>	<b>91.323</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>	<b>1.754</b>
<b>Anden gæld</b>	
Skyldige omkostninger	221
Mellemværende vedr. handelsafvikling	35.015
<b>I alt anden gæld</b>	<b>35.236</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>220.841</b>

## SUPPLERENDE NOTER UDEN HENVISNING

	30.06.2008
<b>Cirkulerende andele</b>	
Nominelt (i 1.000 kr.)	101.474
Antal stk.	1.014.735
<b>Opdeling af finansielle instrumenter på</b>	
Noterede aktier og obligationer	130,39 %
Unoterede aktier og aktier i investeringsforvaltningsselskab	50,81 %
Øvrige finansielle instrumenter	-81,20 %
<b>I alt</b>	<b>100,00 %</b>
<b>Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer)</b>	
Interesserede kan ved henvendelse til foreningen få fremsendt specifikationen af afdelingens finansielle instrumenter. Specifikationen er endvidere lagt ud på foreningens hjemmeside.	

## NØGLETAL PR. 30. JUNI

Indre værdi pr. andel	91,18
Afkast	-8,82 %



## AFDELINGENS DATA PR. 30.06.2008

ISIN	DK0060078210
Etableringsdato	27.04.2007
Børsnoteret	nej
Valuta	DKK
Akkumulerende	ja
Saml. indeks	S&P/LSTA Performing Loans Index
ÅOP	1,11 %
Afdelingens formue	743,8 mio. DKK
Indre værdi	64,21
Standardafvigelse (5 år)	-
Sharpe Ratio (5 år)	-

## AFKAST DE SIDSTE 4 ÅR

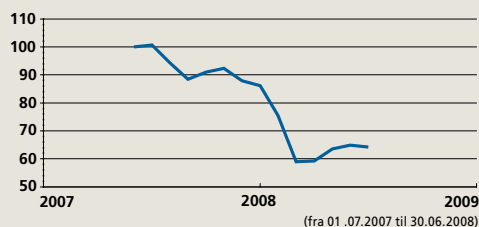
	Afkast
1. halvår 2008	-25,4 %
2007	-13,9 %
2006	-
2005	-

## HISTORISKE AFKAST AKKUMULERET

Seneste 3 år	-
Seneste 5 år	-
Seneste 7 år	-

## UDVIKLING I VÆRDIEN AF EN

## INVESTERING PÅ 100 DKK



## INVESTERINGSPROFIL

Afdeling Virksomhedslån giver adgang til lån til virksomheder, fortrinsvis i lån til amerikanske virksomheder. Afdelingen investerer ikke direkte i virksomhedslånene, idet vi ikke selv optræder som køber og sælger i markedet. I stedet køber afdelingen op i fonde, der har som formål at investere i virksomhedslån på gearet basis. Det betyder også, at Hedgeforeningen Sydinvest ikke selv optager lån til at øge investeringerne med. Det sker i de fonde, afdelingen køber op i.

## ÆNDRINGER I PORTEFØLJEN

Afdelingen nåede et absolut lavpunkt i februar, hvor kurserne på virksomhedslån styrteddykkede. Det var primært tekniske faktorer, som udløste det store kursfald, idet fonde og visse CLO-konstruktioner, som tidligere havde været store efterspørgere efter virksomhedslån, blev tvunget til at sælge ud af deres beholdninger af virksomhedslån. Kombinationen af et stort udbud af virksomhedslån og en mangel på aftagere var en giftig cocktail for kursudviklingen for virksomhedslånene. Siden februar har virksomhedslånene generelt oplevet en stigende kurstrend som konsekvens af, at kurserne nok var kommet for langt ned.

Fremadrettet er udfordringen for markedet fortsat at få gnavet sig igennem udbudspukkelen fra 2007 og håndteret de negative nyheder i form af den misligholdelse af betalinger, som kan opstå som følge af afmatningen i den amerikanske økonomi.

## 3 FONDE OG AKTIEPOSITIONER

Fountain Court Fund	85,86%
Babson Credit Strategies 01.05.2007	5,14%
Babson Credit Strategies 29.06.2007	2,30%

## RESULTATOPGØRELSE FOR HALVÅRET 2008 (I 1.000 DKK)

	01.01.- 30.06.2008	27.04. - 31.12.2007
<b>Renter og udbytter</b>		
Renter og udbytter	1.082	3.164
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1.082</b>	<b>3.164</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Kursreguleringer	-119.513	-91.489
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-119.513</b>	<b>-91.489</b>
I alt indtægter	-118.431	-88.325
Administrationsomkostninger	-2.156	-2.883
<b>HALVÅRETS NETTORESULTAT</b>	<b>-120.587</b>	<b>-91.208</b>

## BALANCE PR. 30. JUNI 2008 (I 1.000 DKK)

	30.06.2008	31.12.2007
<b>AKTIVER</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	46.424	17.324
<b>I alt likvide midler</b>	<b>46.424</b>	<b>17.324</b>
<b>Kapitalandele</b>		
Noterede aktier i udl. selskaber	693.878	523.089
Aktier i investeringsforvaltningsselskab	2.637	1.756
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>696.515</b>	<b>524.845</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>	<b>816</b>	<b>8.806</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	152	110
Andre tilgodehavender	0	681
Mellemværende vedr. handelsafvikling	956	193
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>1.108</b>	<b>984</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>744.863</b>	<b>551.959</b>
<b>PASSIVER</b>		
<b>Medlemmernes formue</b>	<b>743.762</b>	<b>547.890</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>	<b>0</b>	<b>1.363</b>
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	1.054	3
Mellemværende vedr. handelsafvikling	47	2.703
<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.101</b>	<b>2.706</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>744.863</b>	<b>551.959</b>

## SUPPLERENDE NOTER UDEN HENVISNING

	30.06.2008	31.12.2007
<b>Cirkulerende andele</b>		
Nominelt (i 1.000 kr.)	1.158.403	636.362
Antal stk.	11.584.025	6.363.623
<b>Opdeling af finansielle instrumenter på</b>		
Noterede aktier	93,29 %	95,17 %
Unoterede aktier og aktier i investeringsforvaltningsselskab	0,35 %	0,32 %
Øvrige finansielle instrumenter	6,36 %	4,51 %
<b>I alt</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>
<b>Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer)</b>		
Interesserede kan ved henvendelse til foreningen få fremsendt specifikationen af afdelingens finansielle instrumenter. Specifikationen er endvidere lagt ud på foreningens hjemmeside.		
<b>NØGLETAL PR. 30. JUNI</b>		
Indre værdi pr. andel	64,21	-
Afkast	-25,42 %	-

Højere afkast  
Store afkastudsving  
Lang tidshorisont

---



---

Lavere afkast  
Små afkastudsving  
Kort tidshorisont