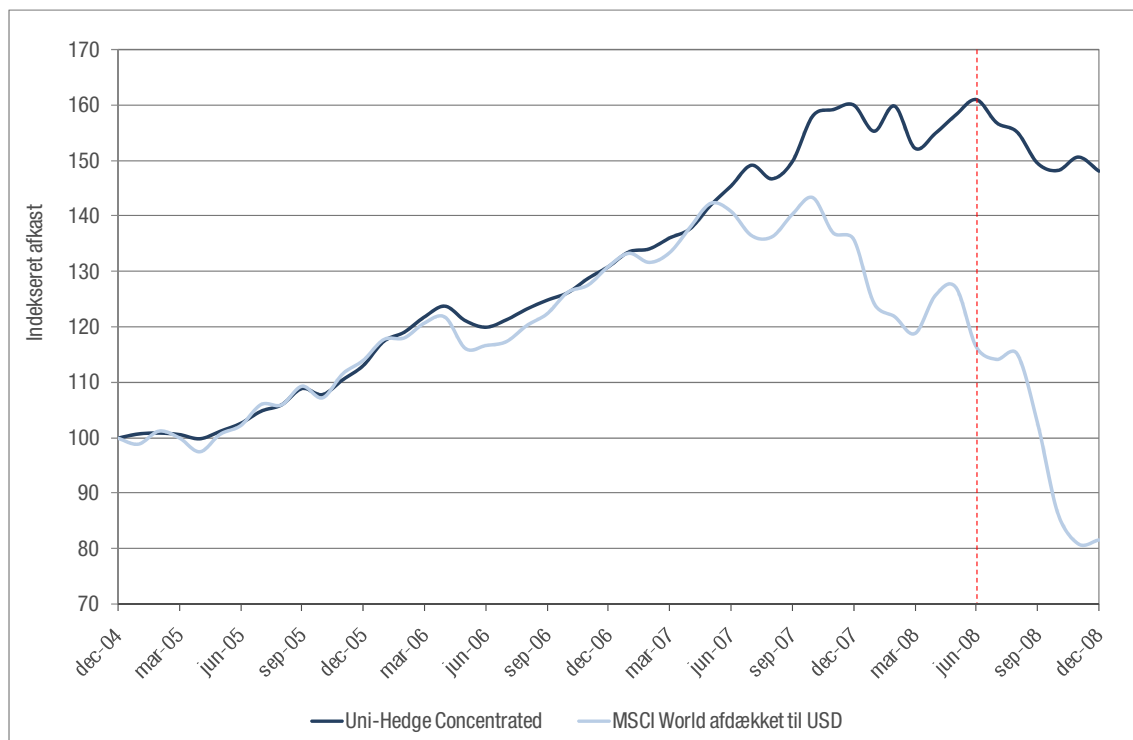


## Dexia Fund of Hedge Funds – rapportering for 4. kvartal 2008

Dexia Fund of Hedge Funds har nu været aktiv i et halvt år siden etableringen den 1. juli 2008. Resultatet har været et afkast på -12,5%, hvoraf 1 procentpoint skyldes emissionstillægget og godt 2% i omkostninger i Dexia Fund of Hedge Funds. Dette skal ses i forhold til et benchmarkafkast på -29,8%<sup>1</sup>, og det er som bekendt afgørende, at Dexia Fund of Hedge Funds er et alternativ til en traditionel aktieinvestering.

Figur 1 viser den underliggende fonds<sup>2</sup> afkast i forhold til benchmark.

**Figur 1. Afkast i forhold til Benchmark**



Fondens afkast er præget af, at de første måneder i dens levetid var præget af meget vanskelige markeder, nye reguleringer mv., og det er tydeligt, at fondene fik situationen mere under kontrol i 4. kvartal, hvor performance var stort set neutral i et marked, der faldt 20%. Dette er vi meget godt tilfredse med.

Tabel 1 viser afkastet på danske long/short equity-hedgefonde samt det generelle indeks, Hedge Fund Research Equity Hedge.

**Tabel 1. Afkast på danske long/short-hedgefonde**

	4. kvartal	3. og 4. kvartal 2008
Dexia Fund of Hedge Funds (EUR)	-3,6%	-11,4%
Carnegie Long/short Equity (EUR)	-17,9%	-26,4%
Jyske Markedsneutral (DKK)	-2,0%	-29,9%
Hedge Fund Research Equity Hedge (USD)	-13,7%	-24,5%

Set på denne baggrund ser resultatet endnu bedre ud.

<sup>1</sup> MSCI World afdækket til USD.

<sup>2</sup> Unigestion Concentrated Hedge.

Det meget tilfredsstillende resultat i forhold til aktiemarkedet skyldes først og fremmest, at forvalterne har set, at aktiemarkedene har været inde i en vanskelig periode og derfor har opereret med en meget lav og faldende nettoeksponering, jf. Figur 2, hvilket naturligvis har bidraget positivt i faldende markeder. Læg mærke til, at nettoeksponeringen ultimo året er negativ, hvor specielt én af forvalterne er negativt eksponeret. Dette har også påvirket performance positivt i indeværende år.

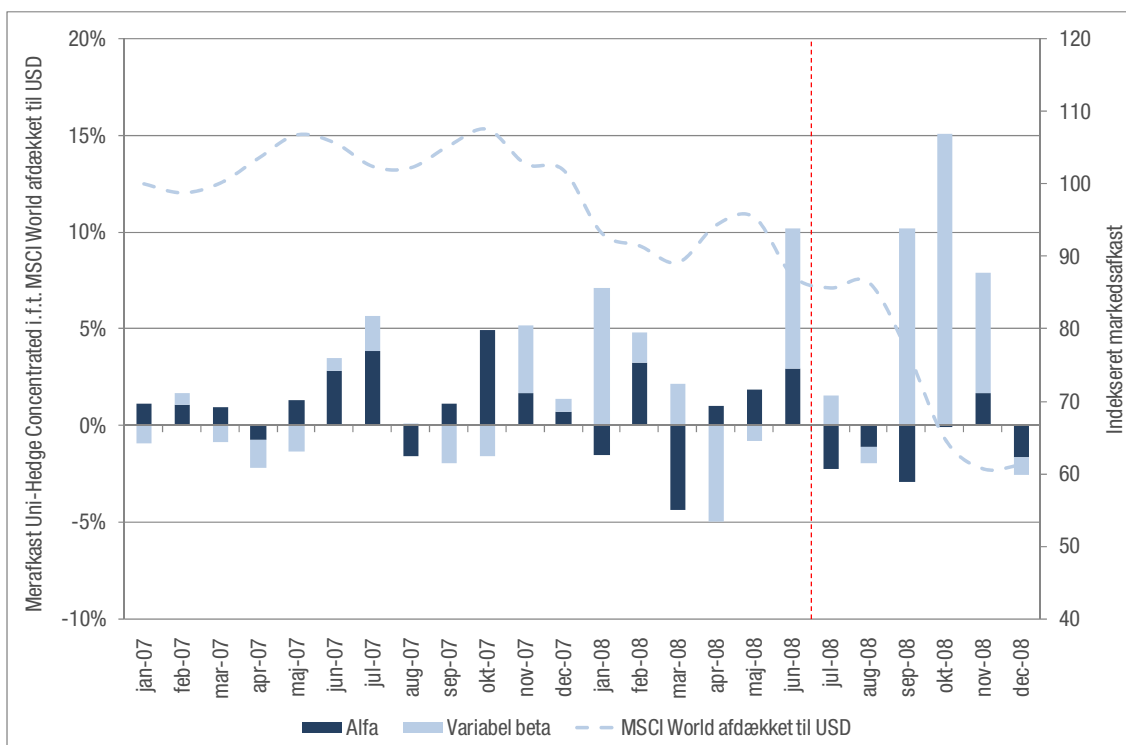
**Figur 2. Nettoeksponering mod aktiemarkedet**



Det er karakteristisk, at forvalterne også har nedbragt bruttoeksponeringen markant, hvilket set på baggrund af den høje markedsvolatilitet forekommer fornuftigt, da det har nedbragt porteføljernes samlede risiko. Generelt er forvalterne fortsat meget forsigtige og tror ikke på en hurtig vending i markedet.

Bidraget fra papirvalget har været neutralt i 4. kvartal, men for halvåret som helhed har det været negativt. Vi har i Figur 3 vist en såkaldt dekomponering af merafkastet i forhold til benchmark, MSCI World afdækket til USD, hvoraf det fremgår, at det positive resultat er skabt af den variable beta, hvorimod alfa har været negativ.

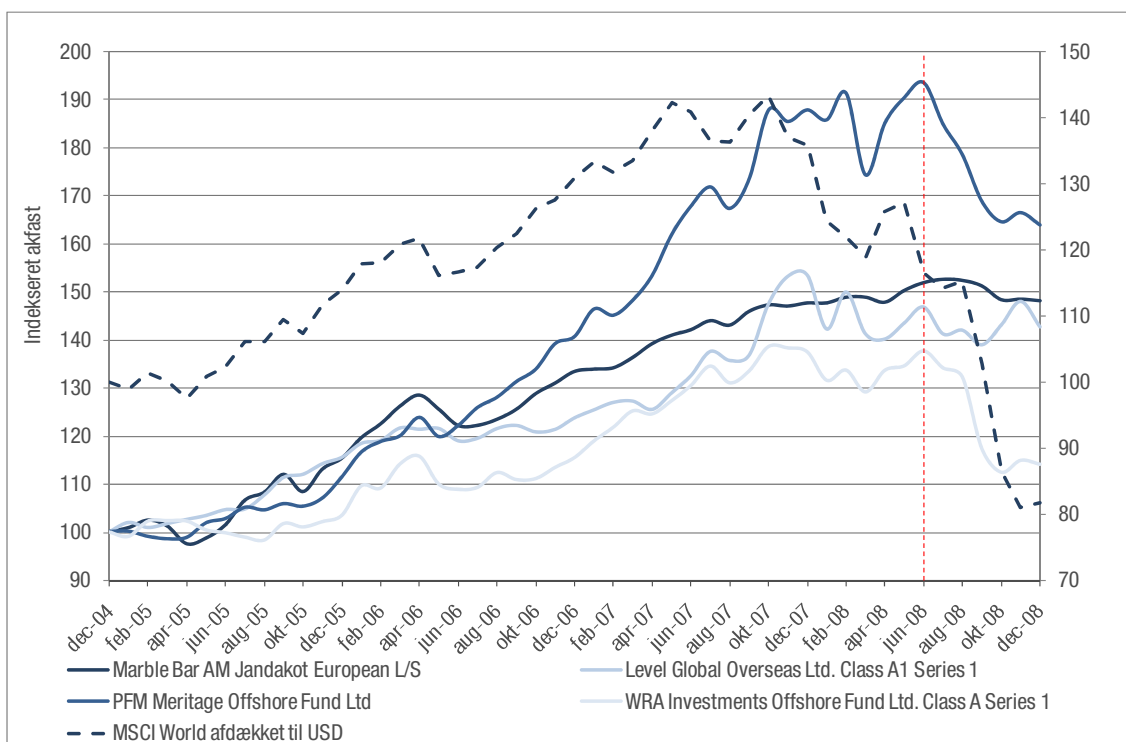
**Figur 3. Dekomponering af afkast**



Hvor det ikke mindst var finans og energi, der voldte forvalterne problemer i 3. kvartal har performance i 4. kvartal været præget af den lave bruttoeksponering og forskellige idiosynkratiske forhold.

De enkelte fonde har i varierende grad bidraget til resultatet, jf. Figur 4.

**Figur 4. De enkelte fondes afkast i forhold til markedsafkastet**



Det bemærkes, at Level har leveret positiv performance i 4. kvartal, ligesom WRA fik stoppet sin meget negative udvikling. Jandakot har været præget af sin meget begrænsede markedseksponering, mens PFM fortsat har skuffet lidt.

Fondene vurderes nu grundigt bl.a. gennem besøg i London og USA, og vi forventer at foretage mindre justeringer i sammensætningen over sommeren.

**København den 26. januar 2009**

**Jesper Kirstein**