
DEXIA INVEST

Investering med fokus

Årsrapport 2011

Investeringsforeningen Dexia Invest



Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors erklæringer.....	4
Ledelsesberetning.....	5
<i>Fund Governance</i>	13
<i>Væsentlige aftaler</i>	16
<i>Generalforsamling 2012</i>	17
<i>Øvrige forhold</i>	17
<i>Forventninger til 2012</i>	18
<i>Forhold vedrørende ledelsen</i>	19
Årsregnskaber.....	20
<i>Danske Small Cap aktier</i>	20
<i>Europæiske Ejendomsaktier</i>	25
<i>Fokus Danske Aktier</i>	30
<i>Foreningens noter</i>	35
<i>Anvendt regnskabspraksis</i>	35
<i>Oversigt over udlodningens skattemæssige fordeling</i>	38
<i>Hoved- og nøgletaloversigt</i>	39

Nærværende årsrapport for 2011 for Investeringsforeningen Dexia Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo februar 2012. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsforhold for foreningens forskellige investeringsuniverser løbende vil blive revideret og kan være behæftet med stor usikkerhed. Forventninger udtrykt i årsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

Foreningsoplysninger

Investeringsforeningen Dexia Invest blev stiftet den 7. oktober 1998. Ultimo 2011 omfattede foreningen 3 afdelinger: Danske Small Cap aktier, Europæiske Ejendomsaktier og Fokus Danske Aktier.

Investeringsforeningen Dexia Invest
Otto Mønstedts Plads 9
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00
Fax: 44 55 91 72
CVR nr: 21 35 35 31
Finanstilsynets reg.nummer: 11.108
dexiainvest.dk

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

Jacob Saxild (formand)
Bent Nyløkke
Niels Pram Nielsen
Jette Hassing Ronøe

Depotselskab

Ringkjøbing Landbobank A/S

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Finanskalender 2012

22. februar Meddelelse vedr. årsrapport 2011
17. april Ordinær generalforsamling 2012
23. august Halvårsmeddelelse 2012

Porteføljerådgiver

Dexia Bank Denmark A/S

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2011 for Investeringsforeningen Dexia Invest.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2011.

Foreningens ledelsesberetning indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 22. februar 2012

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Tage Fabrin-Brasted

Peter Jørn Jensen

Jim Isager Larsen

Bestyrelse

Jacob Saxild
Formand

Bent Nyløkke

Niels Pram Nielsen

Jette Hassing Ronøe

Til medlemmerne i Investeringsforeningen Dexia Invest

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen Dexia Invest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2011, der omfatter anvendt resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for 3 afdelinger. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, som er relevant for foreningens udarbejdelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskabet.

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 årsregnskabet giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2011 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2011 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til lov om investeringsforeninger m.v. gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af årsregnskabet.

Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet.

København, den 22. februar 2012

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

John Ladekarl

Per Rolf Larssen

Statsautoriserede revisorer

Dexia Invest i 2011

Negative afkast pga. markedsure

År 2011 blev afkastmæssigt et negativt år for foreningens afdelinger. Aktiemarkedene udviklede sig væsentligt dårligere end ventet primo året som følge af den eskalerende gældskrise i 2. halvår.

De to afdelinger med danske aktier, Danske Small Cap aktier og Fokus Danske Aktier, opnåede et afkast på henholdsvis -21,1% og -19,4%. Afdeling Europæiske Ejendomsaktier gav et afkast på -16,3% i 2011.

Relativt til afdelingernes respektive benchmark gav afdeling Danske Small Cap aktier et merafkast på 2,9% og afdeling Danske Fokus Aktier et merafkast på 0,5%. Derimod gav afdeling Europæiske Ejendomsaktier et afkast, der var 4,7% lavere end afdelingens benchmark.

Foreningens ledelse finder de relative afkast, men ikke de absolutte afkast, i de to afdelinger med danske aktier tilfredsstillende. Derimod finder ledelsen ikke afkastudviklingen i afdeling Europæiske Ejendomsaktier tilfredsstillende.

Resultat- og formueudvikling

Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen blev på -43,9 mio. kr. i 2011 mod 45,9 mio. kr. i 2010.

Den negative kursudvikling bevirkede sammen med en indløsningsaktivitet i året, at foreningens samlede formue faldt fra 239 mio. kr. ultimo 2010 til 165 mio. kr. ultimo 2011.

Foreningens ledelse har fokus på formueudviklingen, da denne har betydning for udviklingen i omkostningsniveauet i foreningens afdelinger.

Omkostninger

Foreningens samlede omkostninger til administration, rådgivning og depotgebyrer m.v. beløb sig i 2011 til 5.038 t.kr. (4.497 t.kr. i 2010) fordelt med 2.835 t.kr. i afdeling Danske Small Cap aktier, 1.041 t.kr. i afdeling Europæiske Ejendomsaktier og med 1.162 t.kr. i afdeling Fokus Danske Aktier.

Omkostningsprocenten for afdeling Danske Small Cap aktier udgjorde 2,27% i 2011 (2010: 2,18%). For afdeling Europæiske Ejendomsaktier var omkostningsprocenten 2,47% i 2011 (2010: 2,17%), mens omkostningsprocenten for afdeling Fokus Danske Aktier udgjorde 3,09% i 2011.

Bestyrelsen vil i 2012 forfølge strategier for at øge volumen i foreningens afdelinger med henblik på at nedbringe omkostningsprocenten.

Central investorinformation

Som en følge af den nye lov om investeringsforeninger m.v., der trådte i kraft pr. 1. juli 2011, offentliggjorde foreningen i august Central Investorinformation (CI) på foreningens tre afdelinger.

CI er et to siders dokument, der skal fungere som en slags varedeklaration for investering i den enkelte afdeling. CI skal bl.a. kort beskrive investeringsområde og -mål, risiko/afkast samt omkostninger i en afdeling.

Som noget nyt er risikoen i CI angivet på en syvpunktsskala, hvor 1 angiver lav risiko og 7 høj risiko. Risikokategoriseringen er baseret på historiske data og kan derfor ændre sig over tid.

For foreningens afdelinger er risikoniveauet beregnet til 6-7 ultimo 2011. Dette svarer sig til et højt risikoniveau.

Udvikling i afdelingerne i 2011

Nedenstående afdelingsbeskrivelser skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i den enkelte afdeling.

Afdeling Danske Small Cap Aktier

Investeringsområde og profil

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med fokus på udvælgelse af 25-35 aktier. Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for små og mellemstore danske selskaber målt ved afdelingens benchmark, KFXM-indekset.

Afdelingen investerer primært i små og mellemstore danske selskaber, der ikke indgår i OMXC20-indekset. Afdelingen kan have positioner i OMXC20-aktier.

Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj. Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Afdelingens udvikling i 2011

Afdelingens afkast blev i 2011 på -21,08%, hvilket var væsentligt lavere end forventet af foreningens ledelse primo 2011. Afkastudviklingen i afdelingen var bedre end afdelingens benchmark, KFMXGI-indekset, der gav et negativt afkast på 23,95% i 2011. Foreningens ledelse finder det relative afkast, men ikke det absolutte afkast, tilfredsstillende.

Bestyrelsen indstiller til den ordinære generalforsamling den 17. april 2012, at der ikke foretages udlodning i afdelingen for 2011.

Afdelingens formue faldt fra 147,7 mio. kr. primo året til 100,3 mio. kr. ultimo året. Ændringen i formuen kan tilskrives årets afkast og indløsningsaktivitet i afdelingen i 2011.

Afdelingens strategi har som i de foregående år været at holde fokus på likvide mellemstore selskaber frem for de helt små, illikvide virksomheder. Afdelingen kan have indtil 20% af sin formue i OMXC20-aktier.

Strategien i afdelingen har i 2011 været at undervægte den finansielle sektor og finde billige, konjunkturfølsomme selskaber.

Afdelingen opnåede i 2011 gode afkast i Thrane & Thrane, Brdr. Hartmann, Coloplast, Royal Unibrew, Per Aasleff og Alk-Abello.

I 2011 blev positioner i Thrane & Thrane og North Media nedbragt, mens der blev købt op i Solar og Topsil Semiconductor Materials.

Risiko i afdelingen

Risikoen målt ved standardafvigelsen på afdelingens ugentlige afkast har de seneste 5 år været 24,8% p.a., svarende til risikoniveau 6 på CI-risikoskalaen. Risiko-profilen i afdelingen anses som værende høj.

I afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger" gennemgås de væsentligste risikoforhold i afdelingen samt styringen heraf.

Forventninger til afdelingen i 2012

Det danske aktiemarked vurderes som lavt prisfatsat, hvorfor ro på den politiske scene kan medføre en positiv kursudvikling i 2012.

Markedet for danske aktier er steget betydeligt i årets første måneder, men aktiekurserne skønnes at kunne stige yderligere, såfremt der ikke sker sammenbrud i euro-samarbejdet eller lignende. Afdelingen ventes som minimum at kunne give et afkast som markedet i 2012.

Afdeling Europæiske Ejendomsaktier

Investeringsområde og profil

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det mål at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for europæiske ejendoms-selskaber målt ved afdelingens benchmark, GPR 250 Europe indekset.

Afdelingen investerer primært i udvalgte børsnoterede europæiske ejendomsaktier, som er inkluderet i aktieindekset GPR 250 Europe.

Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj. Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Primo 2012 blev benchmark ændret fra GPR 250 Europe med 20% vægtning i Storbritannien til GPR 250 Europa. Fremover vil det engelske ejendomsmarked komme til at veje mere i benchmark.

Afdelingens udvikling i 2011

Afdelingens afkast blev i 2011 på -16,27%, hvilket er lavere end ledelsens forventninger primo 2011. Afkastudviklingen i afdelingen var lavere end afdelingens benchmark, der gav et afkast på -11,56% i 2011. Afkastet findes ikke tilfredsstillende.

Bestyrelsen indstiller til den ordinære generalforsamling den 17. april 2012, at der udloddes 2,25 kr. pr. andel for 2011.

Afdelingens formue faldt fra 47,4 mio. kr. primo året til 34,0 mio. kr. ultimo året. Formuenedgangen kan tilskrives kursfald og indløsninger i 2011.

Markedet for ejendomsaktier udviklede sig positivt i 1. halvår som følge af fortsat optimisme til den økonomiske udvikling samt lave renter. Begyndende nervøsitet for gældskrisen i Sydeuropa samt tøven med at få truffet de nødvendige politiske beslutninger medførte imidlertid usikkerhed om udviklingen i den europæiske ejendomssektor i 2. halvår. Den positive udvikling blev

derfor vendt til en negativ i de sidste seks måneder af 2011.

På landeniveau var der i 2011 stor forskel på udviklingen i ejendomssektoren. Schweiziske ejendomsselskaber gav således samlet et positivt afkast på over 7% i 2011 som følge af landets status som sikker havn i urolige tider. Derimod faldt italienske og spanske ejendomsselskaber med mellem 40% og 60%. De sydeuropæiske ejendomsselskaber blev hårdest ramt af gældskrisen i 2011.

Udviklingen i afdelingen blev påvirket negativt i forhold til benchmark som følge af udviklingen i sektorens største selskab, Unibail-Rodamco. Selskabet gav et afkast på -1%, hvilket var væsentligt bedre end markedet. Selvom afdelingen gennem 2011 havde en position i selskabet tæt på de maksimale 10% af afdelingens formue, påvirkede det afdelingens relative afkast negativt, da Unibail-Rodamco udgør over 19% af benchmark.

I 1. halvår 2011 havde afdelingen en overvægt i schweiziske ejendomsselskaber samt i engelske ejendomsselskaber med fokus på kontorlejemål med første classes placeringer i London. I juni besluttedes en gevinsthjemtagning, så vægten i schweiziske ejendomsselskaber blev nedbragt til undervægt, ligesom overvægten i engelske ejendomsselskaber blev reduceret. Denne beslutning viste sig imidlertid forkert i de urolige finansielle markeder i 2. halvår.

Afdelingens markante undervægt i Sydeuropa gennem hele 2011 viste sig derimod som gunstig for afdelingens afkastudvikling.

Risiko i afdelingen

Risikoen målt ved standardafvigelsen på afdelingens ugentlige afkast har i de seneste 5 år været 28,3% p.a., svarende til risikoniveau 7 på CI-risikoskalaen. Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj.

I afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger" gennemgås de væsentligste risikoforhold i afdelingen samt styringen heraf.

Forventninger til afdelingen i 2012

I de første måneder af 2012 forventes fornyet uro på markedet for ejendomsaktier. Afdelingens strategi er derfor at holde en overvægt af defensive ejendomsselskaber med solide balancer og højt udbytte. Fokus vil være på selskaber beliggende i lande, der er ikke er i centrum af gældskrisen.

Europæiske ejendomsaktier handles til en anseelig rabat i forhold til selskabernes bogførte værdier. Genskabes roen i de finansielle markeder, forventes en mere positiv udvikling senere i 2012.

Et afkast på 10% i afdelingen kan derfor ikke udelukkes i 2012.

Afdeling Fokus Danske Aktier

Investeringsområde og profil

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med fokus på udvælgelse af 25-35 aktier. Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for små og mellemstore danske selskaber målt ved afdelingens benchmark, OMXCCapGI-indekset.

Afdelingen investerer primært i danske selskaber, men kan i begrænset omfang investere i udenlandske selskaber.

Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj. Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, fx pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Afdelingens udvikling i 2011

Afdelingens afkast blev i 2011 på -19,39%, hvilket var lavere end forventet af foreningens ledelse primo 2011. Uroen på aktiemarkederne i primært 2. halvår som følge af statsgældskrisen medførte en større kurskorrektio end ventet.

Afkastudviklingen i afdelingen har været lidt højere end afdelingens benchmark, OMXCapGI-indekset, der i samme periode har givet et negativt afkast på 19,90%. Foreningens ledelse finder det relative afkast, men ikke det absolutte afkast, tilfredsstillende.

Bestyrelsen indstiller til den ordinære generalforsamling den 17. april 2012, at der ikke foretages udlodning i afdelingen for 2011.

Afdelingens formue udgjorde 30,6 mio. kr. ultimo 2011 mod 44,2 mio. kr. ultimo 2010. Kursfald og indløsningsaktivitet forklarer formueudviklingen.

Strategien i afdelingen er at foretage aktievalg primært blandt de større aktieselskaber på det danske aktiemarked. Afdelingen har således i 2011 været negativt påvirket af, at det danske aktiemarked udviklede sig som et af de europæiske markeder med laveste afkast.

Afdelingen har været sammensat af såvel defensive som cykliske selskaber i 2011. Selskaber som Tryg, Topdanmark, NovoZymes, Novo Nordisk og William Demant har således bidraget positivt til afkast, hvorimod en række cykliske selskaber har udviklet sig negativt.

Mod slutning af 2011 blev vægten i cykliske selskaber øget i porteføljen, idet det danske aktiemarked forventes at udvikle sig bedre i 2012 end i det forgangne år. I kvartalet er tilkøbt i Pandora og NKT på bekostning af Coloplast og GN Store Nord.

Risiko i afdelingen

Risikoen målt ved standardafvigelsen på afdelingens ugentlige afkast suppleret med benchmarkafkast har i de seneste 5 år været 23,4% p.a., svarende til risikoniveau 6 på CI-risikoskalaen. Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj.

I afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger" gennemgås de væsentligste risikoforhold i afdelingen samt styringen heraf.

Forventninger til afdelingen i 2012

Det danske aktiemarked vurderes som lavt prisfatsat, hvorfor ro på den politiske scene kan medføre en positiv kursudvikling i 2012.

Strategien i afdelingen forventes derfor mere aggressiv end i lange perioder af 2011.

Markedet for danske aktier er steget betydeligt i årets første måneder, men aktiekurserne skønnes at kunne stige yderligere, såfremt der ikke sker sammenbrud i euro-samarbejdet eller lignende. Afdelingen ventes som minimum at kunne give et afkast som markedet i 2012.

Risikoforhold i foreningens afdelinger

Aktiemarkedsrisiko

Foreningens tre afdelinger er alle påvirket af aktiemarkedsrisiko.

Aktiemarkedsrisiko er relateret til de markedskursudsving, som kan forventes i aktiemarkederne. Udsvingene kan skyldes ændrede forventninger til den makroøkonomiske udvikling, renteudvikling eller politiske forhold i de lande, hvor selskaberne er aktive.

Da investeringsuniverset for afdelingerne Danske Small Cap Aktier og Fokus Danske Aktier er begrænset til Danmark, anses afdelingernes markedsrisiko som værende højere end for investeringer i det globale aktiemarked, idet samme spredning af risikoen på selskaber og brancher ikke kan opnås.

For afdeling Europæiske Ejendomsaktier er investeringsuniverset begrænset til sektoren europæiske ejendomsselskaber, hvorved afdelingen med sine givne investeringsrammer isoleret set tilsidesætter almindelig spredningsteori. Afdelingens markedsrisiko må derfor anses som værende højere end for investeringer i det globale aktiemarked.

Markedsrisikoen søges ikke begrænset i foreningens afdelinger, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen normalt søges holdt på et minimum.

Selskabsspecifik risiko

Selskabsspecifik risiko relaterer sig til den risiko, der opstår på baggrund af de valgte selskabers driftsforhold mv. og markedets forventninger dertil.

Selskabsspecifik risiko søges i de to afdelinger med danske aktier begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingerne på en række selskaber fordelt på mange brancher. Porteføljerne i de to afdelinger er koncentreret, hvorved afdelingerne er eksponeret til udviklingen i enkelte selskaber.

For afdeling Europæiske Ejendomsaktier søges den selskabsspecifikke risiko ligeledes begrænset ved spredning på ejendomsselskaber fordelt på flere markeder. Afdelingen vil typiske have tæt på 10% i selskabet Unibail-Rodamco, da selskabet udgør væsentligt over 10% af det europæiske ejendomsmarked.

Spredningen i foreningens afdelinger sker efter de regler, som er påkrævet i lov om investeringsforeninger m.v., dvs. normalt 5% af en afdelings formue i et enkelt selskab, men med undtagelser op til 10%. Overholdelse af placeringsreglerne overvåges løbende af foreningens ledelse.

Valutakursrisiko

Ved investering i afdeling Europæiske Ejendomsaktier vil der være en valutakursrisiko. Valutakursrisiko er den risiko, der opstår ved udsving i valutakurser overfor danske kroner.

Valutakursrisikoen i afdelingen søges alene begrænset med spredning på mange markeder. Størsteparten af afdelingens midler vil være placeret i euro, men afdelingen vil dog have en eksponering til engelske pund, svenske og norske kroner samt schweiziske franc.

Risiko på investeringsrådgivning

Afdelingernes investeringer forvaltes ud fra en aktiv strategi. Afkastudviklingen vil således være afhængigt af valg foretaget af foreningens ledelse samt af den rådgivning, foreningen modtager fra afdelingernes investeringsrådgiver. Der kan dermed være en risiko for, at afdelingernes afkastudvikling afviger såvel positivt som negativt fra markedets afkastudvikling.

Operationelle risici

Der kan i forbindelse med den ordinære drift af foreningens afdelinger opstå risiko for fejl, der kan påføre tab. Da foreningen har outsourcet hovedparten af sin aktivitet, vedrører operationelle fejl i første instans foreningens investeringsforvaltningsselskab, investeringsrådgiver og depotselskab. Samarbejdspartnerne søger til stadighed at minimere risikoen for operationelle fejl gennem kontroller, forretningsgange og it-systemer.

Økonomi og markedsforhold i 2011

Økonomisk opbremsning i 2011

Den internationale økonomi udviste alene moderat fremgang i 2011. Ekspansiv finans- og pengepolitik i en række vestlige lande kunne ikke i fornødent omfang opveje forbrugernes tilbageholdenhed, idet arbejdsløsheden forblev høj og boligmarkedet skrøbeligt. Derudover fortsatte den private sektors gældsnedbringelse i USA og Europa.

Væksten i verden kom primært fra emerging markets landene, men stigende inflation i Kina, Indien og Brasilien medførte stramninger af pengepolitikken i disse lande med højere renter til følge. Effekten af disse stramninger blev en afdæmpning af den høje økonomiske vækst i emerging markets landene.

Statsgældsproblemer

I 2011 blev udviklingen i den globale økonomi og på de finansielle markeder i høj grad påvirket af den eskalierende statsgældskrise i Europa.

Over sommeren blev det klart, at Grækenland ikke ville være i stand til at refinansiere sin gæld, og markedsrenterne på græske statsobligationer steg til rekordniveauer. Uden hjælp fra EU og IMF ville landet gå i betalingsstandsning.

Situationen var alvorlig for hele euro-samarbejdet, idet en græsk statsbankerot ville give uoverskuelige konsekvenser i de øvrige euro-lande. Udfordringen er blandt andet, at en række europæiske banker – især i Frankrig og til dels i Tyskland – har finansieret den græske stat ved opkøb af betydelige positioner af græske statsobligationer.

I juli tog EU-politikerne affære på et topmøde og erkendte, at den græske krise ikke alene var en likviditetskrise, men også en solvenskrise. Grækenland måtte anses for ikke at være i stand til at tilbagebetale gælden. Topmødet resulterede i endnu en redningspakke til Grækenland samt en politisk aftale om en frivillig ombytning af græske statsobligationer til obligationer med længere løbetid. Ombytningen ville primært påføre europæiske banker en værdiforringelse af deres positioner.

De europæiske udfordringer blev over sommeren suppleret med politiske skænderier i USA over forhøjelsen af landets gældsloft. Under dramatik blev gældsloftet hævet, men den politiske aftale hindrede ikke, at Stan-

dard & Poor's sænkede sin kreditvurdering af USA's statsgæld fra AAA til AA+ primo august 2011.

Uroen i de finansielle markeder fortsatte i de følgende måneder, da det europæiske forhandlingsresultat ikke fandtes tilstrækkeligt til at løse problemet. Problemet blev yderligere forstærket af stresstest af europæiske banker, hvor nedskrivning på statsgæld indgik i testen. Dette accelererede bankernes salg af sydeuropæiske statsobligationer med stigende rente i disse lande til følge.

Med optræk til begyndende likviditetskrise i den europæiske banksektor initierede de europæiske politikere endnu et topmøde i slutningen af oktober med henblik på at finde en endelig løsning på det græske problem, men også at finde værktøj til at forhindre, at uroen skulle sprede sig til Italien og Spanien. Forhandlingsresultatet indebar et krav om massive budgetnedskæringer i Grækenland, en frivillig nedskrivning af græsk obligationsgæld til 50% af pålydende hos private udenlandske banker, en plan for rekapitalisering af de europæiske banker samt en kapacitetsforøgelse af den europæiske krisefond EFSF.

Forhandlingsforløbet endte imidlertid i den bizarre situation, at den græske statsminister ønskede en græsk folkeafstemning om resultatet. Annonceringen heraf skabte fornyet uro på de finansielle markeder.

Situationen tilspidsede sig yderligere mod slutningen af 2011, hvor markedet mistede tilliden til den italienske økonomi. Renten på 10-årige italienske statsobligationer steg til over 7%, hvilket ikke ville være holdbart længe.

På et EU-topmøde i december ønskede Tyskland derfor fokus på genskabelsen af tilliden til euro-samarbejdet. Et væsentligt element fra topmødet blev aftalen om den fiskale stabiliseringspagt, der lægger bånd på euro-staternes mulighed for at have underskud på statens budget og dermed evnen til at føre ekspansiv finanspolitik. Styring af udviklingen i underskud og gældsætning på tværs af euro-landene er vital for at genskabe den nødvendige troværdighed til euro-samarbejdet i det lange løb. På kort sigt betyder det imidlertid, at en række europæiske stater samtidig må reducere budgetunderskuddet, hvilket vil mindske den økonomiske vækst.

Udviklingen gennem 2011 viste en politisk uenighed i Europa, hvor tyskerne satte grænsen for, hvor meget de ville bidrage med for at redde de sydeuropæiske

lande ud af deres økonomiske problemer forårsaget af mange års overforbrug og manglende konkurrenceevne.

Da en række politiske aftaler blev tvunget hurtigt igennem mod slutningen af 2011, er detaljerne endnu ikke faldet endeligt på plads. Dette åbner muligheden for ny uro i 2012.

Lav vækst i Danmark

Udviklingen i dansk økonomi viste tegn på svækkelse i 2011, hvor væksten i 1. kvartal var svag og negativ i 3. kvartal. Såfremt væksten som forventet tillige er negativ i 4. kvartal, befinder Danmark sig i en teknisk recession.

Stigende ledighed samt fornyede prisfald på ejendomsmarkedet har betydet tilbageholdenhed i forbruget, hvilket sammen med et lavt investeringsniveau og stram offentlig udgiftsstyring har virket vækstdæmpende.

Effekten af den lave økonomiske aktivitet i Danmark har været et stort underskud på statens budget, som imidlertid har været kombineret med et stort overskud på betalingsbalancens løbende poster i 2011.

Inflation menes at have toppet

Fremgangen i verdensøkonomien i 2010 bevirkede sammen med stigende råvarepriser, at inflationsraten var stigende i 1. halvår af 2011. Vækstafmatningen og faldende råvarepriser dæmpede herefter inflationen mod slutningen af året.

Fortsat lempelig pengepolitik

Den Europæiske Centralbank (ECB) overraskede markedet i januar 2011 ved at annoncere en hurtigere normalisering af pengepolitikken, end markedet havde ventet. ECB hævdede de toneangivende renter med ¼ procentpoint i april og yderligere med ¼ procentpoint primo juli som en reaktion på den stigende inflation i 1. halvår.

Statsgældskrisen samt den begyndende likviditetskrise i det europæiske banksystem bevirkede imidlertid sammen med den aftagende inflation, at ECB sænkede de toneangivende renter igen med ¼ procentpoint i november og yderligere med ¼ procentpoint i december.

ECB har i 2. halvår været under stigende politisk pres for at øge købet af statsobligationer fra sydeuropæiske lande. ECB har i et vist omfang foretaget stabiliserende markedsaktioner, men bankens formålsparagraf for-

hindrer, at banken kan finansiere stater. Som alternativ har ECB givet de europæiske banker megen likviditet til lav rente. Denne likviditet kan bankerne så placere i statsobligationer.

Danmark som sikkert område

I 1. halvår 2011 foretog Danmarks Nationalbank de samme renteforhøjelser som ECB.

Uroen vedrørende statsgælden i Sydeuropa medførte i 2. halvår, at internationale investorer omallokerede investeringerne til sikre lande som Tyskland og Danmark. Samtidig trak danske investorer midler hjem til Danmark, hvorved valuta-reserverne voksede til rekordniveauer, og den danske krone styrkedes overfor euroen. For at holde kronkursen sænkede Nationalbanken selvstændigt en række rentesatser af flere omgange i 2. halvår.

Historisk lave obligationsrenter i 2011

De internationale obligationsmarkeder blev i 2011 præget af turbulens som følge af skiftende forventninger til økonomisk vækst og inflation.

Primo året forventedes fremgang i de betydende landes økonomier. Samtidig signalerede Den Europæiske Centralbank en hurtigere normalisering af pengepolitikken end ventet som følge af stigende inflation. Konsekvensen heraf blev en stigende rente på obligationsmarkederne i 1. kvartal. Denne udvikling vendte i 2. kvartal, hvor skuffende nøgletal signalerede en opbremsning i den globale økonomi.

I 1. halvår faldt den 10-årige rente på statsobligationer i USA fra 3,4% til 3,2%, mens renten på de 10-årige tyske eurostatsobligationer steg fra 3,0% til 3,4% for derefter at falde til 3,0% ultimo juni. Rente på den 2-årige amerikanske statsobligation faldt fra 0,7% til 0,5% i 1. halvår 2011, mens renten på en tysk 2-årig euro-statsobligation steg fra 0,9% til 1,6%.

Det danske obligationsmarked påvirkedes af udviklingen i det internationale renteniveau. I 1. halvår steg den 2-årige danske statsrente fra 1,0% til 1,6%, mens den 10-årige danske statsrente steg svagt fra 3,1% til 3,2%.

Obligationmarkederne blev herefter præget af den eskalerende gældskrise i Sydeuropa samt af nervøsitet for sammenholdet i eurosamarbejdet. Udviklingen resulterede i rekordhøje renter på obligationer udstedt af Grækenland, men også renten på obligationer udstedt af Italien og Spanien steg kraftigt i 2. halvår.

De internationale investorer valgte som følge af den øgede usikkerhed at placere deres midler i mere sikre statsobligationer som tyske og danske. Da markedet i 2. halvår tillige blev usikkert på euro-samarbejdet, blev Danmark anset som en sikker havn. Renten på danske statsobligationer faldt mod slutningen af året til historisk lave niveauer - lavere end i Tyskland. Den danske stat kunne mod slutningen af 2011 endda udstede statsgældsbeviser med negativ rente.

Over 2. halvår faldt den 10-årige rente på statsobligationer i USA fra 3,2% til 2,0%, og renten på de 10-årige tyske eurostatsobligationer faldt fra 3,4% til 1,8%. For de 2-årige amerikanske statsobligationer faldt renten i 2. halvår fra 0,5% til 0,2%, og renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation faldt fra 1,6% til 0,2%.

I det danske obligationsmarked faldt renten i 2. halvår på den 2-årige statsobligation fra 1,6% til under 0,1% og på den 10-årige statsobligation fra 3,2% til 1,7%.

Det danske obligationsmarked målt ved J.P. Morgan Obligationsindeks DK gav et afkast på 13,6% i 2011 som følge af rentefaldet på de lange statsobligationer.

Rentefaldet i 2011 bevirkede, at lange, konverterbare danske realkreditobligationer i modsætning til rentetilpasningsobligationer havde svært ved kursmæssigt at følge statsobligationerne pga. låntagers indfrielsesmulighed til kurs 100. Dette bevirkede, at det generelle marked for realkreditobligationer gav samlet et lavere afkast i 2011 end statsobligationer med tilsvarende varighed.

Markedet for realkreditobligationer målt ved Nykredit Realkreditindeks gav et afkast på 6,6% i 2011.

Negativ udvikling på aktiemarkedene

Aktiemarkedene udviklede sig volatilt gennem 2011, hvor kursfaldene var fremherskende i 2. halvår. Opbremsning i makroøkonomien samt stigende bekymring for statsgældskrisen i Europa medførte en investorbekymring ud af risikobetonede aktiver og ind i sikre statsobligationer.

Som følge af udviklingen i Europa svækkedes euroen og den danske krone gennem 2011 overfor en række betydende valutaer, herunder den amerikanske dollar. Således steg den amerikanske dollar med 3,1% overfor danske kroner i 2011. Denne valutakursudvikling fik positiv betydning for afkastet af internationale aktier ved omregning til danske kroner.

Verdensmarkedsindekset gav, målt i danske kroner, et afkast på -2,6% i 2011, mens MSCI USA, MSCI Europa og MSCI Japan tilsvarende gav et afkast på henholdsvis 3,0%, -8,3% og -11,7%. Udviklingen i emerging markets var mere negativ, idet disse markeder målt ved MSCI EMF indekset faldt med 15,9% i danske kroner.

Det danske aktiemarked udviklede sig mere negativt end de fleste europæiske aktiemarkeder i 2011. Dette forhold kan tilskrives den negative udvikling i banksektoren, hvor fx Danske Bank faldt 48%, og i en række cykliske sektorer som skibsfart og maskinindustri. Defensive selskaber som fx Novo Nordisk, Novozymes og Coloplast gav sammen med forsikringssekskaberne Tryg og Topdanmark positive afkast i 2011, men ikke tilstrækkeligt til at forhindre, at afkastet af det samlede danske marked blev væsentligt negativt.

Det danske aktiemarked målt ved OMXCCapGI-indekset faldt 19,9% i 2011. De store danske selskaber målt ved OMXC20-indekset faldt med 14,8%, mens de små og mellemstore selskaber målt ved KFMXGI-indekset gav et negativt afkast på 24,0% i 2011. Især mod slutning af året fulgte de mindre og mellemstore selskaber ikke i samme grad kursmæssigt med op som de store og likvide selskaber.

Udviklingen på markedet for europæiske ejendomsaktier blev tillige præget af faldende kurser, og aktieindekset GPR 250 Europe (20% UK) faldt med 11,6% i 2011.

Fund Governance

Generelt

Fund Governance vedrører regler for god ledelse af investeringsforeninger mv. og om ledelsens forvaltning af sit ansvar. Der er detaljerede myndighedsregler for ledelsen af investeringsforeninger. Lov om investeringsforeninger m.v. fastsætter de grundlæggende rammer. Hertil kommer konkrete anvisninger i bekendtgørelse om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger samt vejledninger fra Finanstilsynet.

Foreningens øverste myndighed er generalforsamlingen, der blandt sine opgaver har at vælge en bestyrelse og en revision.

Bestyrelsen udpeger et investeringsforvaltningsselskab – her Nykredit Portefølje Administration A/S (NPA) – til som direktion at lede foreningens daglige virksomhed, ligesom bestyrelsen vælger et depotselskab – her Ringkøbing Landbobank A/S – til at stå for opbevaring af foreningens aktiver og afvikling af betalingsstrømme. De forskellige organers funktion er beskrevet i foreningens vedtægter, bestyrelsens forretningsorden, retningslinjer for arbejdsdelingen mellem bestyrelse og direktion samt aftaler mellem foreningen og dens samarbejdspartnere.

InvesteringsForeningsRådet (IFR), som er investeringsforeningernes brancheorganisation, har udarbejdet et sæt anbefalinger til sine medlemmer om Fund Governance. Samtidig har NASDAQ OMX Copenhagen A/S besluttet, at de offentligt handlede selskaber på "følg-eller-forklar"-basis skal forholde sig til reglerne for god selskabsledelse. Det er bestyrelsens holdning, at IFR's anbefalinger som udgangspunkt bør følges, og at foreningen herudover bør være opmærksom på de til enhver tid gældende Corporate Governance regler for offentligt handlede selskaber.

Generalforsamling og medlemsforhold

Foreningens vedtægtsmæssige bindeled til medlemmerne er generalforsamlingen, som ordinært afholdes inden udgangen af april måned. Indkaldelse til generalforsamling søges udformet og udsendt, så medlemmerne har mulighed for i god tid at få indblik i de spørgsmål, der er til behandling.

Den vigtigste kommunikationskanal til medlemmerne mellem generalforsamlingerne er hjemmesiden "dexiainvest.dk".

Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

Foreningens bestyrelse består af fire medlemmer, der er omtalt på s. 19.

Bestyrelsens opgaver er beskrevet i vedtægter og forretningsorden. Blandt disse lægger bestyrelsen særlig vægt på

- at kontrollere, at myndighedskrav, aftaler og bestyrelsens beslutninger overholdes af NPA og af andre samarbejdspartnere
- at sikre, at aftaler med investeringsforvaltningsselskab, depotselskab, investeringsrådgivere og andre udformes således, at der opnås det bedst mulige forhold mellem ydelse og pris for foreningen i forhold til alternative samarbejdspartnere
- at udforme en investeringsstrategi i overensstemmelse med vedtægter og prospekter samt løbende justere heri.

Bestyrelsen og dens medlemmer er uafhængige af Nykredit koncernen og Ringkøbing Landbobank A/S.

Bestyrelsen er opmærksom på, at der kan være interessekonflikter mellem foreningen og de selskaber, som foreningen samarbejder med, herunder selskaber i Nykredit koncernen. Foreningen og NPA har udarbejdet en politik til håndtering af interessekonflikter.

Bestyrelsen gennemgår årligt sin forretningsorden.

Bestyrelsen har ikke hidtil fundet det nødvendigt at vælge en næstformand.

Hvert år afgår de 2 bestyrelsesmedlemmer, der har fungeret længst, regnet fra de pågældendes sidste valg. Bl.a. under hensyn til erfaringens betydning ved udførelse af kontrolopgaverne i bestyrelsen finder bestyrelsen ikke, at der bør fastsættes en overgrænse for antallet af valgperioder for et bestyrelsesmedlem. Der er dog i foreningens vedtægter sat en aldersgrænse på 75 år for bestyrelsens medlemmer.

Bestyrelsen gennemfører årligt en selvevaluering på grundlag af et forud udsendt spørgeskema.

Da foreningen ikke har en egentlig direktion, men har ansat NPA som investeringsforvaltningsselskab, har foreningens bestyrelse ingen direkte indflydelse på vederlagspolitik og direktionsaf lønning i NPA. Disse fastsættes af NPA's bestyrelse, som er uafhængig af foreningen og uden personsammenfald. Aflønningen af NPA finder sted i henhold til særlig aftale, jf. foreningens prospekter.

Bestyrelsen gennemfører årligt en evaluering af samarbejdet mellem bestyrelsen og investeringsforvaltningsselskabet (NPA) og dettes direktion.

Forretningsgange

Der er på alle vigtige områder for foreningen udarbejdet skriftlige forretningsgange. Endvidere er der i NPA en funktionsadskillelse i den daglige drift, ligesom der er etableret en uafhængig compliance funktion og risikostyringsfunktion, der skal sikre en løbende kontrol af overholdelse af lovgivning, placeringsregler samt indre værdiberegning mv. Disse enheder rapporterer til såvel bestyrelsen som direktionen.

For at sikre en hurtig og effektiv behandling af eventuelle klager har direktionen i NPA udpeget en klageansvarlig. Proceduren for en eventuel klage er beskrevet på foreningens hjemmeside "dexiainvest.dk".

Delegering og eksterne leverandører af serviceydelser

Foreningen har for tiden uddelegeret følgende opgaver: Investeringsrådgivning, marked making samt markedsføring og distribution.

Aftaler angående delegering indgås i henhold til §§ 45-47 i lov om investeringsforeninger m.v.

Foreningen foretager ikke selvstændig rådgivning af investorer, men har overladt denne opgave til samarbejdspartneren Banque Internationale á Luxembourg Bank Danmark A/S (tidligere Dexia Bank Danmark A/S). I denne distributionsaftale har foreningen betinget sig, at banken og dennes samarbejdspartnere overholder dansk lovgivning i forbindelse med investeringsrådgivning, herunder bl.a. god skik regler.

De delegerede opgaver bliver løbende kontrolleret af direktionen i NPA og evalueres årligt med hensyn til pris og kvalitet af bestyrelsen.

Handel med investeringsbeviser

Vilkårene for værdifastsættelse samt for emission, indløsning og handel med foreningens investeringsbeviser er beskrevet i foreningens vedtægter og i tegningsprospekter, der kan hentes via hjemmesiden "dexiainvest.dk".

Foreningen har via Banque Internationale á Luxembourg Bank Danmark A/S indgået aftaler med udvalgte distributører om ydelse af tegningsprovision og markedsføringsbidrag. Disse aftaler er omtalt i årsrapportens afsnit "Væsentlige aftaler". Aftalerne er indgået for at sikre en kompetent investorrådgivning og -servicering vedrørende foreningens afdelinger. Aftalerne er endvidere indgået for, at foreningen kan være konkurrencedygtig i forhold til andre foreninger i bestræbelserne på at øge størrelsen af foreningen. Størrelsen af foreningen er væsentlig for foreningens omkostningsprocent, idet en større forening muliggør en lavere omkostningsprocent.

Bestyrelsen sikrer gennem rapportering fra NPA, at markedsføring af foreningen sker korrekt og fair, og at distributørerne overholder god skik-reglerne samt har det fornødne kendskab til foreningens produkter.

Handel med underliggende værdipapirer

Foreningen har i sin aftale med rådgiver betinget sig bedst mulige handelsvilkår for de enkelte handler ("best execution"). Hermed menes, at rådgiver skal sikre bedst mulig handel med hensyn til samtlige omkostninger, afviklingshastighed samt sandsynligheden for gennemførelse af handlen.

Risikostyring

Foreningens finansielle risici styres inden for rammerne af vedtægter, tegningsprospekter og investeringsretningslinjer fastsat i aftaler med NPA, investeringsrådgivere og depotbank. NPA rapporterer løbende til bestyrelsen om overholdelsen af rammerne i såkaldte compliance-oversigter.

Bestyrelsen fører tilsyn med, at NPA har den fornødne it-sikkerhed. Dette sker ved stillingtagen til rapportering samt ved indhentelse af erklæringer fra revisionen.

Foreningens risikostyring evalueres mindst en gang årligt i forbindelse med forberedelsen af årsrapporten.

Foreningens aktionærrettigheder

I foreningens aktieafdelinger har foreningen aktionærrettigheder.

Aktionærrettighederne kan typisk udøves ved selskabernes generalforsamlinger eller i forbindelse med tegninger og indløsningstilbud. Grundreglen er, at i de tilfælde, hvor foreningens ledelse eller investeringsrådgiver måtte finde, at foreningen har en særlig interesse, vil direktionen tage stilling i den konkrete sag med efterfølgende rapportering til bestyrelsen. I disse situationer samt for så vidt angår stillingtagen til udnyttelse af tegningsretter eller til indløsningstilbud, disponerer foreningen efter indhentet udtalelse fra foreningens investeringsrådgiver.

Oplysninger til medlemmerne

Der henvises til punktet "Generalforsamling og medlemsforhold" ovenfor om kommunikationen mellem medlemmerne og foreningen.

Revisionen

På generalforsamlingen vælges årligt en revision. Bestyrelsen mødes med revisionen i forbindelse med behandlingen af årsrapporten og ledsagende revisionserklæring. Efter behov tager bestyrelsens formand herudover kontakt til revisionen. Der har ikke hidtil været behov for et omfang af ikke-revisionsydelser fra revisor, som kunne begrunde fastlæggelse af en overordnet ramme herfor.

Væsentlige aftaler

Foreningen har indgået aftaler vedrørende bl.a. depot, administration samt rådgivning som de væsentligste områder.

Depotselskabsaftale

Foreningen har indgået aftale med Ringkjøbing Landbobank A/S om, at denne som depotselskab opbevarer værdipapirer og likvide midler for foreningens afdelinger i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., lov om finansiel virksomhed samt Finanstilsynets bestemmelser. Banken påtager sig de i lovgivningen fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser. Ringkjøbing Landbobank A/S varetager endvidere opgaven som foreningens bevisudstedende institut.

Vedrørende depotfunktionen inkl. VP mv. havde foreningen en samlet omkostning på 223 t.kr. i 2011.

Investeringsrådgivningsaftale

Foreningen har indgået aftaler med Banque Internationale á Luxembourg Bank Danmark A/S om ydelse af investeringsrådgivning. Aftalerne indebærer, at Banque Internationale á Luxembourg Bank Danmark A/S yder rådgivning om transaktioner, der anses for fordelagtige som led i porteføljestyringen. Rådgivningen sker i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt for de enkelte afdelinger.

Vedrørende rådgivning har foreningen haft en samlet omkostning på 1.934 t.kr. i 2011.

Administrationsaftale

Foreningen har indgået aftale med Nykredit Portefølje Administration A/S om udførelse af foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver samt varetagelse af direktionshvervet for foreningen. Administrationen af foreningen varetages i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., bekendtgørelse om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger, foreningens vedtægter samt anvisninger fra foreningens bestyrelse.

Vedrørende administration m.v. har foreningen haft en samlet udgift på 1.244 t.kr. i 2011.

Samarbejdsaftaler

For at styrke rådgivningen af medlemmerne samt markedsføringen har foreningen indgået samarbejdsaftale med Banque Internationale á Luxembourg Bank Danmark A/S. Aftalen har til sigte at øge serviceringen af såvel eksisterende medlemmer som potentielle, nye investorer med henblik på at forbedre medlemstilfredsheden i foreningens afdelinger.

Vedrørende samarbejdsaftaler har foreningen haft en samlet omkostning på 1.474 t.kr. i 2011.

Revision

Foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision udgjorde 66 t.kr. i 2011. Der er i regnskabsåret ikke afholdt omkostninger til revisor, der vedrører andre ydelser end lovpligtig revision.

Bestyrelse

Som honorar til bestyrelsen for 2011 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et beløb på 96 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 33 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 21 t.kr.

Generalforsamling 2012

Foreningens generalforsamling afholdes tirsdag den 17. april 2012.

Udlodning

For 2011 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingens godkendelse, at udlodningen for de enkelte afdelinger bliver som angivet i tabellen.

Afdeling	Udlodning pr. andel
Danske Small Cap Aktier	0,00 kr.
Europæiske Ejendomsaktier	2,25 kr.
Fokus Danske Aktier	0,00 kr.

Opdeling af udlodningen på skattemæssige indkomstarter fremgår af foreningens noter på s. 38.

Øvrige forhold

Samfundsansvar

Da foreningens investeringsområde er begrænset til investeringer i danske aktier og europæiske ejendomsaktier, har foreningens ledelse vurderet, at der i foreningen indtil videre ikke er et behov for en politik vedrørende samfundsansvar.

Politik for udøvelse af stemmerettigheder

Foreningens opgave er at sikre et optimalt afkast af foreningens investeringer. Det er bestyrelsens holdning, at foreningen, i det omfang foreningens stemmeret på en generalforsamling kan være med til at sikre opfyldelsen af dette mål, vil vurdere anvendelsen af stemmeretten.

I hvilket omfang foreningen vil gøre brug af sine stemmerettigheder, afgøres ud fra en konkret vurdering af, hvorvidt den nødvendige indsats vil kunne bringe den forventede virkning på afkastet i investeringen.

Foreningen vil i sin stemmeafgivelse støtte virksomheder, som ledes med et formål om at tjene aktionærernes og hermed foreningens interesser og investeringspolitik.

Usikkerhed ved indregning eller måling

Det er ledelsens vurdering, at der ikke forefindes væsentlig usikkerhed ved indregning eller måling af balanceposter i foreningens afdelinger.

Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen

Der er i foreningens afdelinger ikke konstateret usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregningen eller målingen heraf.

Begivenheder efter regnskabsårets udløb

Der er fra balancedagen og til dato ikke indtrådt forhold, som forrykker vurderingen af årsrapporten.

Forventninger til 2012

De økonomiske omgivelser for foreningen ventes at blive urolige i 2012.

Europa ventes igen at blive brændpunktet det kommende år. De i 2011 indgåede aftaler i euro-samarbejdet skal gennemføres for at sikre finanspolitisk troværdighed. De europæiske lande skal kunne leve op til målsætningen om nedbringelse af underskuddet på statsbudgettet, for ellers må der forventes fornyet uro på de finansielle markeder.

Med udsigt til recession i Europa indenfor det kommende år skønnes inflationen at blive afdæmpet. I 2012 forventes centralbankerne derfor at fastholde en lempelig pengepolitik, hvor styringsrenterne ikke skønnes at blive hævet fra de nuværende, historisk lave niveauer.

Foreningens ledelse forventer, at troen på den økonomiske udvikling bedres i løbet af 2012. Da aktier generelt anses som attraktivt værdiansatte, forventes en mere positiv udvikling på aktiemarkedene i 2012 sammenlignet med udviklingen i det forgangne år.

Forventningerne til den kommende økonomiske udvikling i 2012 er imidlertid forbundet med stor usikkerhed, da mange politiske beslutninger kan påvirke udfaldet. Så sker der ikke et sammenbrud i euro-samarbejdet eller lignende, kan et afkast i omegnen af 10% i foreningens afdelinger ikke udelukkes i 2012. Afkastudviklingen det kommende år forventes imidlertid at blive med store udsving.

Forhold vedrørende ledelsen

Direktionen

Nykredit Portefølje Administration A/S
Otto Mønstedts Plads 9
1780 København V

Adm. direktør: **Tage Fabrin-Brasted**

Født: 1961

Øvrige tillidshverv:
Bestyrelsesformand i InvesteringsForeningsRådet

Direktør: **Peter Jørn Jensen**

Født: 1964

Øvrige tillidshverv: Ingen.

Direktør: **Jim Isager Larsen**

Født: 1976

Øvrige tillidshverv: Ingen.

Foreningens bestyrelse

Project Manager, SPI **Jacob Saxild**, formand
Heslegårdsvej 8, 1., lejl. 3, 2900 Hellerup

Født: 1955

Indvalgt i bestyrelsen: 2003

Øvrige tillidshverv: Formand for bestyrelsen i Specialforeningen Dexia Invest.

Bent Nyløkke

Gothersgade 109, 2.th., 1123 København K

Født: 1938

Indvalgt i bestyrelsen: 2004

Øvrige tillidshverv: Medlem af bestyrelsen i Specialforeningen Dexia Invest.

Niels Pram Nielsen

Slagelsevej 85, 4450 Jyderup

Født: 1946

Indvalgt i bestyrelsen: 2002

Øvrige tillidshverv: Medlem af bestyrelsen i Specialforeningen Dexia Invest, A/S De forenede Kaffesurrogat- og Cichoriefabrikker og C.F. Rich & Sønner A/S.

Advokat **Jette Hassing Ronøe**

Ermelundsvej 122A, 2820 Gentofte

Født: 1949

Indvalgt i bestyrelsen: 2011

Øvrige tillidshverv: Medlem af bestyrelsen i Specialforeningen Dexia Invest.

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2011 afholdt 7 ordinære møder.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2011	2010
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	30	15
	Udbytter	3.119	1.783
	I alt renter og udbytter	3.149	1.798
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	-28.702	39.249
3	Handelsomkostninger	-167	-329
	I alt kursgevinster og -tab	-28.869	38.920
	I alt indtægter	-25.720	40.718
4	Administrationsomkostninger	2.835	2.704
	Årets nettoresultat	-28.555	38.014
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	-74	-78
	I alt formuebevægelser	-74	-78
	Til disposition	-28.629	37.936
5	Til rådighed for udlodning	241	0
	Overført til udlodning næste år	241	0
	Overført til formuen	-28.870	37.936

Balance pr. 31. december 2011 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2011	2010
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	949	6.247
	I alt likvide midler	949	6.247
6	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	99.495	140.578
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	440	1.249
	I alt kapitalandele	99.935	141.827
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	0	439
	I alt andre aktiver	0	439
	Aktiver i alt	100.884	148.513
	 PASSIVER		
7,8	Medlemmernes formue	100.294	147.663
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	590	850
	I alt anden gæld	590	850
	Passiver i alt	100.884	148.513
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Nøgletal	2011	2010	2009	2008	2007
Årets afkast i procent	-21,08	39,39	45,34	-53,55	-3,54
Indre værdi pr. andel	115,07	145,80	104,60	71,97	203,03
Udlodning pr. andel	0,00	0,00	0,00	0,00	44,75
- Udlodning a conto	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
- Udlodning rest	0,00	0,00	0,00	0,00	44,75
Omkostningsprocent	2,27	2,18	2,36	2,53	1,85
Sharpe ratio	-0,35	0,08	0,12	0,15	2,04
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-28.555	38.014	32.028	-117.502	-8.583
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	100.294	147.663	93.025	94.874	269.277
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	872	1.012	889	1.318	1.326
Værdipapiomsætning	98.665	171.339	152.799	253.348	440.085
- kursværdi af køb	42.044	90.932	63.368	95.847	191.003
- kursværdi af salg	56.621	80.407	89.431	157.501	249.082
Omsætningshastighed	0,27	0,54	0,59	0,43	0,40
ÅOP	2,77	2,82	2,96	2,99	2,29

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision og bestyrelse findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 16.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 35 under "Foreningens noter".

	2011	2010	
1 Renteindtægter			
Indestående i depotselskab	30	15	
I alt renteindtægter	30	15	
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele			
Noterede aktier fra danske selskaber	-27.893	39.847	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-809	-604	
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	6	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-28.702	39.249	
3 Handelsomkostninger			
Bruttohandelsomkostninger	246	427	
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-79	-98	
I alt handelsomkostninger	167	329	
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
4 Administrationsomkostninger 2011			
Honorar til bestyrelse m.v.	0	58	58
Revisionshonorar til revisorer	19	3	22
Markedsføringsomkostninger	864	0	864
Gebyrer til depotselskab	86	0	86
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.243	0	1.243
Øvrige omkostninger	482	80	562
I alt administrationsomkostninger 2011	2.694	141	2.835

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
Administrationsomkostninger 2010			
Honorar til bestyrelse m.v.	0	59	59
Revisionshonorar til revisorer	14	5	19
Markedsføringsomkostninger	719	0	719
Gebyrer til depotselskab	135	0	135
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.243	0	1.243
Øvrige omkostninger	436	93	529
I alt administrationsomkostninger 2010	2.547	157	2.704
		2011	2010
5 Til rådighed for udlodning			
Renter og udbytter		3.150	1.798
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning		-2.835	-2.705
Udlodningsregulering		-74	-78
Til rådighed for udlodning		241	-985
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år *)		0	985
I alt til rådighed for udlodning		241	0
*) Der er foretaget tilpasning af sammenligningstal. Således er der reklassificeret 985 t.kr. fra "Overført til udlodning næste år" til "Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år". Årsagen er en forkert benævnelse i 2010 regnskabet.			
6 Kapitalandele			
		%	
Sektorfordeling			
Industri		34,90	
Materialer		16,93	
Sundhedspleje		14,92	
Konsumentvarer		11,08	
Varige forbrugsgoder		8,33	
Finans		7,25	
Informationsteknologi		6,59	
		100,00	
Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2011 og pr. 31.12 2010 kan findes på hjemmesiden dexiainvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.			
		2011	2010
7 Medlemmernes formue			
Medlemmernes formue primo		147.663	93.025
Emissioner i året		6.225	27.670
Indløsninger i året		-25.192	-11.037
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		153	-9
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger		74	78
Overført til udlodning næste år *)		241	0
Overført fra resultatopgørelsen		-28.870	37.936
I alt medlemmernes formue		100.294	147.663

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2011	2010
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	1.012	889
Emissioner i året	44	208
Indløsninger i året	-184	-85
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	872	1.012
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,48	94,95
Øvrige finansielle instrumenter	1,52	5,05
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2011	2010
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	2	5
	Udbytter	1.916	3.229
	I alt renter og udbytter	1.918	3.234
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	-7.224	2.441
	Valutakonti	-12	4
	Øvrige aktiver/passiver	-2	2
3	Handelsomkostninger	-48	-171
	I alt kursgevinster og -tab	-7.286	2.276
	I alt indtægter	-5.368	5.510
4	Administrationsomkostninger	1.041	1.297
	Resultat før skat	-6.409	4.213
	Skat	444	326
	Årets nettoresultat	-6.853	3.887
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	-93	-940
	Udlodning overført fra sidste år	20	121
	I alt formuebevægelser	-73	-819
	Til disposition	-6.926	3.068
5	Til rådighed for udlodning	997	1.852
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	979	1.832
	Overført til udlodning næste år	18	20
	Overført til formuen	-7.923	1.216

Balance pr. 31. december 2011 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2011	2010
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	3.232	1.252
	I alt likvide midler	3.232	1.252
6	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	32.140	45.825
	I alt kapitalandele	32.140	45.825
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	50	36
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	273	0
	Aktuelle skatteaktiver	130	560
	I alt andre aktiver	453	596
	Aktiver i alt	35.825	47.673
	 PASSIVER		
7,8	Medlemmernes formue	34.017	47.396
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	225	277
	Gæld vedrørende handelsafvikling	1.583	0
	I alt anden gæld	1.808	277
	Passiver i alt	35.825	47.673
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Nøgletal	2011	2010	2009	2008	2007
Årets afkast i procent	-16,27	8,68	40,39	-50,10	-29,96
Indre værdi pr. andel	78,19	97,01	91,46	68,98	142,28
Udlodning pr. andel	2,25	3,75	2,25	3,25	4,00
- Udlodning a conto	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
- Udlodning rest	2,25	3,75	2,25	3,25	4,00
Omkostningsprocent	2,47	2,17	1,91	2,32	1,56
Sharpe ratio	-0,75	-0,32	-0,21	-0,32	0,74
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-6.853	3.887	28.117	-93.341	-135.703
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	34.017	47.396	70.999	77.093	229.434
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	435	489	777	1.118	1.612
Værdipapiromsætning	24.265	109.171	60.883	112.157	527.742
- kursværdi af køb	8.894	44.141	16.437	34.982	265.397
- kursværdi af salg	15.371	65.030	44.446	77.175	262.345
Omsætningshastighed	0,17	0,64	0,09	1,49	0,29
ÅOP	2,96	3,16	2,46	2,82	2,29

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision og bestyrelse findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 16.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 35 under "Foreningens noter".

	2011	2010	
1 Renteindtægter			
Indestående i depotselskab	2	5	
I alt renteindtægter	2	5	
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-7.401	2.441	
Noterede inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	177	0	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-7.224	2.441	
3 Handelsomkostninger			
Bruttohandelsomkostninger	72	237	
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-24	-66	
I alt handelsomkostninger	48	171	
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
4 Administrationsomkostninger 2011			
Honorar til bestyrelse m.v.	0	20	20
Revisionshonorar til revisorer	19	3	22
Markedsføringsomkostninger	242	0	242
Gebyrer til depotselskab	88	0	88
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	316	0	316
Øvrige omkostninger	316	37	353
I alt administrationsomkostninger 2011	981	60	1.041

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
Administrationsomkostninger 2010			
Honorar til bestyrelse m.v.	0	19	19
Revisionshonorar til revisorer	14	5	19
Markedsføringsomkostninger	332	0	332
Gebyrer til depotselskab	129	0	129
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	451	0	451
Øvrige omkostninger	287	60	347
I alt administrationsomkostninger 2010	1.213	84	1.297
		2011	2010
5 Til rådighed for udlodning			
Renter og udbytter		2.408	4.281
Ikke refunderbare udbytteskatter		-444	-326
Kursgevinst til udlodning		147	13
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning		-1.041	-1.297
Udlodningsregulering		-93	-940
Udlodning overført fra sidste år		20	121
I alt til rådighed for udlodning		997	1.852
6 Kapitalandele			
		%	
Landefordeling			
England		29,23	
Frankrig		21,57	
Holland		10,39	
Schweiz		8,99	
Sverige		6,55	
Øvrige		5,47	
Finland		5,43	
Østrig		5,32	
Italien		3,67	
Tyskland		2,03	
Norge		1,34	
		100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2011 og pr. 31.12 2010 kan findes på hjemmesiden dexiainvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
		2011	2010
7 Medlemmernes formue			
Medlemmernes formue primo		47.396	70.999
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-1.832	-2.515
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger		56	763
Emissioner i året		1.580	2.316
Indløsninger i året		-6.349	-28.101
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		19	47
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger		93	940
Udlodning overført fra sidste år		-20	-121
Overført til udlodning næste år		18	20
Foreslået udlodning til cirkulerende andele		979	1.832
Overført fra resultatopgørelsen		-7.923	1.216
I alt medlemmernes formue		34.017	47.396

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2011	2010
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	489	777
Emissioner i året	17	25
Indløsninger i året	-71	-313
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	435	489
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	85,40	95,57
Øvrige finansielle instrumenter	14,60	4,43
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2011	2010*
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	11	5
	Udbytter	511	34
	I alt renter og udbytter	522	39
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	-7.850	4.501
3	Handelsomkostninger	-20	-8
	I alt kursgevinster og -tab	-7.870	4.493
	I alt indtægter	-7.348	4.532
4	Administrationsomkostninger	1.163	496
	Resultat før skat	-8.511	4.036
	Skat	10	-
	Årets nettoresultat	-8.521	4.036
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	-13	-41
	Udlodning overført fra sidste år	50	0
	I alt formuebevægelser	37	-41
	Til disposition	-8.484	3.995
5	Til rådighed for udlodning	15	454
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	0	404
	Overført til udlodning næste år	15	50
	Overført til formuen	-8.499	3.541

*) Afdelingen har været aktiv fra 7. september 2010.

Balance pr. 31. december 2011 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2011	2010
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	366	2.965
	I alt likvide midler	366	2.965
6	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	27.584	39.595
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.849	4.204
	I alt kapitalandele	30.433	43.799
	Aktiver i alt	30.799	46.764
	 PASSIVER		
7,8	Medlemmernes formue	30.596	44.215
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	203	363
	Gæld vedrørende handelsafvikling	0	2.186
	I alt anden gæld	203	2.549
	Passiver i alt	30.799	46.764
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Nøgletal

	2011	2010*
Årets afkast i procent	-19,39	9,38
Indre værdi pr. andel	87,37	109,38
Udlodning pr. andel	0,00	1,00
- Udlodning a conto	0,00	0,00
- Udlodning rest	0,00	1,00
Omkostningsprocent	3,09	1,08
Sharpe ratio	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-8.521	4.036
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	30.596	44.215
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	350	404
Værdipapiromsætning	16.320	54.742
- kursværdi af køb	5.187	47.069
- kursværdi af salg	11.133	7.673
Omsætningshastighed	0,10	0,03
ÅOP	3,48	2,65

*) Afdelingen har været aktiv fra 7. september 2010.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision og bestyrelse findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 16.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 35 under "Foreningens noter".

	2011	2010	
1 Renteindtægter			
Indestående i depotselskab	11	5	
I alt renteindtægter	11	5	
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele			
Noterede aktier fra danske selskaber	-6.944	4.374	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-906	127	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-7.850	4.501	
3 Handelsomkostninger			
Bruttohandelsomkostninger	41	137	
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-21	-129	
I alt handelsomkostninger	20	8	
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
4 Administrationsomkostninger 2011			
Honorar til bestyrelse m.v.	0	18	18
Revisionshonorar til revisorer	19	3	22
Markedsføringsomkostninger	368	0	368
Gebyrer til depotselskab	49	0	49
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	375	0	375
Øvrige omkostninger	295	36	331
I alt administrationsomkostninger 2011	1.106	57	1.163

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
Administrationsomkostninger 2010			
Honorar til bestyrelse m.v.	0	18	18
Revisionshonorar til revisorer	14	5	19
Markedsføringsomkostninger	146	0	146
Gebyrer til depotselskab	46	0	46
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	155	0	155
Øvrige omkostninger	106	6	112
I alt administrationsomkostninger 2010	467	29	496
		2011	2010
5 Til rådighed for udlodning			
Renter og udbytter		522	38
Ikke refunderbare udbytteskatter		-10	0
Kursgevinst til udlodning		628	953
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning		-1.162	-496
Udlodningsregulering		-13	-41
Udlodning overført fra sidste år		50	0
I alt til rådighed for udlodning		15	454
6 Kapitalandele			
		%	
Sektorfordeling			
Industri		31,90	
Sundhedspleje		28,13	
Finans		19,70	
Konsumentvarer		8,62	
Materialer		8,10	
Varige forbrugsgoder		3,55	
		100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2011 og pr. 31.12 2010 kan findes på hjemmesiden dexiainvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
		2011	2010
7 Medlemmernes formue			
Medlemmernes formue primo		44.215	0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-404	0
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger		7	0
Emissioner i året		1.753	45.479
Indløsninger i året		-6.533	-5.349
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		79	49
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger		13	41
Udlodning overført fra sidste år		-50	0
Overført til udlodning næste år		15	50
Foreslået udlodning til cirkulerende andele		0	404
Overført fra resultatopgørelsen		-8.499	3.541
I alt medlemmernes formue		30.596	44.215

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2011	2010
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	404	0
Emissioner i året	17	453
Indløsninger i året	-71	-49
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	350	404
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,16	88,82
Øvrige finansielle instrumenter	1,84	11,18
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

Årsregnskabet er udarbejdet i overensstemmelse med regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v., herunder Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

Præsentation af regnskabstal

Alle tal i regnskabet præsenteres i hele 1.000 i afdelingens funktionelle valuta uden decimaler. Sumtotaler i regnskabet er udregnet på baggrund af de faktiske tal, hvilket er den matematisk mest korrekte metode. En efterregning af sumtotalerne vil i visse tilfælde give en afrundingsdifference, som er udtryk for, at de bagvedliggende decimaler ikke fremgår for regnskabslæseren. Tal, der i regnskabet er anført med "-", betyder, at det reelle tal for denne regnskabspost er 0,00 i afdelingens funktionelle valuta, mens anførelse af "0" betyder, at der for denne regnskabspost er et tal mellem 0,01 og 499,99 i afdelingens funktionelle valuta, der således er blevet afrundet til "0".

Resultatopgørelsen

Renteindtægter omfatter renter på obligationer.

Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter.

Tilbageholdt udbytteskat, som ikke kan refunderes, fratrækkes i posten "Skat".

Såvel realiserede som urealiserede kursavancer og -tab indgår i resultatopgørelsen. Realiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem salgsværdien og kursværdien primo året eller anskaffelsværdien, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem kursværdien ultimo året og primo året eller anskaffelsværdien, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret.

De samlede direkte handelsomkostninger består af kurtage og udenlandske omkostninger, som fremgår af handelsnotaerne samt af et spread. Opgørelsen sker ved at summere kurtager og omkostninger, der sammentælles ifølge de enkelte handelsnotaer.

Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, overføres til medlemmernes formue.

Administrationsomkostninger indregnes i takt med, at de afholdes. Disse består af afdelingsdirekte omkostninger og andel af foreningens fællesomkostninger. Fællesomkostningerne fordeles mellem afdelingerne i forhold til deres gennemsnitlige formue. Revisionshonorarer, der indgår som en del af fællesomkostningerne, fordeles efter antal afdelinger.

Afdelinger, der ikke har eksisteret i hele regnskabsåret, bærer en forholdsmæssig andel af fællesomkostningerne.

Udlodning

I udloddende afdelinger udloddes de for regnskabsåret udlodningspligtige beløb efter fradrag af omkostninger i henhold til skattelovgivningen. I hovedtræk består det udlodningspligtige beløb dels af rente- og udbytteindtægter, dels af realiserede kursgevinster på værdipapirer med fradrag af administrationsomkostninger.

Udlodningsregulering hidrørende fra regnskabsårets emissioner og indløsninger indgår i de respektive afdelingers resultat til udlodning, således at udbytteprocenten er af samme størrelse før og efter emissioner/indløsninger.

Balancen

"Finansielle instrumenter" omfatter finansielle aktiver og finansielle forpligtelser. Finansielle aktiver består af likvide midler, kapitalandele, tilgodehavender vedrørende handelsafvikling og tilgodehavende renter, udbytter m.v. Finansielle forpligtelser omfatter gæld vedrørende handelsafvikling samt anden gæld.

Finansielle aktiver og finansielle forpligtelser måles ved første indregning til dagsværdi på handelsdagen og herefter løbende til dagsværdi. Likvide midler opgøres til den nominelle værdi.

Dagsværdien for noterede kapitalandele opgøres som lukkekursen på balancedagen eller til anden markedsbaseret kurs, såfremt denne må antages at være et bedre udtryk for dagsværdien.

Posten "Tilgodehavende renter, udbytter m.m." indeholder tilgodehavende obligationsrenter, udbytter m.v. "Aktuelle skatteaktiver" indeholder tilgodehavende rente- og udbytteskatter. Posterne måles til dagsværdi.

Den foreslåede udlodning for regnskabsåret medregnes i medlemmernes formue.

Nettoemissionsindtægter består af tillæg til emissionskursen med fradrag af udgifter i forbindelse med emissionen. Nettoindløsningsindtægter består af fradrag i indløsningskursen efter modregning af udgifter i forbindelse med indløsningen. Nettoemissions- og indløsningsindtægter er overført til medlemmernes formue ultimo regnskabsåret.

Omregning af fremmed valuta

Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdag, indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Værdipapirbeholdninger, likvide midler og tilgodehavender i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs, opgjort som 16.00 GMT valutakursen. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for værdipapirbeholdningens anskaffelse eller tilgodehavendets opståen indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Nøgletal

Regnskabs- og nøgletal er opgjort i henhold til bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. samt retningslinier fra InvesteringsForeningsRådet. I årsrapporten indgår følgende nøgletal:

Afkast i procent

Afkast i procent angiver det samlede afkast i den pågældende afdeling i året. Afkastet opgøres som ændring i indre værdi fra primo til ultimo året med korrektion for evt. udlodning til medlemmerne i året.

Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som medlemmernes formue divideret med antal cirkulerende andele ultimo året.

Udlodning pr. andel

Foreslået udlodning i forhold til cirkulerende andele ultimo året.

Omkostningsprocent

Omkostningsprocenten beregnes som afdelingens administrationsomkostninger for året divideret med gennemsnitsformuen, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et gennemsnit af de daglige formueværdier i regnskabsåret. Beregningen af gennemsnitsformuen er en ændring i forhold til tidligere år, hvor gennemsnitsformuen blev opgjort som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i året. Ændringen i beregningsmåden er gennemført for at anvende samme metode som krævet i Central Investorinformation. Ændringen af beregningen af gennemsnitsformuen har minimal effekt på opgørelsen af omkostningsprocenten, hvorfor der ikke er sket ændring af tidligere beregnede omkostningsprocenter.

Sharpe ratio

Sharpe ratio er et udtryk for en afdelings afkast set i forhold til den påtagede risiko. Nøgletallet beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente divideret med standardafvigelsen på det månedlige afkast i perioden. Sharpe ratio opgøres alene, hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder og højst for en 60-måneders periode.

Værdipapiromsætning

I værdipapiromsætningen indgår handel i forbindelse med emissioner og indløsninger samt almindelig porteføljepleje.

Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden opgøres som gennemsnittet af de i regnskabsåret foretagne køb og salg af værdipapirer justeret for emissioner, indløsninger og udbetalte udlodninger, sat i forhold til den gennemsnitlige formue. Den gennemsnitlige formue opgøres som et gennemsnit af de daglige formueværdier i regnskabsåret. Beregningen af gennemsnitsformuen er en ændring i forhold til tidligere år, hvor gennemsnitsformuen blev opgjort som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i året. Ændringen i beregningsmåden er gennemført for at anvende samme metode som ved de øvrige nøgletalsberegninger. Ændringen af beregningen af gennemsnitsformuen har minimal effekt på opgørelsen af omsætningshastigheden, hvorfor der ikke er sket ændring af tidligere beregnede omkostningsprocenter.

ÅOP

Årlige omkostninger i procent er et udtryk for summen af administrationsomkostninger i procent, direkte handelsomkostninger ved løbende drift i procent, samt (maksimalt emissionstillæg i procent plus maksimalt indløsningsfradrag i procent) delt med 7, idet 7

år anses som investors gennemsnitlige investeringshorisont. Til beregningen af ÅOP anvendes en gennemsnitsformue opgjort som et gennemsnit af de daglige formueværdier i regnskabsåret. Beregningen af gennemsnitsformuen er en ændring i forhold til tidligere år, hvor gennemsnitsformuen blev opgjort som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i året. Ændringen af beregningen af gennemsnitsformuen har minimal effekt på opgørelsen af omkostningsprocenten, hvorfor der ikke er sket ændring af tidligere beregnede ÅOP.

Oversigt over udlodningens skattemæssige fordeling

Udlodning	År	Udlodning i kr. pr. stk.	Frie midler			Selskaber	
			Aktie indkomst	Kapital indkomst	Skattefri indkomst	Selskabs indkomst	Udbytte indkomst
Danske Small Cap Aktier	2008	44,75	44,28	0,47	0,00	42,02	2,73
Danske Small Cap Aktier	2009	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Danske Small Cap Aktier	2010	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Danske Small Cap Aktier	2011	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Danske Small Cap Aktier	2012	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Europæiske Ejendomsaktier	2008	4,00	3,76	0,24	0,00	0,24	3,76
Europæiske Ejendomsaktier	2009	3,25	3,09	0,16	0,00	0,16	3,09
Europæiske Ejendomsaktier	2010	2,25	2,25	0,00	0,00	2,25	0,00
Europæiske Ejendomsaktier	2011	3,75	3,75	0,00	0,00	3,75	0,00
Europæiske Ejendomsaktier	2012	2,25	2,09	0,16	0,00	0,16	2,09
Fokus Danske Aktier	2011	1,00	1,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Fokus Danske Aktier	2012	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Hoved- og nøgletalsoversigt

	2011	2010	2009	2008	2007
Årets afkast i procent					
Danske Small Cap aktier	-21,08	39,39	45,34	-53,55	-3,54
Europæiske Ejendomsaktier	-16,27	8,68	40,39	-50,10	-29,96
Fokus Danske Aktier ¹⁾	-19,39	9,38	-	-	-
Indre værdi pr. andel					
Danske Small Cap aktier	115,07	145,80	104,60	71,97	203,03
Europæiske Ejendomsaktier	78,19	97,01	91,46	68,98	142,28
Fokus Danske Aktier ¹⁾	87,37	109,38	-	-	-
Udlodning pr. andel (i kr.)					
Danske Small Cap aktier	0,00	0,00	0,00	0,00	44,75
- Udlodning a conto	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
- Udlodning rest	0,00	0,00	0,00	0,00	44,75
Europæiske Ejendomsaktier	2,25	3,75	2,25	3,25	4,00
- Udlodning a conto	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
- Udlodning rest	2,25	3,75	2,25	3,25	4,00
Fokus Danske Aktier ¹⁾	0,00	1,00	0,00	0,00	0,00
- Udlodning a conto	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
- Udlodning rest	0,00	1,00	0,00	0,00	0,00
Omkostningsprocent					
Danske Small Cap aktier	2,27	2,18	2,36	2,53	1,85
Europæiske Ejendomsaktier	2,47	2,17	1,91	2,32	1,56
Fokus Danske Aktier ¹⁾	3,09	1,08	-	-	-
Sharpe ratio					
Danske Small Cap aktier	-0,35	0,08	0,12	0,15	2,04
Europæiske Ejendomsaktier	-0,75	-0,32	-0,21	-0,32	0,74
Fokus Danske Aktier ¹⁾	-	-	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)					
Danske Small Cap aktier	-28.555	38.014	32.028	-117.502	-8.583
Europæiske Ejendomsaktier	-6.853	3.887	28.117	-93.341	-135.703
Fokus Danske Aktier ¹⁾	-8.521	4.036	-	-	-
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)					
Danske Small Cap aktier	100.294	147.663	93.025	94.874	269.277
Europæiske Ejendomsaktier	34.017	47.396	70.999	77.093	229.434
Fokus Danske Aktier ¹⁾	30.596	44.215	-	-	-
Andele ultimo (i 1.000 stk.)					
Danske Small Cap aktier	872	1.012	889	1.318	1.326
Europæiske Ejendomsaktier	435	489	777	1.118	1.612
Fokus Danske Aktier ¹⁾	350	404	-	-	-

	2011	2010	2009	2008	2007
Værdipapiromsætning (i 1.000 kr.)					
Danske Small Cap aktier	98.665	171.339	152.799	253.348	440.085
- Kursværdi af køb	42.044	90.932	63.368	95.847	191.003
- Kursværdi af salg	56.621	80.407	89.431	157.501	249.082
Europæiske Ejendomsaktier	24.265	109.171	60.883	112.157	527.742
- Kursværdi af køb	8.894	44.141	16.437	34.982	265.397
- Kursværdi af salg	15.371	65.030	44.446	77.175	262.345
Fokus Danske Aktier ¹⁾	16.320	54.742	-	-	-
- Kursværdi af køb	5.187	47.069	-	-	-
- Kursværdi af salg	11.133	7.673	-	-	-
Omsætningshastighed					
Danske Small Cap aktier	0,27	0,54	0,59	0,43	0,40
Europæiske Ejendomsaktier	0,17	0,64	0,09	1,49	0,29
Fokus Danske Aktier ¹⁾	0,10	0,03	-	-	-
ÅOP					
Danske Small Cap aktier	2,77	2,82	2,96	2,99	2,29
Europæiske Ejendomsaktier	2,96	3,16	2,46	2,82	2,29
Fokus Danske Aktier ¹⁾	3,48	2,65	-	-	-

1) Afdelingen har været aktiv fra 7. september 2010.

Investeringsforeningen Dexia Invest
Otto Mønstedes Plads 9
1780 København V
Tlf. 44 55 92 00
dexiainvest.dk