
DEXIA INVEST

Investering med fokus

Halvårsrapport 1. halvår 2011

Investeringsforeningen Dexia Invest



Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Ledelsesberetning.....	4
Danske Small Cap aktier.....	9
Europæiske Ejendomsaktier.....	11
Fokus Danske Aktier.....	13
Foreningens noter.....	15
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>15</i>
<i>Hoved- og nøgletaloversigt.....</i>	<i>16</i>

Nærværende halvårsrapport for 2011 for Investeringsforeningen Dexia Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde medio august 2011. 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 halvårsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

Foreningsoplysninger

Investeringsforeningen Dexia Invest blev stiftet den 7. oktober 1998. Medio 2011 omfattede foreningen 3 afdelinger: Danske Small Cap aktier, Europæiske Ejendoms Aktier 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)
Niels Pram Nielsen
Bent Nyløkke
Jette Hassing Ronøe

Depotselskab

Ringkjøbing Landbobank A/S

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Porteføljerådgiver

Dexia Bank Denmark A/S

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

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

Halvårsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultatet for perioden 1. januar - 30. juni 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.

København, den 18. august 2011

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Tage Fabrin-Brasted

Peter Jørn Jensen

Jim Isager Larsen

Bestyrelse

Jacob Saxild
Formand

Niels Pram Nielsen

Bent Nyløkke

Jette Hassing Ronøe

Dexia Invest i 1. halvår 2011

Afkastudvikling

Foreningens afdelinger blev i 1. halvår 2011 påvirket af den negative stemning på aktiemarkedene. Afkastet i afdeling Danske Small Cap aktier blev på -4,4%, mens afdeling Fokus Danske Aktier gav et afkast på -7,1%. Europæiske Ejendomsaktier sluttede derimod halvåret med et positivt afkast på 6,7%.

Danske Small Cap aktier gav et merafkast i forhold til afdelingens benchmark på over 3%, hvorimod Europæiske Ejendomsaktier og Fokus Danske Aktier gav et afkast, der var henholdsvis 0,8% og 0,5% lavere end afdelingernes respektive benchmark.

Afkastudviklingen findes tilfredsstillende i afdeling Danske Small Cap aktier og acceptabelt i de to øvrige afdelinger.

Resultat- og formueudvikling

Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen blev i perioden på -5,9 mio. kr. mod 14,3 mio. kr. i 1. halvår 2010.

De samlede administrationsomkostninger udgjorde 2.893 t.kr. svarende til 1,24% af den gennemsnitlige formue i 1. halvår 2011 (1,03% i 1. halvår 2010).

Foreningens samlede formue faldt fra 239 mio. kr. pr. 31. december 2010 til 221 mio. kr. pr. 30. juni 2011.

Central investorinformation

I forbindelse med den nye lov om investeringsforeninger m.v., der trådte i kraft pr. 1. juli 2011, er investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger pligtigt til inden 1. juli 2012 at offentliggøre Central investorinformation (CI) for hver afdeling som erstatning for de forenkede prospekter.

Foreningen har i forbindelse med offentliggørelse af halvårsrapporten offentliggjort CI på foreningens 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 afdelingen.

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. For foreningens afdelinger er risikoniveauet beregnet til

5-7. Risikokategoriseringen kan ændre sig over tid, idet historiske data ikke nødvendigvis giver et præcist billede af afdelingernes fremtidige risikoprofil.

Investeringsforeningernes brancheorganisation, InvesteringsForeningsRådet, har udarbejdet pjecen "En guide til Central investorinformation", hvor det væsentligste indhold i Central investorinformation er forklaret. Pjecen findes på foreningens hjemmeside, dexiainvest.dk, samt på InvesteringsForeningsRådets hjemmeside, ifr.dk.

Udvikling i afdelingerne

Afdeling Danske Small Cap aktier

Afdelingen investerer primært i små og mellemstore selskaber, der ikke indgår i OMXC20-indekset. Afdelingen kan have positioner i OMXC20-aktier. Investeringsstrategien har fokus på aktieudvælgelse. Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing. Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj.

Afdelingen gav i første halvår 2011 et afkast på -4,38%, hvilket overstiger sammenligningsgrundlaget, KFMX-indekset, der faldt med 7,47% i samme periode. Afkastet findes tilfredsstillende.

Afdelingens formue faldt fra 147,7 mio. kr. primo året til 134,7 mio. kr. ultimo juni. Formuenedgangen kan primært tilskrives afkastudviklingen samt en mindre indløsningsaktivitet i afdelingen.

Afdelingens strategi har som i de foregående perioder været at holde fokus på likvide mellemstore selskaber på det danske marked. Afdelingen kan have indtil 20% af sin formue i OMXC20-aktier.

Strategien i afdelingen har i halvåret været at underlægge den finansielle sektor og finde undervurderede selskaber.

Afkastet i afdelingen har været væsentligt bedre end benchmark, hvilket skyldtes, at afdelingen ikke har haft eksponering til pengeinstitutter. Endvidere har et godt aktievalg bidraget positivt til det relative afkast. Afdelingen har opnået relativt gode afkast i Royal Unibrew, Thrane & Thrane og Per Aarsleff i 1. halvår. I halvåret er Bavarian Nordic blevet frasolgt, da selskabets strategi med videreudvikling af en lægemiddelkandidat uden ekstern partner ikke fandtes optimal.

Den samlede risiko for afdeling Danske Small Cap aktier målt ved standardafvigelsen på det månedlige afkast de senest 5 år til ultimo juni 2011 udgjorde 24,0% p.a., svarende til risikoniveau 6.

De primære risikofaktorer for afdeling Danske Small Cap aktier er markedsrisiko samt selskabsspecifik risiko. Da afdelingens investeringsunivers er begrænset til Danmark, anses afdelingens markedsrisiko som værende højere end for investeringer i det globale aktiemarked. Markedsrisikoen søges ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen normalt holdes på et minimum. Selskabsspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på en række selskaber fordelt på mange brancher. Spredningen sker efter de regler, som er påkrævet i lov om investeringsforeninger m.v. Overholdelse heraf overvåges løbende af foreningens ledelse.

Afdeling Europæiske Ejendomsaktier

Afdelingen investerer primært i udvalgte børsnoterede europæiske ejendomsaktier, som er optaget i aktieindekset GPR 250 Europe med en 20% vægtning for Storbritannien. Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing. Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj.

Afdelingen gav et afkast på 6,70% i 1. halvår 2011. Afkastudviklingen i afdelingen var lavere end afdelingens benchmark, der gav et afkast på 7,52% i samme periode. Afkastet findes acceptabelt.

Afdelingens formue faldt fra 47,4 mio. kr. primo året til 46,4 mio. kr. ultimo juni. Formuenedgangen kan primært tilskrives udlodningen i perioden.

Markedet for ejendomsaktier har i 1. halvår været positiv, trods den generelle uro på aktiemarkedene. Dette tilskrives aktivklassens obligationslignende egenskaber.

Det europæiske marked for ejendomsaktier har fortsat været opdelt mellem Sydeuropa og det nordlige Europa som følge af de store makroøkonomiske forskelle. Statsgældsuroen i Sydeuropa har således påvirket disse landes ejendomsselskaberne negativt. Derimod har udviklingen været positiv i England, Frankrig og Schweiz i 1. halvår.

Strategien i afdelingen har været at overvægte selskaber i det nordlige Europa og herunder især engelske og franske selskaber. Samtidig har strategien i 1. halvår været at fravælge selskaber i Sydeuropa.

Mod slutningen af halvåret blev porteføljen ændret i retning af øget fokus på mere solide selskaber med højt cash flow og lav belåningsgrad. I den forbindelse er overvægten i engelske og schweiziske selskaber blevet nedbragt.

Den samlede risiko for afdeling Europæiske Ejendomsaktier målt ved standardafvigelsen på det månedlige afkast de senest 5 år til ultimo juni 2011 udgjorde 26,3% p.a., svarende til risikoniveau 7.

De primære risikofaktorer for afdeling Europæiske Ejendomsaktier er markedsrisiko, valutakursrisiko samt selskabsspecifik risiko. Da afdelingens investeringsunivers er sektoren europæiske ejendomsselskaber, anses afdelingens markedsrisiko som værende en anelse højere end for investeringer i det globale aktiemarked generelt. Udover spredning på flere markeder søges markedsrisikoen ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen normalt holdes på et minimum. Valutakursrisiko søges alene begrænset i afdelingen med spredning på mange markeder samt ved at begrænse investeringerne i engelske pund, der svinger meget i forhold til danske kroner. Selskabsspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på en række ejendomsselskaber fordelt på mange lande. Spredningen sker efter de regler, som er påkrævet i lov om investeringsforeninger m.v. Overholdelse heraf overvåges løbende af foreningens ledelse.

Afdeling Fokus Danske Aktier

Afdelingen investerer primært i aktier, der enten er udstedt af et dansk selskab eller optaget til handel på et reguleret marked i Danmark. Afdelingen kan i begrænset omfang investere i udenlandske aktier. Investeringsstrategien har fokus på aktieudvælgelse. Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing. Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj.

Afdelingen gav et afkast på -7,14% i 1. halvår 2011. Afkastudviklingen i afdelingen var lavere end afdelingens benchmark, der gav et afkast på -6,64% i samme periode. Afkastet findes acceptabelt.

Afdelingens formue faldt fra 44,2 mio. kr. primo året til 40,2 mio. kr. ultimo juni. Formuenedgangen kan tilskrives afkastudviklingen og udlodningen i perioden.

Strategien i afdelingen er at foretage aktievalg primært blandt de større aktieselskaber på det danske aktiemarked.

Afdelingen har i 1. halvår været begunstiget af en position i Danisco, der blev overtaget af den amerikanske kemikoncern Dupont. Endvidere har afdelingen haft fordel af ikke at have ejet aktier i Pandora. Derimod har afdelingens afkast været negativt påvirket af Vestas i 1. halvår.

Den samlede risiko for afdeling Fokus Danske Aktier målt ved standardafvigelsen på det månedlige afkast de senest 5 år (afdelingens afkast sammensat med benchmarkafkast før afdelingens start) til ultimo juni 2011 udgjorde 12,4% p.a., svarende til risikoniveau 5.

De primære risikofaktorer for afdeling Fokus Danske Aktier er markedsrisiko samt selskabsspecifik risiko. Da afdelingens investeringsunivers er begrænset til Danmark, anses afdelingens markedsrisiko som værende højere end for investeringer i det globale aktiemarked. Markedsrisikoen søges ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen normalt holdes på et minimum. Selskabsspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på en række selskaber fordelt på mange brancher. Spredningen sker efter de regler, som er påkrævet i lov om investeringsforeninger m.v. Overholdelse heraf overvåges løbende af foreningens ledelse.

Økonomisk udvikling i 1. halvår 2011

Opbremsning i den globale økonomi

Den internationale økonomi udviste kun behersket fremgang i 1. halvår 2011. Trods fortsat ekspansiv finans- og pengepolitik i en lang række vestlige lande har forbruget og investeringerne ikke vist den fornødne fremgang, idet arbejdsløsheden fortsat er høj og boligmarkederne skrøbelige. Stigende energipriser har ligeledes dæmpet aktivitetsniveauet.

I en række ledende udviklingslande som f.eks. Kina og Indien har stigende fødevarerpriser skabt et inflationært problem. Dette har fået landenes centralbanker til at hæve styringsrenterne samt øge reservekravene i bankerne med henblik på at dæmpe kreditgivningen og dermed nedkøle den økonomiske aktivitet.

Den internationale økonomi blev i 1. halvår endvidere påvirket af et større jordskælv og en tsunami, der forårsagede store ødelæggelser i Japan. Naturkatastrofen medførte en nedsmeltning af det japanske atomkraftværk i Fukushima. Katastroferne i kombination med manglende strøm lammede en periode delvist det japanske erhvervsliv, ligesom en række japanske underleverandører til den globale bilindustri ikke har kunnet levere tilstrækkeligt med komponenter med produktionsstab i andre landes bilindustri til følge. Den økonomiske vækst i Japan blev negativ med næsten 1% i 1. halvår.

De offentliggjorte økonomiske indikatorer har i de seneste måneder vist faldende tendens, og den globale økonomi vurderes nu at være i en opbremsningsfase. Dette var også tilfældet medio 2010, men politikernes og centralbankernes muligheder for at lempe finans- og pengepolitikken yderligere er i år begrænset.

Recession i Danmark

I Danmark har økonomien været præget af lav aktivitet i 1. halvår 2011. Teknisk set har den danske økonomi været i recession, idet 1. kvartal 2011 og 4. kvartal 2010 har udvist negativ vækst. Væksten skønnes dog at være vendt tilbage i 2. kvartal, hvorfor recessionen ventes at blive kortvarig.

Årsagen til lavvæksten i Danmark har været, at privatforbruget har udviklet sig skuffende, trods borgernes stigende disponible realindkomst. Samtidig voksede det offentlige forbrug begrænset, hvilket har bidraget negativt til den økonomiske vækst.

Eksporten har alene været drivkraften i dansk økonomi. Eksportvæksten har imidlertid ikke udvist den forventede stigning som følge af tab af konkurrenceevne. Dette skyldes tidligere års kraftige lønstigning og begrænsede produktivetsforbedringer.

En folgeeffekt af den lave vækst i forbrug og investeringer har været en lav importvækst, hvilket har været medvirkende til fortsat store overskud på betalingsbalancens løbende poster. Dette har gjort dansk økonomi robust overfor pludselige bevægelser i de urolige, internationale kapitalmarkeder.

En usikkerhedsfaktor i dansk økonomi er fortsat udviklingen på boligmarkedet. En styrkelse af prisniveauet i 2010 blev i 1. halvår 2011 afløst af svagt prisfald. Det rekordstore udbud af huse og lejligheder tyder samtidigt på, at ejendomsmarkedet fortsat er skrøbeligt, hvilket kan dæmpe privatforbruget en tid frem.

Udover den lave økonomiske vækst er udfordringen i dansk økonomi fremadrettet at få reduceret underskuddet på statens budget.

Statsgældsproblemer

Udviklingen på de finansielle markeder samt på den politiske arena blev atter i 1. halvår påvirket af gældssituationen i først og fremmest Grækenland og sekundært i andre sydeuropæiske lande som Spanien, Italien og Portugal.

Den interne uenighed mellem eurolandene indbyrdes og Den Europæiske Centralbank om håndtering af den græske statsgældskrise har i 1. halvår og over sommeren skabt uro på de finansielle markeder. Diskussion om nedskrivning af den græske gæld, hvor private låntagere kan komme til at bære en del af byrden, skabte uro på de finansielle markeder. Resultatet har været kraftigt stigende markedsrenter på obligationer udstedt af Grækenland, Portugal, Irland, Spanien og Italien.

Ultimo juli lykkedes det EU-landene at blive enige om en hjælpepakke til Grækenland, hvor en del af løsningsen var en ombytning af græske statsobligationer til obligationer med længere løbetid. Konsekvensen heraf var, at primært europæiske banker måtte tage et tab på deres positioner i græske statsobligationer. Aktioen havde dog en stabiliserende effekt på de finansielle markeder.

De europæiske udfordringer vedrørende statsgæld blev mod slutningen af halvåret og over sommeren suppleret med politiske skænderier i USA over forhøjelsen af landets gældsloft. Under dramatik blev låneløftet hævet umiddelbart før udløbet af tidsfristen, samtidigt med at der opnåedes politisk enighed om besparelser på minimum 2.100 mia. dollar på statens budget over de næste 10 år. Den politiske aftale hindrede imidlertid ikke, at Standard & Poor's sænkede sin kreditvurdering af USA's statsgæld fra AAA til AA+ primo august 2011.

Stigende inflation

Inflationen viste globalt en stigende trend gennem halvåret. Prisstigningstakten, som primært kunne tilskrives stigende råvarepriser, befandt sig i halvåret over Den Europæiske Centralbanks målsætning på 2%. Den høje inflation forventes umiddelbart at være af midlertidig karakter, da råvarepriserne menes at have toppet i maj.

Strammere, men fortsat lempelig pengepolitik

Den Europæiske Centralbank (ECB) overraskede markedet i januar 2011 ved at annoncere en hurtigere normalisering af pengepolitikken end ventet. ECB hævede de toneangivende renter med ¼ procentpoint i april og yderligere med ¼ procentpoint primo juli. Danmarks Nationalbank foretog tilsvarende forhøjelser.

Uroen vedrørende statsgælden i Sydeuropa samt udsigt til lavere vækst i de kommende kvartaler har givet forventninger om, at ECB vil være tilbageholdende med at stramme pengepolitikken yderligere i nærmeste fremtid.

Turbulente obligationsmarkeder i 1. halvår

Udviklingen i de internationale obligationsmarkeder blev i 1. halvår 2011 præget af turbulens, som følge af skiftende forventninger til økonomisk vækst, inflation og renter samt af den eskalerende europæiske statsgældskrise.

Primo året forventedes fortsat fremgang i de betydelige økonomier. Da Den Europæiske Centralbank tillige signalerede en normalisering af pengepolitikken hurtigere end ventet som følge af stigende inflation, steg renten på obligationsmarkederne i 1. kvartal.

Udviklingen vendte i 2. kvartal, idet skuffende nøgletal for makroøkonomien signalerede, at de vestlige økonomier var på vej ind i en opbremsningsfase. Gældskrisen i Sydeuropa eskalerede i kvartalet, og de internationale investorer valgte at placere deres midler i mere sikre statsobligationer som f.eks. tyske og danske. De lange renter i disse lande faldt derfor i 2. kvartal.

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

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

Negativ udvikling på aktiemarkedene

Aktiemarkedene har i halvåret været præget af kursudsving. I perioden frem til marts viste aktiemarkedene en stigende trend som følge af tro på fortsat opsving i den globale økonomi. Derefter vendte aktiemarkedene grundet nervøsiteten for den økonomiske vækst og statsgældskrisen i Sydeuropa. Endvidere påvirkedes afkastudviklingen omregnet til danske kroner af svækkelsen af den amerikanske dollar i 1. halvår.

Verdensmarkedsindekset gav målt i danske kroner et afkast på -2,5% i 1. halvår 2011, mens MSCI USA, MSCI Europa og MSCI Japan tilsvarende gav et afkast på henholdsvis -2,5%, 1,0% og -11,8% i samme periode.

Det danske aktiemarked målt ved OMXCCapGI-indekset faldt med 6,6% i 1. halvår 2011, mens small cap indekset, KFMX-indekset, faldt med 7,5%.

Øvrige forhold

Usikkerhed ved indregning eller måling

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

Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen

Der er ikke konstateret usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregningen eller målingen.

Begivenheder efter halvårets udløb

Efter halvåret har aktiemarkedene udviklet sig negativt som følge af usikkerhed om den globale økonomiske udvikling. Denne markedsudvikling har påvirket afkastet i foreningens afdelinger negativt siden udgangen af første halvår.

Der er derudover ikke indtrådt særlige begivenheder efter halvårets udløb, der kan påvirke vurderingen af halvårsregnskaberne.

Forventninger til andet halvår

Væksten i den globale økonomi forventes at blive begrænset i 2. halvår, idet de økonomiske indikatorer tyder på en opbremsning i de kommende kvartaler.

Inflationen anses for at være et midlertidigt problem og ventes at aftage i det kommende halve år, idet råvarepriserne skønnes at have toppet i maj. Centralbankerne ventes derfor at være tilbageholdende med at hæve styringsrenterne i resten af 2011.

Foreningens ledelse forventer, at de korte pengemarkedsrenter i Eurolandene og i Danmark vil opleve et svagt opadgående pres, men fortsat befinde sig på et relativt lavt niveau. Denne forventning baserer sig på en antagelse om, at der ikke opstår uforudsete "chok-elementer" fra Sydeuropa som konsekvens af den aktuelle gældskrise. Den lange rente forventes at forblive på samme niveau som ved udgangen af 1. halvår 2011, om end det afdæmpede økonomiske vækstbillede kan medføre en lettere nedadgående tendens i 2. halvår.

Udviklingen i aktiemarkedene forventes i de kommende måneder at blive præget af usikkerhed om den økonomiske vækst samt indtjeningsvæksten. Aktiemarkedene ventes derfor at udvise kursudsving de kommende måneder.

Markederne ventes understøttet af en god indtjenings-evne i de børsnoterede selskaber, men opbremsningen i den globale økonomi skønnes at reducere indtjeningsvæksten. Forværres den økonomiske situation udover en opbremsning, vil dette påvirke indtjeningsforventningerne negativt. Kursstigningspotentialet anses derfor som værende begrænset, og perioder med negativ kursudvikling kan ikke udelukkes.

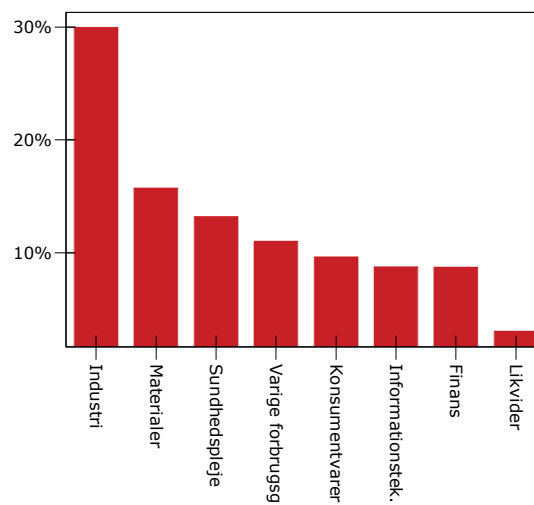
Forventningen til afkastudviklingen for det kommende halve år er behæftet med stor usikkerhed. For foreningens afdelinger forventes alene moderate afkast i 2. halvår, og negative afkast kan ikke udelukkes.

Investeringsområde

Afdelingen investerer primært i små og mellemstore selskaber, der ikke indgår i OMXC20-indekset. Afdelingen kan have positioner i OMXC20-aktier. Investeringsstrategien har fokus på aktieudvælgelse. Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing. Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj.

Specifikation af værdipapirbeholdningen kan findes på hjemmesiden dexiainvest.dk. Beholdningsoversigter kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Sektorfordeling



Nøgletal i 1.000 kr.

	1. halvår 2011	2010	1. halvår 2010	1. halvår 2009	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Periodens afkast i procent	-4,38	39,39	19,71	14,84	-11,87	14,62
Indre værdi pr. andel	139,42	145,80	125,21	82,65	136,36	241,24
A conto udlodning pr. andel (i kr.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Omkostningsprocent	1,14	2,18	1,02	1,22	1,40	0,88
Sharpe ratio	0,00	0,08	0,07	0,09	1,26	2,10
Periodens nettoresultat	-5.921	38.014	18.433	10.561	-31.001	45.807
Medlemmernes formue ultimo	134.649	147.663	122.175	89.605	198.644	350.477
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	966	1.012	976	1.084	1.457	1.453
ÅOP	-	2,82	-	-	-	-

Danske Small Cap aktier

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	1. halvår 2011	1. halvår 2010
Renter og udbytter	2.673	1.092
Kursgevinster og -tab	-6.964	18.552
Administrationsomkostninger	-1.630	-1.211
Halvårets nettoresultat	-5.921	18.433

Balance i 1.000 kr.	30. juni 2011	31. dec. 2010
Aktiver		
Likvide midler	4.450	6.247
Kapitalandele	131.381	141.827
Andre aktiver	0	439
Aktiver i alt	135.831	148.513
Passiver		
Medlemmernes formue	134.649	147.663
Anden gæld	1.182	850
Passiver i alt	135.831	148.513

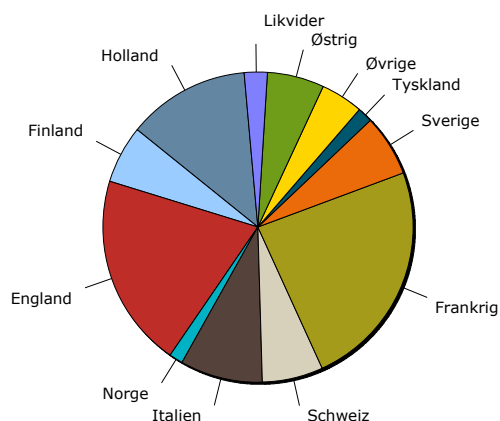
Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,9	95,0
Øvrige finansielle instrumenter	4,1	5,1
Finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

Investeringsområde

Afdelingen investerer primært i udvalgte børsnoterede europæiske ejendomsaktier, som er optaget i aktieindekset GPR 250 Europe med en 20% vægtning for Storbritannien. Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing. Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj.

Specifikation af værdipapirbeholdningen kan findes på hjemmesiden dexiainvest.dk. Beholdningsoversigter kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Landefordeling



Nøgletal i 1.000 kr.

	1. halvår 2011	2010	1. halvår 2010	1. halvår 2009	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Periodens afkast i procent	6,70	8,68	-5,97	3,78	-16,71	-7,54
Indre værdi pr. andel	99,63	97,01	83,93	67,61	115,14	187,85
A conto udlodning pr. andel (i kr.)	0,00	3,75	0,00	0,00	0,00	0,00
Omkostningsprocent	1,27	2,17	1,05	1,11	1,26	0,79
Sharpe ratio	0,08	-0,32	-0,40	-0,35	-0,40	1,62
Periodens nettoresultat	3.042	3.887	-4.091	1.292	-36.616	-38.948
Medlemmernes formue ultimo	46.421	47.395	65.387	76.232	171.059	426.319
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	466	489	779	1.128	1.486	2.269
ÅOP	-	3,16	-	-	-	-

Europæiske Ejendomsaktier

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	1. halvår 2011	1. halvår 2010
Renter og udbytter	1.592	2.175
Kursgevinster og -tab	2.490	-5.282
Administrationsomkostninger	-601	-724
Resultat før skat	3.481	-3.831
Skat	-439	-260
Halvårets nettoresultat	3.042	-4.091

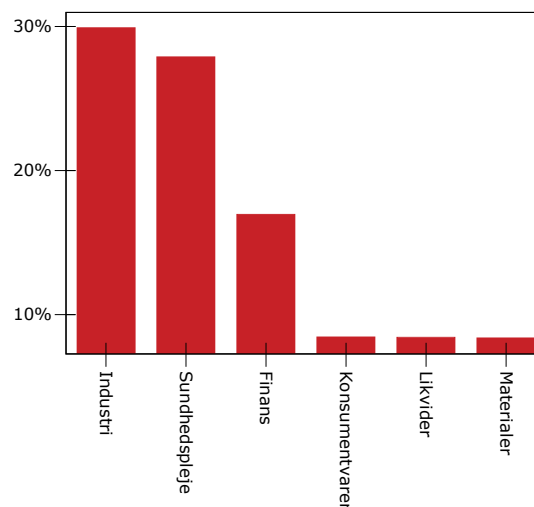
Balance i 1.000 kr.	30. juni 2011	31. dec. 2010
Aktiver		
Likvide midler	971	1.251
Kapitalandele	45.847	45.825
Andre aktiver	150	596
Aktiver i alt	46.968	47.672
Passiver		
Medlemmernes formue	46.421	47.395
Anden gæld	547	277
Passiver i alt	46.968	47.672
Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,5	95,6
Øvrige finansielle instrumenter	3,5	4,4
Finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

Investeringsområde

Afdelingen investerer primært i aktier, der enten er udstedt af et dansk selskab eller optaget til handel på et reguleret marked i Danmark. Afdelingen kan i begrænset omfang investere i udenlandske aktier. Investeringsstrategien har fokus på aktieudvælgelse. Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing. Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj.

Specifikation af værdipapirbeholdningen kan findes på hjemmesiden dexiainvest.dk. Beholdningsoversigter kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Sektorfordeling



Nøgletal i 1.000 kr.*

Periodens afkast i procent
 Indre værdi pr. andel
 A conto udlodning pr. andel (i kr.)
 Omkostningsprocent
 Sharpe ratio
 Periodens nettoresultat
 Medlemmernes formue ultimo
 Andele ultimo (i 1.000 stk.)
 ÅOP

	1. halvår 2011	2010
Periodens afkast i procent	-7,14	9,38
Indre værdi pr. andel	100,65	109,38
A conto udlodning pr. andel (i kr.)	0,00	1,00
Omkostningsprocent	1,54	1,08
Sharpe ratio	-	-
Periodens nettoresultat	-3.027	4.036
Medlemmernes formue ultimo	40.235	44.215
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	399	404
ÅOP	-	2,65

*) Afdelingen har været aktiv fra 7. september 2010

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	1. halvår 2011	31. dec. 2010*
Renter og udbytter	456	39
Kursgevinster og -tab	-2.811	4.493
Administrationsomkostninger	-662	-496
Resultat før skat	-3.017	4.036
Skat	-10	-
Halvårets nettoresultat	-3.027	4.036

Balance i 1.000 kr.	30. juni 2011	31. dec. 2010
Aktiver		
Likvide midler	3.419	2.965
Kapitalandele	37.153	43.799
Aktiver i alt	40.572	46.764
Passiver		
Medlemmernes formue	40.235	44.215
Anden gæld	337	2.549
Passiver i alt	40.572	46.764
Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	90,8	88,8
Øvrige finansielle instrumenter	9,2	11,2
Finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

* Afdelingen har været aktiv fra 7. september 2010.
Sammenligningstal for resultatopgørelsen er fra seneste årsregnskab, da afdelingen ikke tidligere har aflagt halvårsrapport.

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

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

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten 2010. Årsrapporten 2010 indeholder den fulde beskrivelse af anvendt regnskabspraksis.

Der er ikke foretaget review eller revision af halvårsrapporten.

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".

Nøgletal

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

Der er ingen ændringer i beregningsprincipper i forhold til årsrapporten 2010.

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.

Omkostningsprocent

Omkostningsprocenten beregnes som afdelingens administrationsomkostninger for året divideret med gennemsnitsformuen, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i året.

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.

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.

	1. halvår 2011	2010	1. halvår 2010	1. halvår 2009	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Hoved- og nøgletalsoversigt						
Årets afkast i procent						
Danske Small Cap aktier	-4,38	39,39	19,71	14,84	-11,87	14,62
Europæiske Ejendomsaktier	6,70	8,68	-5,97	3,78	-16,71	-7,54
Fokus Danske Aktier ¹⁾	-7,14	9,38	-	-	-	-
Indre værdi pr. andel						
Danske Small Cap aktier	139,42	145,80	125,21	82,65	136,36	241,24
Europæiske Ejendomsaktier	99,63	97,01	83,93	67,61	115,14	187,85
Fokus Danske Aktier ¹⁾	100,65	109,38	-	-	-	-
A conto udlodning pr. andel (i kr.)						
Danske Small Cap aktier	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Europæiske Ejendomsaktier	0,00	3,75	0,00	0,00	0,00	0,00
Fokus Danske Aktier ¹⁾	0,00	1,00	-	-	-	-
Omkostningsprocent						
Danske Small Cap aktier	1,14	2,18	1,02	1,22	1,40	0,88
Europæiske Ejendomsaktier	1,27	2,17	1,05	1,11	1,26	0,79
Fokus Danske Aktier ¹⁾	1,54	1,08	-	-	-	-
Sharpe ratio						
Danske Small Cap aktier	0,00	0,08	0,07	0,09	1,26	2,10
Europæiske Ejendomsaktier	0,08	-0,32	-0,40	-0,35	-0,40	1,62
Fokus Danske Aktier ¹⁾	-	-	-	-	-	-
Periodens nettoresultat (i 1.000 kr.)						
Danske Small Cap aktier	-5.921	38.014	18.433	10.561	-31.001	45.807
Europæiske Ejendomsaktier	3.042	3.887	-4.091	1.292	-36.616	-38.948
Fokus Danske Aktier ¹⁾	-3.027	4.036	-	-	-	-
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)						
Danske Small Cap aktier	134.649	147.663	122.175	89.605	198.644	350.477
Europæiske Ejendomsaktier	46.421	47.395	65.387	76.232	171.059	426.319
Fokus Danske Aktier ¹⁾	40.235	44.215	-	-	-	-
Andele ultimo (i 1.000 stk.)						
Danske Small Cap aktier	966	1.012	976	1.084	1.457	1.453
Europæiske Ejendomsaktier	466	489	779	1.128	1.486	2.269
Fokus Danske Aktier ¹⁾	399	404	-	-	-	-
ÅOP						
Danske Small Cap aktier	-	2,82	-	-	-	-
Europæiske Ejendomsaktier	-	3,16	-	-	-	-
Fokus Danske Aktier ¹⁾	-	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