
DEXIA INVEST

Investering med fokus

Halvårsrapport 1. halvår 2012

Investeringsforeningen Dexia Invest



Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Ledelsesberetning.....	4
Halvårsregnskaber.....	9
<i>Danske Small Cap aktier.....</i>	<i>9</i>
<i>Europæiske Ejendomsaktier.....</i>	<i>12</i>
<i>Fokus Danske Aktier.....</i>	<i>15</i>
<i>Foreningens noter.....</i>	<i>18</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>18</i>
<i>Hoved- og nøgletalsoversigt.....</i>	<i>19</i>

Nærværende halvårsrapport for 2012 for Investeringsforeningen Dexia Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo august 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 halvårsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

Investeringsforeningen Dexia Invest blev stiftet den 7. oktober 1998. Medio 2012 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

Porteføljerådgiver

Banque Internationale à
Luxembourg Bank Danmark A/S

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato aflagt og godkendt halvårsrapporten for 2012 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 2012.

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 23. august 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

Udviklingen i foreningen i halvåret

Afkastudvikling

Foreningens afdelinger blev i 1. halvår 2012 påvirket af den positive stemning på aktiemarkedene, der herskede trods fornyet uro vedrørende den europæiske statsgældskrise. Afkastet i afdeling Danske Small Cap aktier blev på 9,6%, afdeling Europæiske Ejendomsaktier gav 10,6% i afkast, mens afdeling Fokus Danske Aktier sluttede halvåret med et positivt afkast på 7,5%. Afkastene oversteg ledelsens forventninger primo året.

Sammenlignet med afdelingernes respektive benchmark gav foreningens afdelinger afkast, der var lavere end benchmarkafkastet. Samlet set finder ledelsen derfor ikke afkastudviklingen tilfredsstillende.

Resultat- og formueudvikling

Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen blev i perioden på 15,9 mio. kr. mod -5,9 mio. kr. i 1. halvår 2011.

De samlede administrationsomkostninger udgjorde 2.188 t.kr. svarende til 1,24% af den gennemsnitlige formue i 1. halvår 2012 (1,24% i 1. halvår 2011).

Foreningens samlede formue faldt fra 164,9 mio. kr. pr. 31. december 2011 til 159,9 mio. kr. pr. 30. juni 2012.

Genforhandling af aftaler

Foreningens ledelse har genforhandlet såvel markedsføringsaftalen som rådgiveraftalen i det forgangne halvår. Resultatet af genforhandlingen er, at det løbende markedsføringshonorar er blevet reduceret med 0,25 procentpoint af formuen i afdelingerne Danske Small Cap aktier og Fokus Danske Aktier. Derudover er rådgiverhonoraret i afdeling Fokus Danske Aktier blevet reduceret fra 1% til ½% af formuen.

Strategiske tiltag

Foreningens ledelse har i halvåret intensiveret arbejdet med den fremtidige strategiske udvikling for foreningen. Dette arbejde er foregået i samarbejde med foreningens hoveddistributør.

Bestyrelsen arbejder fortsat med de strategiske overvejelser og forventer at kunne meddele medlemmerne de videre skridt i løbet af 2. halvår 2012.

Den økonomiske udvikling i 1. halvår 2012

Afmatning i den globale økonomi

Den internationale økonomi udviste i begyndelsen af året fremgang drevet af vækst i industriproduktionen. Manglende efterspørgsel i de toneangivende vestlige økonomier kombineret med gældskrisen i Europa medførte, at ordresituationen svækkedes, og den økonomiske vækst afdæmpedes i løbet af 1. halvår 2012.

Moderat vækst i USA

Den amerikanske økonomi viste moderat vækst i årets første seks måneder. Fundamentet i den amerikanske økonomi er det seneste år blevet styrket, da den private gæld er blevet nedbragt, beskæftigelsen er steget, og situationen på boligmarkedet er blevet stabiliseret.

Væksten i den amerikanske økonomi blev i 1. halvår drevet af et opsving i eksport og erhvervsinvesteringer. Derimod har forbrugsvæksten været aftagende i halvåret som følge af svag udvikling i husholdningernes realindkomst. Derudover har det offentlige forbrug og investeringer vist faldende tendens.

Gældskrisen i Europa eskalerede

I Europa begyndte stramningerne i de offentlige budgetter at slå igennem i 1. halvår. Udviklingen skønnes at skubbe økonomierne i Sydeuropa i recession i år, men også Frankrig kan risikere negativ vækst som følge af den nye regerings arbejdsmarkedspolitiske tiltag.

Umiddelbart begyndte året positivt i Europa med en massiv kvantitativ lempelse af pengepolitikken. Den Europæiske Centralbank igangsatte således et udlånsprogram på ca. 1.000 mia. euro for såvel at stabilisere den europæiske banksektor som at understøtte prisdannelsen af sydeuropæisk statsgæld.

Den positive udvikling blev imidlertid i 2. kvartal afløst af en ny runde med usikkerhed om det europæiske euro-projekt. Mangelfulde reformer i Spanien og situationen i den spanske banksektor vakte bekymring, hvilket fik markedsrenterne på spansk statsgæld til atter at stige til uholdbare niveauer.

Mod slutningen af halvåret reagerede de europæiske politikere og besluttede på et topmøde at styrke krisebereidskabet med henblik på at stabilisere den europæiske banksektor. Konsekvensen af topmødet blev, at den europæiske banksektor fremadrettet skulle kunne modtage lån fra den europæiske ESM-fond, mod at der blev etableret et pan-europæisk banktilsyn under Den

Europæiske Centralbank. Som en del af topmødeaftalen blev der givet tilsagn om, at den spanske banksektor vil kunne låne op til 100 mia. euro – i første omgang fra den midlertidige EFSF-fond og senere fra den permanente ESM-fond. Den største umiddelbare risikofaktor i den europæiske økonomi blev således adresseret.

Faldende vækstrater i BRIK-landene

Den globale økonomiske vækst har i 1. halvår været dæmpet af en opbremsning i økonomierne i de betydende udviklingslande som Brasilien, Rusland, Indien og Kina. De faldende vækstrater kunne til dels tilskrives den europæiske gældskrise og faldende råvarepriser, men effekten af sidst års stramning af pengepolitikken i udviklingslandene begyndte for alvor at slå igennem.

I 1. halvår begyndte myndighederne i BRIK-landene at lempe pengepolitikken med rentenedsættelser og andre lempelser for igen at øge den økonomiske vækst.

Stilstand i Danmark

Den europæiske gældskrise påvirkede dansk økonomi negativt i 1. halvår. Eksporten, som i tidligere år har bidraget positivt til den økonomiske vækst i Danmark, udviklede sig således svagt. Endvidere blev forbrugernes og erhvervslivet mere pessimistisk med hensyn til de fremtidige, økonomiske udsigter. Dette lagde en dæmper på privatforbruget og erhvervslivets investeringer i 1. halvår.

Den økonomiske situation i Danmark kan ikke betegnes som krise. Væksten ventes da også at genindfinde sig som følge af det meget lave renteniveau, den ekspansive finanspolitik samt den igangværende udbetaling af efterlønsbidraget. Usikkerhedsfaktorerne ventes at være den politiske og økonomiske udvikling i Europa, samt om det nuværende sortsyn vil aftage.

Fortsat lempelig pengepolitik

Som før nævnt igangsatte Den Europæiske Centralbank primo året et program, hvor den europæiske banksektor kunne få tildelt ubegrænset likviditet til lav rente. Primo juli besluttede centralbanken endvidere at reducere styringsrenten fra 1% til $\frac{3}{4}\%$.

Danmarks Nationalbank havde i 1. halvår andre udfordringer at håndtere. Usikkerheden i euro-området afstedkom en kraftig tilstrømning af kapital til Danmark med det resultat, at valutaeserverne steg uhensigtsmæssigt meget. Samtidig blev fastholdelsen af valutakursen overfor euroen vanskeliggjort af kapitaltil-

strømningen. Danmarks Nationalbank reducerede derfor styringsrenterne uafhængigt af Den Europæiske Centralbank af to omgange i 1. halvår. Dernæst gennemførte Nationalbanken tillige en rentenedsættelse primo juli, hvorefter renten på indskudsbeviser for første gang blev negativ.

Svækkelse af euroen

De lave vækstforventninger til den europæiske økonomi samt markedets usikkerhed om euroens fortsatte beståen bevirkede, at euroen kom under pres i 1. halvår. Således svækkedes euroen og den danske krone med ca. 2,2% overfor den amerikanske dollar i 1. halvår.

Markedsudviklingen i 1. halvår 2012

Turbulente obligationsmarkeder i 1. halvår

Udviklingen i de internationale obligationsmarkeder blev i 1. halvår 2012 præget af fortsat uro. Skiftende forventninger til økonomisk vækst og inflation blev i halvåret suppleret med fornyet nervøsitet for den europæiske statsgældskrise med Spanien i centrum.

Den stigende stresssituation i det europæiske marked fik de sydeuropæiske statsrenter til at stige til kritiske niveauer, trods rigeligt udbud af likviditet fra Den Europæiske Centralbank til de europæiske banker. Markedsusikkerheden bevirkede, at kapitalen i stedet søgte i sikker havn i nordeuropæiske lande og herunder i Danmark.

Effekten heraf var en kraftig forøgelse af valutareserverne i Danmark samt en styrkelse af den danske krone overfor euroen. Markedsrenten i Danmark faldt som konsekvens heraf til rekordlave niveauer med en 10-årig statsrente på under 1% og en negativ rente på 2-årige statsobligationer.

Over halvåret faldt den 10-årige rente på statsobligationer i USA fra 2,0% til 1,7%. Renten på de 10-årige tyske euro-statsobligationer faldt fra 1,8% til 1,6% ultimo halvåret. Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation steg fra 0,2% til 0,3% i 1. halvår 2012, mens renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation faldt fra 0,2% til 0,1%.

Det danske obligationsmarked påvirkedes af udviklingen i det internationale renteniveau. I halvåret faldt den 2-årige danske statsrente fra 0,2% til 0,1%, mens den 10-årige danske statsrente faldt fra 1,7% til 1,5%.

Det danske obligationsmarked målt ved J.P. Morgan Obligationsindeks DK gav et afkast på 0,9% i 1. halvår 2012 som følge af rentefaldet på statsobligationer.

Danske realkreditobligationer målt ved Nykredit Realkreditindeks gav et afkast på 1,8% i 1. halvår 2012.

Positiv udvikling på aktiemarkederne

Aktiemarkederne har i halvåret været præget af en positiv kursudvikling, om end med en negativ periode i april og maj, hvor fornyet uro opstod som følge af gældskrisen i Sydeuropa.

Verdensmarkedsindekset gav målt i danske kroner et afkast på 8,4% i 1. halvår 2012, mens MSCI USA, MSCI Europa og MSCI Japan tilsvarende gav et afkast på henholdsvis 11,6%, 4,8% og 5,5% i samme periode.

Det danske aktiemarked målt ved OMXCCapGI-indekset steg med 10,8% i 1. halvår 2012 og har således givet et højere afkast end verdensmarkedsindekset. Årsagen hertil var primært udviklingen i Novo Nordisk.

Udviklingen på markedet for europæiske ejendomsaktier blev tillige præget af stigende kurser, og aktieindekset GPR 250 Europe steg med 13,1% i 1. halvår 2012.

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 bibringe 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.

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

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

Forventninger til 2. halvår 2012

Væksten i den globale økonomi forventes at blive begrænset i 2. halvår, idet de økonomiske indikatorer tyder på en opbremsning i de kommende kvartaler. I Europa ventes recession som følge af budgetstramningerne i en række sydeuropæiske lande.

Foreningens ledelse forventer, at den europæiske gældskrise fortsat vil skabe uro på de finansielle markeder i resten af 2012. På den baggrund forventes centralbankerne at holde styringsrenterne lave, ligesom markedsrenterne forventes at forblive lave.

Udviklingen i aktiemarkederne forventes i de kommende måneder at blive præget af usikkerhed om gældssituationen i Europa. Aktiemarkederne ventes derfor at udvise store kursudsving de kommende måneder.

Aktiemarkederne ventes understøttet af en god indtjeningsevne i de børsnoterede selskaber samt af en attraktiv prisfastsættelse. Kursstigningspotentialet vurderes at være tilstede, men situationen i Sydeuropa og vedrørende euroen anses for at være en begrænsende faktor. Perioder med negativ kursudvikling kan derfor ikke udelukkes.

Forventningen til afkastudviklingen for det kommende halve år er behæftet med stor usikkerhed. For foreningens afdelinger forventes alene moderat positive afkast i 2. halvår. Negative afkast kan ikke udelukkes, såfremt politikkerne og centralbankerne ikke får håndteret den europæiske gældskrise tilstrækkeligt.

Afdelingsberetning

Nedenstående afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med halvårsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

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.

Udvikling i halvåret

Afdelingen gav i første halvår 2012 et afkast på 9,56%, hvilket er en anelse lavere end sammenligningsgrundlaget, KFMX-indekset, der steg med 10,01% i samme periode. Afkastet findes acceptabelt.

Afdelingens formue steg fra 100,3 mio. kr. primo året til 103,3 mio. kr. ultimo juni. Formuefremgangen kan tilskrives afkastudviklingen med fradrag af indløsninger 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.

Afkastudviklingen i afdelingen har været over ledelsens forventning primo året som følge af den gunstige kursudvikling på det danske aktiemarked. Afkastudviklingen i afdelingen har imidlertid været en anelse lavere end benchmarkafkastet, idet afdelingen i halvåret har været overvægtet i cykliske aktier som DFDS, Per Aarsleff, Auriga, NKT og FLSmidth & Co. Afdelingen har derimod haft fordel af positioner i GN Store Nord, BoConcept Holding og SP Group. Sidstnævnte er blevet solgt i halvåret.

I halvåret har antallet af omlægninger været begrænset.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdeling Danske Small Cap aktier målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast de senest 5 år til ultimo juni 2012 udgjorde 24,7% p.a., svarende til risikoniveau 6 på risikoskalaen i den centrale investorinformation. Risikoniveauet i afdelingen anses som højt.

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.

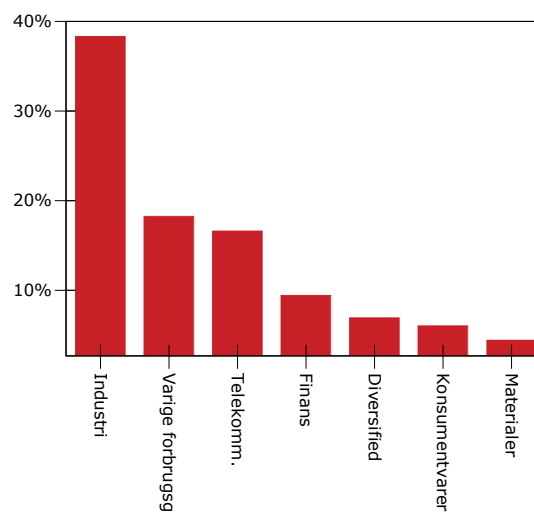
For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet om risiko i foreningens årsberetning for 2011.

Forventninger

Den fortsatte usikkerhed om den europæiske gældssituation forventes at fortsætte i 2. halvår. Kombineret med en mulig recession i Europa ventes renterne at forblive lave i en længere periode. Danske aktier vurderes fortsat som attraktivt prisfaste, hvilket vil understøtte det danske aktiemarked i det kommende halve år.

Foreningens ledelse forventer et moderat positivt afkast for afdelingen i 2. halvår. Negative afkast kan imidlertid ikke udelukkes, såfremt politikkerne og centralbankerne ikke får håndteret den europæiske gælds-krise tilstrækkeligt.

Sektorfordeling



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

Nøgletal

	1. halvår 2012	2011	1. halvår 2011	1. halvår 2010	1. halvår 2009	1. halvår 2008
Periodens afkast i procent	9,56	-21,08	-4,38	19,71	14,84	-11,87
Indre værdi pr. andel	126,07	115,07	139,42	125,21	82,65	136,36
A conto udlodning pr. andel (i kr.)	-	0,00	-	-	-	-
Omkostningsprocent	1,13	2,27	1,14	1,02	1,22	1,40
Sharpe ratio	-0,37	-0,35	0,00	0,07	0,09	1,26
Periodens nettoresultat (i 1.000 kr.)	9.596	-28.555	-5.921	18.433	10.561	-31.001
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	103.284	100.294	134.649	122.175	89.605	198.644
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	820	872	966	976	1.084	1.457
ÅOP	-	2,77	-	-	-	-

Danske Small Cap aktier

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	1. halvår 2012	1. halvår 2011
Renter og udbytter	2.286	2.673
Kursgevinster og -tab	8.579	-6.964
Administrationsomkostninger	-1.269	-1.630
Halvårets nettoresultat	9.596	-5.921

Balance i 1.000 kr.	30. juni 2012	31. dec. 2011
Aktiver		
Likvide midler	226	949
Kapitalandele	103.676	99.935
Aktiver i alt	103.902	100.884
Passiver		
Medlemmernes formue	103.284	100.294
Anden gæld	618	590
Passiver i alt	103.902	100.884

Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,2	98,5
Øvrige finansielle instrumenter	0,8	1,5
Finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

Afdelingsberetning

Nedenstående afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med halvårsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

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.

Udvikling i halvåret

Afdelingen gav et afkast på 10,56% i 1. halvår 2012. Afkastudviklingen i afdelingen var lavere end afdelingens benchmark, der gav et afkast på 13,09% i samme periode. Afkastet findes ikke tilfredsstillende.

Afdelingens formue steg fra 34,0 mio. kr. primo året til 35,7 mio. kr. ultimo juni. Formuefremgangen kan primært tilskrives afkastudviklingen med fradrag af udlodningen i perioden.

Afkastudviklingen i afdelingen har været over ledelsens forventning primo året som følge af den gunstige kursudvikling på markedet for europæiske ejendoms-selskaber, der har klaret sig væsentligt bedre end europæiske aktier generelt.

Afdelingen har givet et afkast, der er lavere end benchmark som følge af en undervægt i tyske ejendomsselskaber, der samlet har givet over 20% i afkast i 1. halvår. Specielt havde afdelingen ikke investeret i tyske GAGFAH Group, der efter håndtering af svære finansielle problemer gav et afkast på over 87% i 1. halvår. Omvendt havde afdelingen fordel af en overvægt i franske Klepierre.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdeling Europæiske Ejendomsaktier målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast de senest 5 år til ultimo juni 2012 udgjorde 28,1% p.a., svarende til risikoniveau 7 på risikoskalaen i den centrale investorinformation. Risikoniveauet i afdelingen anses som højt.

De primære risikofaktorer for afdeling Europæiske Ejendomsaktier er markedsrisiko, valutakursrisiko samt selskabsspecifik risiko. Da afdelingens investeringsunivers er sektoren europæiske ejendoms-selskaber, anses afdelingens markedsrisiko som værende en anelse højere end for investeringer i det globale aktie-marked 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. Selskabsspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på en række ejendoms-selskaber fordelt på mange lande.

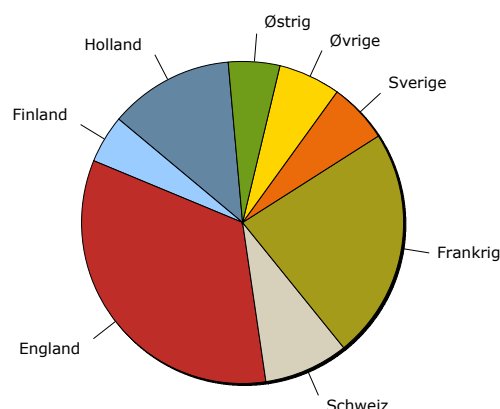
For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet om risiko i foreningens årsberetning for 2011.

Forventninger

Den fortsatte usikkerhed om den europæiske gælds-situation forventes at fortsætte i 2. halvår. Kombineret med en mulig recession i Europa ventes renterne at forblive lave i en længere periode. Europæiske ejendomsaktier vurderes som attraktivt prisfaste, hvilket vil understøtte aktierne i det kommende halve år.

Foreningens ledelse forventer et moderat positivt afkast for afdelingen i 2. halvår. Negative afkast kan imidlertid ikke udelukkes, såfremt politikkerne og centralbankerne ikke får håndteret den europæiske gælds-krise tilstrækkeligt.

Landefordeling



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

Nøgletal

	1. halvår 2012	1. halvår 2011	1. halvår 2011	1. halvår 2010	1. halvår 2009	1. halvår 2008
Periodens afkast i procent	10,56	-16,27	6,70	-5,97	3,78	-16,71
Indre værdi pr. andel	84,16	78,19	99,63	83,93	67,61	115,14
A conto udlodning pr. andel (i kr.)	-	2,25	-	-	-	-
Omkostningsprocent	1,39	2,47	1,27	1,05	1,11	1,26
Sharpe ratio	-0,60	-0,75	0,08	-0,40	-0,35	-0,40
Periodens nettoresultat (i 1.000 kr.)	3.523	-6.853	3.042	-4.091	1.292	-36.616
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	35.702	34.017	46.421	65.387	76.232	171.059
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	424	435	466	779	1.128	1.486
ÅOP	-	2,96	-	-	-	-

Europæiske Ejendomsaktier

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	1. halvår 2012	1. halvår 2011
Renter og udbytter	1.416	1.592
Kursgevinster og -tab	2.823	2.490
Administrationsomkostninger	-486	-601
Resultat før skat	3.753	3.481
Skat	-230	-439
Halvårets nettoresultat	3.523	3.042

Balance i 1.000 kr.	30. juni 2012	31. dec. 2011
Aktiver		
Likvide midler	2.147	3.232
Kapitalandele	33.579	32.140
Andre aktiver	190	453
Aktiver i alt	35.916	35.825
Passiver		
Medlemmernes formue	35.702	34.017
Anden gæld	214	1.808
Passiver i alt	35.916	35.825

Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	92,9	85,4
Øvrige finansielle instrumenter	7,1	14,6
Finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

Afdelingsberetning

Nedenstående afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med halvårsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

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 store 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.

Udvikling i halvåret

Afdelingen gav et afkast på 7,50% i 1. halvår 2012. Afkastudviklingen i afdelingen var lavere end afdelingens benchmark, der gav et afkast på 10,82% i samme periode. Afkastet findes ikke tilfredsstillende.

Afdelingens formue faldt fra 30,6 mio. kr. primo året til 20,9 mio. kr. ultimo juni. Formuenedgangen kan primært tilskrives indløsningsaktiviteten og udlodningen i perioden.

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

Afkastudviklingen i afdelingen har været over ledelsens forventning primo året som følge af den gunstige kursudvikling på det danske aktiemarked. Afkastudviklingen i afdelingen har imidlertid været lavere end benchmarkafkastet, idet afdelingen i halvåret har været overvægtet i cykliske aktier som NKT, FLSmidth & Co. og Vestas. Disse aktier findes attraktivt prisfastsatte, men har givet lavere afkast i halvåret end markedet generelt.

I halvåret har antallet af omlægninger været begrænset.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdeling Fokus Danske Aktier målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast suppleret med benchmarkafkast i de senest 5 år til ultimo juni 2012 udgjorde 23,6% p.a., svarende til risikoniveau 6 på risikoskalaen i den centrale investormformation. Risikoniveauet i afdelingen anses som højt.

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.

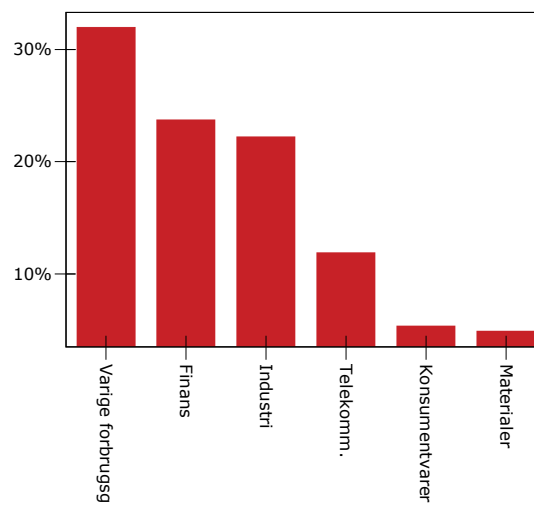
For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet om risiko i foreningens årsberetning for 2011.

Forventninger

Den fortsatte usikkerhed om den europæiske gældssituation forventes at fortsætte i 2. halvår. Kombineret med en mulig recession i Europa ventes renterne at forblive lave i en længere periode. Danske aktier vurderes fortsat som attraktivt prisfastsatte, hvilket vil understøtte det danske aktiemarked i det kommende halve år.

Foreningens ledelse forventer et moderat positivt afkast for afdelingen i 2. halvår. Negative afkast kan imidlertid ikke udelukkes, såfremt politikerne og centralbankerne ikke får håndteret den europæiske gælds-krise tilstrækkeligt.

Sektorfordeling



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

Nøgletal

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

	1. halvår 2012	2011	1. halvår 2011
Periodens afkast i procent	7,50	-19,39	-7,14
Indre værdi pr. andel	93,92	87,37	100,65
A conto udlodning pr. andel (i kr.)	-	0,00	-
Omkostningsprocent	1,48	3,09	1,54
Sharpe ratio	-	-	-
Periodens nettoresultat (i 1.000 kr.)	2.777	-8.521	-3.027
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	20.870	30.596	40.235
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	222	350	399
ÅOP	-	3,48	-

Resultatoppgørelse i 1.000 kr.	1. halvår 2012	1. halvår 2011
Renter og udbytter	316	456
Kursgevinster og -tab	2.901	-2.811
Administrationsomkostninger	-433	-662
Resultat før skat	2.784	-3.017
Skat	-7	-10
Halvårets nettoresultat	2.777	-3.027

Balance i 1.000 kr.	30. juni 2012	31. dec. 2011
Aktiver		
Likvide midler	209	366
Kapitalandele	20.803	30.433
Aktiver i alt	21.012	30.799
Passiver		
Medlemmernes formue	20.870	30.596
Anden gæld	142	203
Passiver i alt	21.012	30.799

Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,3	98,2
Øvrige finansielle instrumenter	1,7	1,8
Finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

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 2011. Årsrapporten 2011 indeholder den fulde beskrivelse af anvendt regnskabspraksis, hvortil der henvises.

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 retningslinjer fra InvesteringsForeningsRådet.

Der er ingen ændringer i beregningsprincipper i forhold til årsrapporten 2011.

Afkast i procent

Afkast i procent angiver det samlede afkast i den pågældende afdeling i halvåret. Afkastet opgøres som ændring i indre værdi fra primo til ultimo perioden 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 halvåret.

Omkostningsprocent

Omkostningsprocenten beregnes som afdelingens administrationsomkostninger for halvåret divideret med gennemsnitsformuen, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et gennemsnit af de daglige formueværdier i regnskabsperioden.

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. Til beregningen af ÅOP anvendes en gennemsnitsformue opgjort som et gennemsnit af de daglige formueværdier i regnskabsåret. ÅOP opgøres på årsbasis.

Hoved- og nøgletaloversigt	1. halvår 2012	2011	1. halvår 2011	1. halvår 2010	1. halvår 2009	1. halvår 2008
Periodens afkast i procent						
Danske Small Cap aktier	9,56	-21,08	-4,38	19,71	14,84	-11,87
Europæiske Ejendomsaktier	10,56	-16,27	6,70	-5,97	3,78	-16,71
Fokus Danske Aktier	7,50	-19,39	-7,14	-	-	-
Indre værdi pr. andel						
Danske Small Cap aktier	126,07	115,07	139,42	125,21	82,65	136,36
Europæiske Ejendomsaktier	84,16	78,19	99,63	83,93	67,61	115,14
Fokus Danske Aktier	93,92	87,37	100,65	-	-	-
A conto udlodning pr. andel (i kr.)						
Danske Small Cap aktier	-	0,00	-	-	-	-
Europæiske Ejendomsaktier	-	2,25	-	-	-	-
Fokus Danske Aktier	-	0,00	-	-	-	-
Omkostningsprocent						
Danske Small Cap aktier	1,13	2,27	1,14	1,02	1,22	1,40
Europæiske Ejendomsaktier	1,39	2,47	1,27	1,05	1,11	1,26
Fokus Danske Aktier	1,48	3,09	1,54	-	-	-
Sharpe ratio						
Danske Small Cap aktier	-0,37	-0,35	0,00	0,07	0,09	1,26
Europæiske Ejendomsaktier	-0,60	-0,75	0,08	-0,40	-0,35	-0,40
Fokus Danske Aktier	-	-	-	-	-	-
Periodens nettoresultat (i 1.000 kr.)						
Danske Small Cap aktier	9.596	-28.555	-5.921	18.433	10.561	-31.001
Europæiske Ejendomsaktier	3.523	-6.853	3.042	-4.091	1.292	-36.616
Fokus Danske Aktier	2.777	-8.521	-3.027	-	-	-
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)						
Danske Small Cap aktier	103.284	100.294	134.649	122.175	89.605	198.644
Europæiske Ejendomsaktier	35.702	34.017	46.421	65.387	76.232	171.059
Fokus Danske Aktier	20.870	30.596	40.235	-	-	-
Andele ultimo (i 1.000 stk.)						
Danske Small Cap aktier	820	872	966	976	1.084	1.457
Europæiske Ejendomsaktier	424	435	466	779	1.128	1.486
Fokus Danske Aktier	222	350	399	-	-	-
ÅOP						
Danske Small Cap aktier	-	2,77	-	-	-	-
Europæiske Ejendomsaktier	-	2,96	-	-	-	-
Fokus Danske Aktier	-	3,48	-	-	-	-

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