

FONDSBØRSMEDDELELSE nr. 4/2009

NASDAQ OMX Copenhagen A/S
Postboks 1040
1007 København K

Antal sider: 1 af 29

25. februar 2009

Investeringsforeningen Dexia Invest - Årsrapport 2008

Bestyrelsen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten 2008 for Investeringsforeningen Dexia Invest, som er vedlagt.

År 2008 blev et meget vanskeligt år for foreningens afdelinger, idet aktiemarkedene udviklede sig væsentligt ringere end tidligere år som følge af den globale finanskrisse.

Afkastmæssigt opnåede de to afdelinger Danske Small Cap aktier og Europæiske Ejendomsaktier negative afkast på henholdsvis 53,5% og 50,1% i 2008. På trods af det negative afkast i afdeling Danske Small Cap aktier gav denne afdeling et bedre afkast end benchmarkets afkast, der gav et negativt afkast på 60,0%, hvorimod afdeling Europæiske Ejendomsaktier gav et mindre afkast end afdelingens benchmark.

Foreningen afholder generalforsamling den 31. marts 2009.

Eventuel henvendelse vedrørende denne meddelelse kan rettes til adm. direktør Tage Fabrin-Brasted, tlf. 44 55 92 00.

Med venlig hilsen
Investeringsforeningen Dexia Invest



Tage Fabrin-Brasted
Adm. direktør

**Investeringsforeningen
Dexia Invest**

Årsrapport 2008

Indholdsfortegnelse

| | |
|--|----|
| Foreningsoplysninger | 2 |
| Ledelsespåtegning | 3 |
| Den uafhængige revisors påtegning | 4 |
| Ledelsesberetning..... | 5 |
| Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere..... | 9 |
| Fund Governance..... | 10 |
| Anvendt regnskabspraksis | 12 |
| Danske Small Cap aktier..... | 14 |
| Europæiske Ejendomsaktier | 19 |
| Fællesnote | 24 |
| Forhold vedrørende ledelsen | 25 |

Nærværende årsrapport 2008 for Investeringsforeningen Dexia Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgiver havde ultimo februar 2009. 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
Otto Mønstedes Plads 9
1780 København V

FT reg. nr.: 11.108
CVR nr.: 21 35 35 31
www.dexiainvest.dk

Bestyrelse

Jacob Saxild, formand
Tove Hesse
Niels Pram Nielsen
Bent Nyløkke

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Porteføljerådgiver

Dexia Bank Denmark A/S

Depotselskab

Ringkjøbing Landbobank A/S

Finanskalender 2009

25. februar Meddelelse vedr. årsrapport 2008
31. marts Ordinær generalforsamling 2009
21. august Halvårsmeddelelse 2009

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato aflagt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2008 for Investeringsforeningen Dexia Invest med 2 afdelinger.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., herunder Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 25. februar 2009

Bestyrelse

Jacob Saxild
Formand

Tove Hesse

Niels Pram Nielsen

Bent Nyløkke

Direktion

Tage Fabrin-Brasted

Peter Jørn Jensen

Den uafhængige revisors påtegning

Til medlemmerne i Investeringsforeningen Dexia Invest

Vi har revideret årsrapporten for Investeringsforeningen Dexia Invests 2 afdelinger for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2008, der indeholder ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelser, balancer og noter. Årsrapporten aflægges efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

Ledelsens ansvar for årsrapporten

Foreningens ledelse har ansvaret for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl, samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne.

Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsrapporten på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsrapporten. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsrapporten, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for foreningens udarbejdelse og aflæggelse af en årsrapport, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige, samt en vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten.

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 årsrapporten giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2008 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2008 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

København, den 25. februar 2009

Deloitte

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

John Ladekarl

Per Rolf Larssen

Statsautoriserede revisorer

Ledelsesberetning

Hoved- og nøgletaloversigt

| | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 | 2004 |
|---|----------|----------|---------|---------|---------|
| Årets afkast i procent | | | | | |
| Danske Small Cap aktier | -53,55 | -3,54 | 43,19 | 46,60 | 47,03 |
| Europæiske Ejendomsaktier | -50,10 | -29,96 | 45,79 | 27,00 | 30,35 |
| Indre værdi pr. andel | | | | | |
| Danske Small Cap aktier * | 71,97 | 203,03 | 477,00 | 345,45 | 237,43 |
| Europæiske Ejendomsaktier | 68,98 | 142,28 | 219,90 | 163,72 | 130,35 |
| Udlodning pr. andel (i kr.) | | | | | |
| Danske Small Cap aktier | 0,00 | 44,75 | 57,50 | 14,50 | 2,00 |
| Europæiske Ejendomsaktier | 3,25 | 4,00 | 17,00 | 15,25 | 1,50 |
| Omkostningsprocent | | | | | |
| Danske Small Cap aktier | 2,53 | 1,85 | 2,00 | 2,02 | 1,99 |
| Europæiske Ejendomsaktier | 2,32 | 1,56 | 1,59 | 1,47 | 1,79 |
| Sharpe ratio | | | | | |
| Danske Small Cap aktier | 0,15 | 2,04 | 2,02 | 1,00 | 0,66 |
| Europæiske Ejendomsaktier | -0,32 | 0,74 | - | - | - |
| Årets nettoresultat (i 1.000 kr.) | | | | | |
| Danske Small Cap aktier | -117.503 | -8.583 | 99.993 | 86.216 | 33.009 |
| Europæiske Ejendomsaktier | -93.341 | -135.703 | 102.396 | 33.082 | 13.193 |
| | | | - | - | - |
| Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.) | | | | | |
| Danske Small Cap aktier | 94.874 | 269.277 | 330.883 | 238.046 | 166.439 |
| Europæiske Ejendomsaktier | 77.093 | 229.434 | 382.849 | 189.255 | 100.370 |
| Andele ultimo (i 1.000 stk.) | | | | | |
| Danske Small Cap aktier | 1.318 | 1.326 | 694 | 689 | 701 |
| Europæiske Ejendomsaktier | 1.118 | 1.612 | 1.741 | 1.156 | 770 |
| Værdipapiromsætning (i 1.000 kr.) | | | | | |
| Danske Small Cap aktier | 253.348 | 440.085 | 229.211 | 202.290 | 102.196 |
| - Kursværdi af køb | 95.847 | 191.003 | 113.133 | 101.954 | 80.257 |
| - Kursværdi af salg | 157.501 | 249.082 | 116.078 | 100.336 | 21.939 |
| Europæiske Ejendomsaktier | 112.157 | 527.742 | 313.571 | 168.707 | 112.701 |
| - Kursværdi af køb | 34.982 | 265.397 | 196.359 | 111.655 | 98.319 |
| - Kursværdi af salg | 77.175 | 262.345 | 117.212 | 57.052 | 14.382 |
| Omsætningshastighed | | | | | |
| Danske Small Cap aktier | 0,43 | 0,40 | 0,27 | 0,11 | 0,21 |
| Europæiske Ejendomsaktier | 0,00 | 0,29 | 0,36 | 0,32 | 0,12 |
| ÅOP | | | | | |
| Danske Small Cap aktier | 2,99 | 2,29 | - | - | - |
| Europæiske Ejendomsaktier | 2,82 | 2,29 | - | - | - |

* Pr. 26.6.2007 er der sket fondsudvidelse i forholdet 1:1

Ledelsesberetning

Dexia Invest i 2008

Vanskeligt år med negative afkast

År 2008 blev et meget vanskeligt år for foreningens afdelinger, idet aktiemarkederne udviklede sig væsentlige ringere end tidligere år som følge af den globale finanskrisen.

Afkastmæssigt opnåede de to afdelinger Danske Small Cap aktier og Europæiske Ejendomsaktier negative afkast på henholdsvis 53,5% og 50,1% i 2008.

Danske Small Cap aktier gav et merafkast i forhold til benchmark på over 6,5%, hvorimod Europæiske Ejendomsaktier gav et afkast, der var ca. 1,5% lavere end afdelingens benchmark. De absolutte afkast er væsentligt under ledelsens forventninger primo året.

Resultat- og formueudvikling

Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen blev på -210,8 mio. kr. i 2008 mod -144,3 mio. kr. i 2007.

Den meget negative kursudvikling bevirkede sammen med indløsningsaktivitet og forårets store udlodninger, at foreningens samlede formue faldt fra 499 mio. kr. ultimo 2007 til 172 mio. kr. ultimo 2008.

Der henvises i øvrigt til de enkelte afdelingers beretninger, der indgår som en del af den samlede ledelsesberetning.

Omkostninger

Foreningens samlede omkostninger til administration, rådgivning og depotgebyrer m.v. beløb sig i 2008 til 7.876 t.kr. (12.252 t.kr. i 2007) fordelt med 4.411 t.kr. i afd. Danske Small Cap aktier og 3.465 t.kr. i afd. Europæiske Ejendomsaktier.

Omkostningsprocenten for afdeling Danske Small Cap aktier udgjorde 2,53% i 2008 (2007: 1,85%). For afdeling Europæiske Ejendomsaktier var omkostningsprocenten 2,32% i 2008 (2007: 1,56%).

For lave hensættelser til omkostninger ultimo 2007 har regnskabsåret 2007 har bevirket, at omkostningerne i foreningens afdelinger regnskabsmæssigt er større i 2008, end hvad de burde have været. Effekten har været en stigning i den rapporterede omkostningsprocent, selvom de underliggende aftaler er uændrede.

Ændring i Bestyrelsen

Frank Poulsen meddelte på generalforsamlingen i april 2008, at han ikke ønskede at genopstille til bestyrelsen. Bestyrelsen består herefter af 4 medlemmer. Bestyrelsen konstituerede sig med Jacob Saxild som ny formand.

Ændring af vedtægternes § 7

På generalforsamlingen den 8. april 2008 fremsatte bestyrelsen et forslag om ændring af vedtægternes § 7 angående lånebestemmelsen. Dette forslag blev endeligt vedtaget på den efterfølgende ekstraordinære generalforsamling den 6. maj 2008.

Afdeling Danske aktier

I halvårsrapporten for 2008 oplystes det, at foreningens bestyrelse havde besluttet at etablere en ny afdeling, der skal investere bredt i danske aktier inklusive de store OMCX20-aktier.

Afdelingen skulle have været lanceret i efteråret 2008, men i det vanskelige marked skønnedes det umuligt at få tegnet tilstrækkeligt med kapital til, at det var økonomisk forsvarligt at starte afdelingen. På den baggrund besluttede foreningens ledelse ikke at lancere afdelingen og i stedet bede Finanstilsynet om at afregistrere afdelingen.

Økonomi og markedsforhold i 2008

Sammenbrud i den finansielle sektor

Den såkaldte subprime-krise, der for alvor begyndte i 2007, forværredes i løbet af 2008, idet dele af den finansielle sektor brød sammen.

En række amerikanske og europæiske banker meldte i løbet af 1. halvår 2008 om øgede hensættelser til tab på værdipapirer og udlån i sådan en grad, at deres aktiviteter samlet gav massive underskud.

Situationen forværredes drastisk i 2. halvår, da den amerikanske regering måtte overtage de to store realkreditinstitutter Freddie Mac og Fannie Mae, ligesom USAs største forsikrings-selskab AIG måtte have tilført statslig likviditet for at afværge en truende betalingsstandsning.

Efter flere konkurser og overtagelser i den amerikanske finansielle sektor besluttede den amerikanske regering at lade investeringsbanken Lehman Brothers'

gå konkurs medio september. Beslutningen skabte panik i de finansielle markeder, hvor hedgeforeninger, gearede investeringsinstitutter samt pensionskasser og forsikringsselskaber blev tvunget til at realisere risikobetonede aktiver og købe sikre statsobligationer. Dette medførte markant stigende risikopræmier og dermed massive kursfald på alle aktivklasser med undtagelse af sikre statsobligationer i 4. kvartal 2008.

Begyndende recession

Den begyndende afmatning i den globale økonomi, som opstod mod slutningen af 2007, blev i 2008 forværret markant af situationen på de finansielle markeder. Udviklingen blev værre end frygtet, og der tales nu om den værste recession siden krisen i 1930'erne.

Væksten i den amerikanske økonomi blev dæmpet af den kraftige afmatning i ejendomssektoren, hvor ejendomspriserne fortsatte med at falde markant året igennem. Sammen med kreditkrisen og sammenbruddet i dele af den amerikanske finansielle sektor begyndte den økonomiske aktivitet at falde, da såvel forbrug som investeringer blev ramt af den kraftige afmatning. Som konsekvens steg arbejdsløsheden markant i 2008, og den forventes at stige yderligere i 2009.

Den økonomiske udvikling i Europa i 1. halvår 2008 var forholdsmæssigt positiv. I 2. halvår oplevede Europa tillige en kraftig afmatning, hvor især Storbritannien, Spanien og Italien blev hårdt ramt. Faldende priser på ejendomsmarkedet og nedgearing i bankerne var de drivende årsager til den negative udvikling i England og Spanien.

I Danmark faldt den økonomiske aktivitet allerede i 1. halvår 2008. Væksten i den danske økonomi blev negativ i hele 2008, og Danmark befandt sig dermed teknisk set i en recession. Beskæftigelsen har dog fortsat været høj og arbejdsløsheden lav. Tillidsindikatorerne mod slutningen af året tegner et mere dystert billede for den økonomiske udvikling i 2009.

Fra inflation til deflation

De finansielle markeder blev i de første seks måneder af 2008 præget af en frygt for inflation som følge af store prisstigninger på olie og fødevarer. Den kraftige opbremsning i verdensøkonomien i 2. halvår bevirkede, at inflationen faldt kraftigt i 4. kvartal i såvel USA som Europa. Den kraftige reduktion i inflationen har medført, at en negativ prisudvikling i 2009 ikke anses som utænkelig.

Rentefald i 2. halvår 2008

Bekymring for recession fik den amerikanske centralbank til at nedsætte den ledende rente flere gange i løbet af 1. halvår 2008. Styringsrenten faldt således fra 4¼% til 2% ultimo juni. Den fortsatte forværring af den økonomiske udvikling i 2. halvår bevirkede, at den amerikanske centralbank fortsatte rentenedsættelserne og reducerede den toneangivende rente til intervallet 0-¼% i december.

I 1. halvår i 2008 holdt Den Europæiske Centralbank (ECB) styringsrenten konstant, idet ECB prioriterede hensynet til lav inflation før hensynet til væksten i eurozonen. ECB foretog endda i juli en renteforhøjelse på 0,25 procentpoint til 4¼%. Afdæmpningen i den europæiske økonomi samt især prisfaldet i råvarerne medførte dog et par markante rentenedsættelser i 4. kvartal, således at ECB's styringsrentesats var 2½% ultimo året.

Uroen i de finansielle markeder bevirkede, at den danske krone kom under pres i 4. kvartal 2008. Danmarks Nationalbank måtte således af to omgange isoleret hæve styringsrenten for at stabilisere kronkursen overfor euroen. Danmarks Nationalbank nedsatte i december ekstraordinært renten med 0,5 procentpoint efter auktionerne i forbindelse med rentetilpasningslån. Styringsrenten i Danmark blev dog samlet ikke nedsat i samme grad som i det øvrige Europa.

I januar 2009 har såvel ECB som Danmarks Nationalbank nedsat styringsrenten med henholdsvis 0,50 og 0,75 procentpoint.

Massive kursfald på aktiemarkedene

Udviklingen på de internationale aktiemarkeder har i 2008 været præget af en meget negativ stemning med kursfald af historiske dimensioner.

Aktiemarkedene blev præget af uro i 1. kvartal, hvor markedet frygtede recession og store nedskrivninger i den finansielle sektor. I juni blev markedet yderligere ramt af kraftige kursfald som følge af frygt for inflation, der kunne presse renten op og sætte indtjeningen i virksomhederne under pres.

De faldende råvarepriser stabiliserede dog markederne over sommeren. En fortsat strøm af dårlige nyheder om den globale økonomi frembragte sammen med stigende problemer i den finansielle sektor paniksalg i aktiemarkedene, der faldt voldsomt i 4. kvartal. År 2008 blev for mange aktiemarkeder det år med det størst registrerede kursfald nogensinde.

Ledelsesberetning

Verdensmarkedsindekset gav, målt i danske kroner, et negativt afkast på 37,8% i 2008, mens MSCI USA, MSCI Europa og MSCI Japan tilsvarende gav et negativt afkast på henholdsvis 34,5%, 43,7% og 25,7% i samme periode.

Det danske aktiemarked udviklede sig ligeledes negativt, idet OMXC20 og KFMXGI-indekset faldt henholdsvis 46,6% og 60,0%. Mindre danske selskaber har således klaret krisen på de finansielle markeder mere end 10 procentpoint dårligere end de store, likvide selskaber i 2008.

Udviklingen på markedet for europæiske ejendomsaktier blev præget af de stigende finansieringsproblemer, en række ejendomsselskaber fik i 2008. Tvangssalg af ejendomme udløste sammen med børsnikken et kursskred for aktier i ejendomsselskaber i 2. halvår 2008. Markedet for aktier i europæiske ejendomsselskaber faldt med 50,1% i 2008.

Generalforsamling 2009

Foreningens generalforsamling afholdes tirsdag den 31. marts 2009.

Udlodning

For år 2008 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingens godkendelse, at udlodningen i foreningens to afdelinger bliver som angivet i tabellen.

| Afdeling | Udlodning i kr. pr. andel |
|---------------------------|---------------------------|
| Danske Small Cap aktier | 0,00 kr. |
| Europæiske Ejendomsaktier | 3,25 kr. |

Opdeling af udlodningen på skattemæssige indkomstarter fremgår af fællesnoten på s. 24.

Øvrige forhold

Ledelsens øvrige hverv

For oplysninger omkring ledelsens øvrige hverv henvises der til afsnittet "Oversigt over ledelsens øvrige hverv". Dette afsnit indgår som en del af den samlede ledelsesberetning.

Usikkerhed ved indregning eller måling af balanceposter

Udviklingen i værdipapirmarkedene i 2. halvår 2008 medførte en stigende nervøsitet og markedernes svigtende funktionsduelighed. Den til tider manglende likviditet bevirkede, at kursfastsættelsen af mange værdipapirer kortvarigt blev præget af tilfældigheder eller var ikke eksisterende. Især aktier i små og mellemstore selskaber vurderes at have været behæftet med større usikkerhed end normalt. Dette forhold vurderes at have medført, at fastlæggelsen af indre værdi i foreningens afdelinger i kortere perioder har været behæftet med usikkerhed.

Det er ledelsens vurdering, at der derudover ikke forefindes væsentlig usikkerhed ved indregning eller måling af balanceposter. Herudover er der 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 væsentligt forrykker vurderingen af årsrapporten.

Forventninger til 2009

Den økonomiske udvikling ventes at blive udfordrende i 2009, idet den nuværende recession skønnes endnu at være i sin vorden. Trods centralbankernes aggressive indgreb og diverse regeringers stimulanspakker vurderes de betydende økonomier i verden at vise negative vækstrater i 2009.

Udviklingen i aktiemarkedene ventes at blive præget af en nervøs stemning og af fortsat store kursudsving i 2009. Såfremt de mange hjælpepakker og den lave rente ikke begynder at vise en effekt før et godt stykke inde i 2010, forventes aktiemarkedene ikke at give de store afkast i 2009, trods en attraktiv værdiansættelse.

Baseret på disse forventninger, der er behæftet med større usikkerhed end normalt, skønner foreningens ledelse en moderat positiv afkastudvikling i foreningens afdelinger i 2009.

Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere

Foreningen har indgået aftaler vedrørende bl.a. administration, depot 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 og specialforeninger m.v. samt Finanstilsynets bestemmelser. Banken påtager sig de i lovgivningen fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser. Ringkjøbing Landbobank A/S varetager endvidere opgaven som foreningens bevisudstedende institut.

Rådgivningsaftale

Foreningen har indgået aftaler med Dexia Bank Denmark A/S om ydelse af investeringsrådgivning. Aftalerne indebærer, at Dexia Bank Denmark A/S yder rådgivning om transaktioner, der anses for fordelagtige som led i porteføljestyningen. Rådgivningen sker i overensstemmelse med de retningslinier, som foreningens bestyrelse har fastlagt for de enkelte afdelinger.

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 for investeringsforeninger og specialforeninger, foreningens vedtægter samt anvisninger fra foreningens bestyrelse.

Nykredit Portefølje Administration A/S fører endvidere foreningens medlemsprotokol, hvori navnenoteringen af afdelingernes andele foretages.

Samarbejdsaftaler

For at styrke rådgivningen af medlemmerne samt markedsføringen har foreningen indgået samarbejdsaftale med Dexia Bank Denmark 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.

Revision

Foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision udgjorde i 2008 40 t.kr. (59 t.kr. i 2007). Der er i regnskabsåret ikke afholdt omkostninger til revisor, der vedrører andre ydelser end lovpligtig revision.

Bestyrelse

Som honorar til bestyrelsen for 2008 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et beløb på 96 t.kr.

Fund Governance

Fund Governance

Fund Governance drejer sig om bestyrelsens og direktionens forvaltning af deres ansvar i foreningen. Følgende beskriver Fund Governance-politikken i foreningen.

Generelt

For ledelsen af investeringsforeninger og specialforeninger er der detaljerede lovregler og bekendtgørelser, som foreningen skal følge. Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. fastsætter de grundlæggende rammer. Hertil kommer konkrete anvisninger i bindende vejledninger fra Finanstilsynet.

Fund Governance-politikken baserer sig på de anbefalinger, som brancheorganisationen InvesteringsForeningsRådet (IFR) har vedtaget.

Det er bestyrelsens holdning, at IFR's anbefalinger som udgangspunkt bør følges.

Organisatoriske forhold

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

Bestyrelsen udpeger en direktion, som er det godkendte investeringsforvaltningsselskab Nykredit Portefølje Administration A/S (NPA). NPAs opgave er at lede foreningens daglige virksomhed.

Bestyrelsen vælger tillige et depotselskab til at stå for opbevaring af foreningens aktiver og afvikling af betalingsstrømme. Ringkjøbing Landbobank A/S er foreningens depotselskab.

Bestyrelsen udpeger endvidere en eller flere investeringsrådgivere – her Dexia Bank Denmark A/S.

De forskellige organers funktion er beskrevet i foreningens vedtægter, bestyrelsens forretningsorden, retningslinier for arbejdsdelingen mellem bestyrelse og direktion samt aftaler mellem foreningen og dens samarbejdspartnere.

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 "www.dexiainvest.dk" samt statusrapporterne, der udkommer halvårligt.

Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

Foreningens bestyrelse består af fire medlemmer, der er omtalt på side 25.

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 direktionen og af andre samarbejdspartnere
- at sikre, at aftaler med investeringsforvaltningsselskabet, depotselskabet, investeringsrådgiveren 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 samarbejdspartnerne.

Bestyrelsen er opmærksom på, at der kan være interessekonflikter mellem foreningen og de selskaber, som foreningen samarbejder med.

Bestyrelsen gennemgår årligt sin forretningsorden.

Hvert år afdrager to 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 i foreningens vedtægter ikke sat en aldersgrænse for bestyrelsens medlemmer.

Da foreningen ikke har en egentlig direktion, men har ansat NPA som investeringsforvaltningsselskab, har foreningens bestyrelse ingen direkte indflydelse på vederlagspolitik og direktionsaflønning 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.

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 kontrolfunktion, der skal sikre en løbende kontrol af overholdelse af lovgivning, placeringsregler samt beregning af indre værdi m.v. Denne enhed 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 "www.dexiainvest.dk".

Uddelegering og eksterne leverandører af serviceydelser

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

Aftaler angående uddelegering indgås i henhold til §§ 39-42 i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. De uddelegerede opgaver bliver løbende kontrolleret af direktionen i NPA.

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 "www.dexiainvest.dk".

Foreningen har via Dexia Bank Denmark A/S indgået aftaler med udvalgte distributører om ydelse af tegningsprovision og markedsføringsbidrag. Disse aftaler er omtalt i årsrapportens afsnit "Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere". Aftalerne er indgået for at sikre en kompetent investorrådgivning og -servicering vedrørende foreningens afdelinger. Aftalerne er endvidere indgået for at 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 aftaler og 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.

Risikostyring

Foreningens finansielle risici styres inden for rammerne af vedtægter, tegningsprospekter og investeringsretningslinier, fastsat i aftaler med NPA, investeringsrådgiver og depotselskab. 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 aktionærrettigheder

Foreningen har aktionærrettigheder som følge af de aktieinvesteringer, der foretages i foreningens aktieafdelinger.

Aktionærrettighederne kan typisk udøves ved selskabernes generalforsamlinger eller i forbindelse med emissioner og indløsningsstilbud. Grundreglen er, at i de tilfælde, hvor foreningens ledelse måtte finde, at foreningen har en særlig interesse, vil der blive taget stilling i den konkrete sag. I disse situationer samt for så vidt angår stillingtagen til udnyttelse af tegningsretter eller til indløsningsstilbud, 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.

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

Årsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger 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".

Usikkerhed ved indregning og måling

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til fastsættelse af en korrekt dagsværdi for visse instrumenter, da markedskursen i nogle tilfælde ikke anses som retvisende. Instrumenterne værdiansættes i disse tilfælde til en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne antages at være et bedre udtryk for dagsværdien.

Resultatopgørelsen

Renteindtægter omfatter renter på kontantindestående i depotselskab. 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. Alene af-talte kursspreads indregnes som handelsomkostninger. Den del af handelsomkostninger, 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. Fællesomkostninger er i henhold til vedtægterne fordelt mellem afdelingerne. 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, afledte finansielle instrumenter med positiv markedsværdi, 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 og herefter løbende til dagsværdi. 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. Dagsværdien for noterede kapitalandele opgøres efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker. Disse teknikker omfatter anvendelse af tilsvarende nylige transaktioner mellem uafhængige parter, henvisning til andre tilsvarende instrumenter og en analyse af tilbage

Anvendt regnskabspraksis

diskonterede pengestrømme samt options- og andre modeller baseret på observerbare markedsdata. Det er ledelsens opfattelse, at de anvendte metoder og skøn, der indgår i værdiansættelsesteknikkerne, resulterer i et pålideligt billede af instrumenternes dagsværdi. Likvide midler opgøres til den nominelle værdi.

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 indløsningskursen. 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 og 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 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.

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 simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i regnskabsåret.

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)/7, idet 7 år anses som investors gennemsnitlige investeringshorisont.

Danske Small Cap aktier

Afdelingens investeringsprofil

Afdelingen investerer primært i små og mellemstore selskaber, der ikke indgår i OMXC20-indekset. Investeringsstrategien har fokus på aktieudvælgelse. Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing.

Udviklingen i 2008

Afdelingens afkast blev i 2008 på -53,55%, hvilket var væsentligt lavere end forventet primo 2008. Afkastudviklingen i afdelingen var dog væsentligt bedre end afdelingens benchmark, KFMXGI-indekset, der gav et afkast på -60,04% i 2008.

På basis af årets indtjening i afdelingen indstiller bestyrelsen til den ordinære generalforsamling den 31. marts 2009, at der ikke foretages udlodning i afdelingen for 2008.

Afdelingens formue faldt fra 269,3 mio. kr. primo året til 94,9 mio. kr. ultimo året. Ændringen i formuen kan tilskrives såvel kursfald som indløsningsaktivitet i 2008.

Afdelingens strategi har som i det foregående år været at holde fokus på likvide mellemstore selskaber frem for de helt små, illikvide virksomheder.

Investeringsstrategien i 2008 har været at undervægte banksektoren, hvilket bidrog væsentligt til årets merafkast i forhold til afdelingens benchmark. Ud over likviditetskrisen blev dele af denne sektor ramt af store problemer i form af konkurser blandt spekulanter indenfor ejendomme og aktier i 2008. Banker som BankTrelleborg, Roskilde Bank og EBH Bank måtte opgive deres selvstændige aktiviteter med store tab for aktionærerne til følge.

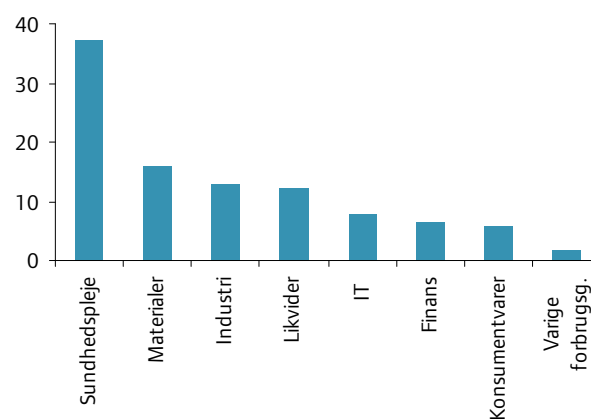
På trods af de såkaldte bank- og kreditpakker i de seneste måneder og bankernes betydelige aktiekursfald har foreningen og foreningens investeringsrådgiver skønnet, at det stadig er for tidligt at gå ind i denne sektor. Det vurderes, at betydelige kapitaludvidelser sammenholdt med markant stigende tab med baggrund i boligsektoren og den økonomiske nedgang generelt vil lægge en dæmper på udviklingen i bankaktier i 2009.

Byggesektoren har ligeledes været markant undervægtet i afdelingen i 2008. Det forventes, at de danske byggerelaterede aktier alene har et begrænset kursstigningspotentiale i det kommende år, da byggeriet i hele Europa ventes at vise negative vækstrater.

Afdelingen har endvidere undervægtet de forbrugsafhængige aktier. I porteføljen indgår fx ikke Bang & Olufsen, som står overfor store strukturelle udfordringer oven i den negative konjunkturmæssige situation.

Den eksisterende portefølje i afdelingen anses for relativ likvid, og porteføljen består af en overvægt i defensive aktier, der vurderes at være i stand til at modstå konjunkturopbremningen. Disse aktier omfatter blandt andet ALK-Abello, Ambu og Brdr. Hartmann.

Sektorfordeling i 2008 i %



Danske Small Cap aktier

| Resultatopgørelse i 1.000 kr. | | 2008 | 2007 |
|--------------------------------------|---|-----------------|----------------|
| Note | Renter og udbytter | | |
| 1 | Renteindtægter | 412 | 686 |
| 2 | Udbytter | 3.807 | 4.418 |
| | I alt renter og udbytter | 4.219 | 5.104 |
| | Kursgevinster og -tab | | |
| | Kapitalandele | -117.143 | -7.188 |
| 3 | Handelsomkostninger | -167 | -242 |
| | I alt kursgevinster og -tab | -117.311 | -7.430 |
| | I alt indtægter | -113.091 | -2.326 |
| 4 | Administrationsomkostninger | 4.411 | 6.257 |
| | Årets nettoresultat | -117.503 | -8.583 |
| | Formuebevægelser | | |
| | Udlodningsregulering | -36 | -8.336 |
| | Udlodning overført fra sidste år | 318 | - |
| | I alt formuebevægelser | 282 | -8.336 |
| | Til disposition | -117.221 | -16.919 |
| 5 | Til rådighed for udlodning | - | 59.670 |
| | Foreslået udlodning til cirkulerende andele | - | 59.351 |
| | Overført til udlodning næste år | - | 318 |
| | Overført til formuen | -117.221 | -76.589 |

Danske Small Cap aktier

Balance pr. 31. december i 1.000 kr.

| Note | AKTIVER | 2008 | 2007 |
|------|---|---------------|----------------|
| | Likvide midler | | |
| | Indestående i depotselskab | 12.430 | 8.245 |
| | I alt likvide midler | 12.430 | 8.245 |
| 6 | Kapitalandele | | |
| | Noterede aktier fra danske selskaber | 81.827 | 253.901 |
| | Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 1.368 | 8.313 |
| | I alt kapitalandele | 83.195 | 262.214 |
| | Aktiver i alt | 95.626 | 270.459 |
| | PASSIVER | | |
| 7, 8 | Medlemmernes formue | 94.874 | 269.277 |
| | Anden gæld | | |
| | Skyldige omkostninger | 752 | 1.182 |
| | I alt anden gæld | 752 | 1.182 |
| | Passiver i alt | 95.626 | 270.459 |
| 9 | <i>Finansielle instrumenter</i> | | |

Danske Small Cap aktier

| Noter til regnskabet i 1.000 kr. | | 2008 | 2007 |
|---|--------------------------|----------------------------|------------------------|
| 1 Renteindtægter | | | |
| Indestående i depotselskab | | 412 | 686 |
| I alt renteindtægter | | 412 | 686 |
| 2 Udbytter | | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | | 3.807 | 4.418 |
| Udbytter i alt | | 3.807 | 4.418 |
| 3 Handelsomkostninger | | | |
| Bruttohandelsomkostninger | | 258 | 370 |
| Dir. handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter | | -91 | -128 |
| Direkte handelsomkostninger ved løbende drift | | 167 | 242 |
| 4 Administrationsomkostninger 2008 | Afd. direkte omk. | Andel af fællesomk. | Adm. omk. i alt |
| Honorar til bestyrelse m.v. | - | 48 | 48 |
| Revisionshonorar til revisorer | 15 | 5 | 20 |
| Markedsføringsomkostninger | 1.621 | 32 | 1.653 |
| Gebyrer til depotselskab | 148 | - | 148 |
| Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen | 1.928 | - | 1.928 |
| Øvrige omkostninger | 556 | 58 | 614 |
| I alt administrationsomkostninger 2008 | 4.267 | 144 | 4.411 |
| Administrationsomkostninger 2007 | | | |
| Honorar til bestyrelse m.v. | - | 26 | 26 |
| Revisionshonorar til revisorer | - | 27 | 27 |
| IT-omkostninger | 3 | -16 | -13 |
| Markedsføringsomkostninger | 1.909 | - | 1.909 |
| Gebyrer til depotselskab | 160 | - | 160 |
| Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen | 3.214 | - | 3.214 |
| Øvrige omkostninger | 844 | 90 | 934 |
| I alt administrationsomkostninger 2007 | 6.130 | 127 | 6.257 |
| 5 Til rådighed for udlodning | | 2008 | 2007 |
| Renter og udbytter | | 4.218 | 5.104 |
| Ikke refunderbare udbytteskatter | | -13 | - |
| Kursgevinst til udlodning | | - | 89.968 |
| Administrationsomkostninger til modregning i udlodning | | -4.411 | -6.257 |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning | | -36 | -8.336 |
| Udlodning overført fra sidste år | | 318 | - |
| Overført til formuen | | -76 | -20.809 |
| I alt til rådighed for udlodning | | - | 59.670 |

Danske Small Cap aktier

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6 Kapitalandele

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2008 og pr. 31.12.2007 kan findes på hjemmesiden www.dexiainvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

| | 2008 | 2007 |
|---|---------------|----------------|
| 7 Medlemmernes formue | | |
| Medlemmernes formue primo | 269.277 | 330.884 |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12 | -59.351 | -36.381 |
| Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger | 12.709 | -2.384 |
| Emissioner i året | 71.766 | 56.928 |
| Indløsninger i året | -82.297 | -71.457 |
| Emissionstillæg og indløsningsfradrag | 273 | 271 |
| Udlodningsregulering ved emission og indløsninger | 36 | 8.336 |
| Overført til udlodning fra sidste år | -318 | - |
| Overført til udlodning næste år | 0 | 318 |
| Foreslået udlodning til cirkulerende andele | - | 59.351 |
| Overført fra resultatopgørelsen | -117.221 | -76.589 |
| I alt medlemmernes formue | 94.874 | 269.277 |
| 8 Cirkulerende andele (1.000 stk.) | | |
| Cirkulerende andele primo | 1.326 | 694 |
| Emissioner i året | 519 | 885 |
| Indløsninger i året | -527 | -253 |
| I alt cirkulerende andele (1.000 stk.) | 1.318 | 1.326 |
| 9 Finansielle instrumenter i procent | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 87,00 | 95,95 |
| Øvrige finansielle instrumenter | 13,00 | 4,05 |
| I alt finansielle instrumenter | 100,00 | 100,00 |

Europæiske Ejendomsaktier

Afdelingens investeringsprofil

Afdelingen investerer primært i udvalgte børsnoterede europæiske ejendomsaktier, som er optaget i aktieindekset GPR 250 Europe (20% UK). Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing.

Udviklingen i 2008

Afdelingens afkast blev i 2008 på -50,10%, hvilket er væsentligt lavere end forventet primo 2008. Afkastudviklingen i afdelingen var under niveauet for afdelingens benchmark, der gav et afkast på -48,60% i 2008.

På basis af årets indtjening i afdelingen indstiller bestyrelsen til den ordinære generalforsamling den 31. marts 2009, at der udloddes 3,25 kr. pr. andel i forbindelse med denne.

Afdelingens formue faldt fra 229,4 mio. kr. primo året til 77,1 mio. kr. ultimo året. Formuereduktionen kan tilskrives såvel det negative afkast som indløsningsaktivitet.

Udviklingen i afdelingen i 2008 har været nært forbundet med den meget negative udvikling i markedet for ejendomsaktier præget af branchens finansieringsproblemer samt kollaps i dele af den finansielle sektor.

Ejendomsselskabernes finansiering har været et problem gennem hele 2008, og den likviditet, der har været til rådighed, har været dyr at låne pga. stigende kreditspænd. Denne situation skyldtes bankernes forsatte balanceproblemer, der har givet dem begrænsede muligheder for at tilbyde yderligere lånefinansiering til ejendomsselskaberne.

Situationen i ejendomsmarkedet forværredes markant i efteråret 2008, hvor ejendomsmarkedet mere eller mindre kollapsede. Ejendomsselskaberne var som følge af manglende lånefinansiering tvunget til at sælge ejendomme for at skaffe likviditet. Da køberne var begrænset i antal, medførte dette markant faldende priser i ejendomsmarkedet. Markedet for ejendomsaktier blev ramt af panik i 4. kvartal, hvorved mange børsnoterede ejendomsaktier handlede til historisk stor rabat til deres underliggende værdier ultimo året.

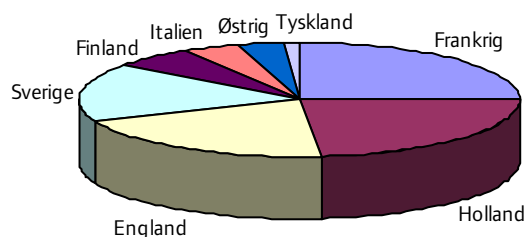
Investeringsstrategien i afdelingen har været at fravælge risikofyldte selskaber. Selskaber med høj gældsandel, refinansieringsproblemer og lav eller ingen dividendebetalinger blev således fravalgt.

På den baggrund blev tyske DIC og IVG i løbet af 2008 solgt ud af afdelingens portefølje, og der blev reduceret markant i de østrigske selskaber Convert og ImmoFinanz.

I 2008 blev der i stedet købt i selskaber med lav gearing, høj dividende og stor rabat til den underliggende værdi. Således har der i afdelingen været en overvægt i Citycon, VastNed Retail, Corio, Wereldhave og Hufvudstaden ultimo 2008.

Afdelingen har gennem året været overvægtet i de største og mest likvide aktier i investeringsuniverset, hvilket har været en fordel, da selskaber med lav likviditet blev hårdest ramt af kursfald i 2008.

Landefordeling 2008



Europæiske Ejendomsaktier

| Resultatopgørelse i 1.000 kr. | | 2008 | 2007 |
|--------------------------------------|---|----------------|-----------------|
| Note | Renter og udbytter | | |
| 1 | Renteindtægter | 457 | 869 |
| 2 | Udbytter | 7.598 | 17.518 |
| | I alt renter og udbytter | 8.055 | 18.387 |
| | Kursgevinster og -tab | | |
| | Kapitalandele | -97.001 | -144.907 |
| | Valutakonti | -285 | -177 |
| | Øvrige aktiver/passiver | -12 | 2 |
| 3 | Handelsomkostninger | -171 | -1.310 |
| | I alt kursgevinster og -tab | -97.470 | -146.392 |
| | I alt indtægter | -89.415 | -128.005 |
| 4 | Administrationsomkostninger | 3.465 | 5.995 |
| | Resultat før skat | -92.880 | -134.000 |
| | Skat | 461 | 1.703 |
| | Årets nettoresultat | -93.341 | -135.703 |
| | Formuebevægelser | | |
| | Udlodningsregulering | -1.060 | -6.475 |
| | Udlodning overført fra sidste år | 385 | 4 |
| | I alt formuebevægelser | -675 | -6.471 |
| | Til disposition | -94.016 | -142.174 |
| 5 | Til rådighed for udlodning | 3.802 | 6.835 |
| | Foreslået udlodning til cirkulerende andele | 3.632 | 6.450 |
| | Overført til udlodning næste år | 170 | 385 |
| | Overført til formuen | -97.819 | -149.009 |

Europæiske Ejendomsaktier

Balance pr. 31. december i 1.000 kr.

| Note | AKTIVER | 2008 | 2007 |
|------|---|---------------|----------------|
| | Likvide midler | | |
| | Indestående i depotselskab | 9.222 | 21.717 |
| | I alt likvide midler | 9.222 | 21.717 |
| 6 | Kapitalandele | | |
| | Noterede aktier fra danske selskaber | - | 7.645 |
| | Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 66.528 | 198.458 |
| | I alt kapitalandele | 66.528 | 206.103 |
| | Andre aktiver | | |
| | Tilgodehavende renter, udbytter m.m. | 90 | 181 |
| | Aktuelle skatteaktiver | 1.889 | 2.426 |
| | I alt andre aktiver | 1.979 | 2.607 |
| | Aktiver i alt | 77.729 | 230.427 |
| | PASSIVER | | |
| 7, 8 | Medlemmernes formue | 77.093 | 229.434 |
| | Anden gæld | | |
| | Skyldige omkostninger | 635 | 993 |
| | I alt anden gæld | 635 | 993 |
| | Passiver i alt | 77.729 | 230.427 |
| 9 | <i>Finansielle instrumenter</i> | | |

Europæiske Ejendomsaktier

| Noter til regnskabet i 1.000 kr. | | 2008 | 2007 | |
|----------------------------------|---|--------------------------|----------------------------|------------------------|
| 1 | Renteindtægter | | | |
| | Indestående i depotselskab | 457 | 869 | |
| | I alt renteindtægter | 457 | 869 | |
| 2 | Udbytter | | | |
| | Noterede aktier fra danske selskaber | 220 | 100 | |
| | Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 7.378 | 17.418 | |
| | Udbytter i alt | 7.598 | 17.518 | |
| 3 | Handelsomkostninger | | | |
| | Bruttohandelsomkostninger | 429 | 1.627 | |
| | Dir. handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter | -258 | -317 | |
| | Direkte handelsomkostninger ved løbende drift | 171 | 1.310 | |
| 4 | Administrationsomkostninger 2008 | Afd. direkte omk. | Andel af fællesomk. | Adm. omk. i alt |
| | Honorar til bestyrelse m.v. | 0 | 48 | 48 |
| | Revisionshonorar til revisorer | 15 | 5 | 20 |
| | Markedsføringsomkostninger | 1.189 | 28 | 1.216 |
| | Gebyrer til depotselskab | 325 | - | 325 |
| | Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen | 1.248 | - | 1.248 |
| | Øvrige omkostninger | 559 | 48 | 607 |
| | I alt administrationsomkostninger 2008 | 3.336 | 129 | 3.465 |
| | Administrationsomkostninger 2007 | | | |
| | Honorar til bestyrelse m.v. | - | 30 | 30 |
| | Revisionshonorar til revisorer | - | 32 | 32 |
| | IT-omkostninger | 1 | -16 | -15 |
| | Markedsføringsomkostninger | 1.881 | 26 | 1.907 |
| | Gebyrer til depotselskab | 276 | - | 276 |
| | Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen | 2.763 | - | 2.763 |
| | Øvrige omkostninger | 911 | 91 | 1.002 |
| | I alt administrationsomkostninger 2007 | 5.832 | 163 | 5.995 |
| 5 | Til rådighed for udlodning | | | |
| | Renter og udbytter | 8.590 | | 16.685 |
| | Ikke refunderbare udbytteskatter | -461 | | -1.266 |
| | Kursgevinst til udlodning | -186 | | 19.344 |
| | Administrationsomkostninger til modregning i udlodning | -3.465 | | -5.995 |
| | Udlodningsregulering ved emission/indløsning | -1.060 | | -6.475 |
| | Udlodning overført fra sidste år | 385 | | 4 |
| | Overført til formuen | - | | -15.462 |
| | I alt til rådighed for udlodning | 3.802 | | 6.835 |

Europæiske Ejendomsaktier

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6 Kapitalandele

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2008 og pr. 31.12.2007 kan findes på hjemmesiden www.dexiainvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

| | 2008 | 2007 |
|---|---------------|----------------|
| 7 Medlemmernes formue | | |
| Medlemmernes formue primo | 229.434 | 382.850 |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12 | -6.450 | -22.821 |
| Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger | 1.933 | -6.488 |
| Emissioner i året | 59.987 | 141.786 |
| Indløsninger i året | -114.653 | -131.101 |
| Emissionstillæg og indløsningsfradrag | 183 | 911 |
| Udlodningsregulering ved emission og indløsninger | 1.060 | 6.475 |
| Overført til udlodning fra sidste år | -385 | -4 |
| Overført til udlodning næste år | 170 | 385 |
| Foreslået udlodning til cirkulerende andele | 3.632 | 6.450 |
| Overført fra resultatopgørelsen | -97.819 | -149.009 |
| I alt medlemmernes formue | 77.093 | 229.434 |
| 8 Cirkulerende andele (1.000 stk.) | | |
| Cirkulerende andele primo | 1.612 | 1.741 |
| Emissioner i året | 451 | 675 |
| Indløsninger i året | -946 | -804 |
| I alt cirkulerende andele (1.000 stk.) | 1.118 | 1.612 |
| 9 Finansielle instrumenter i procent | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 86,86 | 89,44 |
| Øvrige finansielle instrumenter | 13,14 | 10,56 |
| I alt finansielle instrumenter | 100,00 | 100,00 |

Fællesnote

Øversigt over udlodningens skattemæssige fordeling

| Udlodning | År | Udlodning i kr. pr. stk. | Frie midler | | | Pension | | Selskaber | |
|---------------------------|------|--------------------------------|--------------------|----------------------|-----------------------|-----------|--------------------|----------------------|----------------------|
| | | | Aktie- indkomst | Kapital- indkomst | Skattefri indkomst | Skattefri | Skatte- pligtig | Selskabs indkomst | Udbytte indkomst* |
| Danske Small Cap aktier | 2006 | 14,50 | 8,52 | 5,98 | 0,00 | 0,00 | 14,50 | 5,98 | 8,52 |
| Danske Small Cap aktier | 2007 | 57,50 | 57,27 | 0,23 | 0,00 | 0,00 | 57,50 | 43,56 | 13,94 |
| Danske Small Cap aktier | 2008 | 44,75 | 44,28 | 0,47 | 0,00 | 0,00 | 44,75 | 42,02 | 2,73 |
| Danske Small Cap aktier | 2009 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Europæiske Ejendomsaktier | 2006 | 15,25 | 5,13 | 10,12 | 0,00 | 0,00 | 15,25 | 10,12 | 5,13 |
| Europæiske Ejendomsaktier | 2007 | 17,00 | 16,88 | 0,12 | 0,00 | 0,00 | 17,00 | 13,84 | 3,16 |
| Europæiske Ejendomsaktier | 2008 | 4,00 | 3,76 | 0,24 | 0,00 | 0,00 | 4,00 | 0,24 | 3,76 |
| Europæiske Ejendomsaktier | 2009 | 3,25 | 3,09 | 0,16 | 0,00 | 0,00 | 3,25 | 0,16 | 3,09 |

* Udbytteindkomsten indgår i selskabsindkomsten med 66%

Forhold vedrørende ledelsen

Bestyrelsen

Jacob Saxild, formand

Øvrige tillidshverv:

Formand for bestyrelsen i Specialforeningen Dexia Invest og Specialforeningen Dexia Invest Mix

Tove Hesse

Øvrige tillidshverv:

Bestyrelsesmedlem i Specialforeningen Dexia Invest og Specialforeningen Dexia Invest Mix

Niels Pram Nielsen

Øvrige tillidshverv:

Bestyrelsesmedlem i Specialforeningen Dexia Invest, Specialforeningen Dexia Invest Mix A/S, De forenede Kaffesurrogat- og Cichoriefabrikker samt C.F.Rich & Sønner A/S

Bent Nyløkke

Øvrige tillidshverv:

Bestyrelsesmedlem i Specialforeningen Dexia Invest, Specialforeningen Dexia Invest Mix

Direktionen

Tage Fabrin-Brasted, adm. direktør

Nykredit Portefølje Administration A/S

Øvrige tillidshverv: Bestyrelsesmedlem i InvesteringsforeningsRådet.

Peter Jørn Jensen, direktør

Nykredit Portefølje Administration A/S

Ingen øvrige hverv

Dexia Invest

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