

---

# DEXIA INVEST

---

*Investering med fokus*

Årsrapport 2010

Investeringsforeningen Dexia Invest





## Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors påtegning.....	4
Ledelsesberetning.....	5
<i>Fund Governance</i> .....	10
<i>Væsentlige aftaler</i> .....	13
<i>Generalforsamling 2011</i> .....	14
<i>Forventninger til 2011</i> .....	14
<i>Forhold vedrørende ledelsen</i> .....	15
Danske Small Cap aktier.....	16
Europæiske Ejendomsaktier.....	21
Fokus Danske Aktier.....	26
Fællesnoter.....	30
<i>Anvendt regnskabspraksis</i> .....	30
<i>Oversigt over udlodningens skattemæssige fordeling</i> .....	32
<i>Hoved- og nøgletalsoversigt</i> .....	33

Nærværende årsrapport for 2010 for Investeringsforeningen Dexia Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo februar 2011. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsforhold for foreningens forskellige investeringsuniverser løbende vil blive revideret og kan være behæftet med stor usikkerhed. Forventninger udtrykt i årsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.



# Foreningsoplysninger

Investeringsforeningen Dexia Invest blev stiftet den 10. juli 1998. Ultimo 2010 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)  
Tove Hesse  
Niels Pram Nielsen  
Bent Nyløkke

## Depotselskab

Ringkjøbing Landbobank A/S

## Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

## Porteføljerådgiver

Dexia Bank Denmark A/S

## Finanskalender 2011

21. februar Meddelelse vedr. årsrapport 2010  
30. marts Ordinær generalforsamling 2011  
18. august Halvårsmeddelelse 2011

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2010 for Investeringsforeningen Dexia Invest.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2010.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 21. februar 2011

## Direktion

Tage Fabrin-Brasted

Peter Jørn Jensen

Jim Isager Larsen

## Bestyrelse

Jacob Saxild  
Formand

Tove Hesse

Niels Pram Nielsen

Bent Nyløkke

## Til medlemmerne i Investeringsforeningen Dexia Invest

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen Dexia Invest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2010 omfattende anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance og noter for 3 afdelinger samt ledelsesberetningen. Årsregnskabet og ledelsesberetningen udarbejdes efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

## Ledelsens ansvar for årsrapporten

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og en ledelsesberetning, der indeholder en retvisende redegørelse 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 et årsregnskab og en ledelsesberetning, 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 årsregnskabet og ledelsesberetningen 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 årsregnskabet og ledelsesberetningen ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsregnskabet og ledelsesberetningen. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet og ledelsesberetningen, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for foreningens udarbejdelse og aflæggelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede, samt for udarbejdelse af en ledelsesberetning, der giver en retvisende redegørelse, 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 årsregnskabet og ledelsesberetningen.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

## Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2010 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2010 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., og at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

København, den 21. februar 2011

Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

John Ladekarl

Per Rolf Larssen

Statsautoriserede revisorer

## Dexia Invest i 2010

### Positive afkast

År 2010 blev afkastmæssigt et positivt år for foreningens afdelinger og medlemmer. Aktiemarkedene udviklede sig væsentligt bedre end ventet primo året.

De to afdelinger Danske Small Cap aktier og Europæiske Ejendomsaktier opnåede positive afkast på henholdsvis 39,4% og 8,7% i 2010. Afdeling Fokus Danske Aktier gav i perioden 7. september til 31. december 2010 et afkast på 9,4%. Afkastene er samlet set højere end ventet som følge af den positive markedsudvikling.

Danske Small Cap aktier gav et merafkast i forhold til afdelingens benchmark på over 21%, hvilket findes meget tilfredsstillende. Derimod gav Europæiske Ejendomsaktier et afkast, der var ca. 10% lavere end afdelingens benchmark. Dette resultat finder ledelsen ikke tilfredsstillende.

### Resultat- og formueudvikling

Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen blev på 45,9 mio. kr. i 2010 mod 60,1 mio. kr. i 2009.

Den positive kursudvikling bevirkede sammen med emissionsaktiviteten i året, at foreningens samlede formue steg fra 164 mio. kr. ultimo 2009 til 239 mio. kr. ultimo 2010.

### Omkostninger

Foreningens samlede omkostninger til administration, rådgivning og depotgebyrer m.v. beløb sig i 2010 til 4.497 t.kr. (3.626 t.kr. i 2009) fordelt med 2.704 t.kr. i afdeling Danske Small Cap aktier, 1.297 t.kr. i afdeling Europæiske Ejendomsaktier og med 496 t.kr. i den nye afdeling Fokus Danske Aktier.

Omkostningsprocenten for afdeling Danske Small Cap aktier udgjorde 2,18% i 2010 (2009: 2,36%). For afdeling Europæiske Ejendomsaktier var omkostningsprocenten 2,17% i 2010 (2009: 1,91%), mens omkostningsprocenten for afdeling Fokus Danske Aktier udgjorde 1,08% for perioden 7. september til 31. december 2010.

### Lancering af afdeling Fokus Danske Aktier

Foreningens bestyrelse besluttede i 1. halvår 2010 at i gang sætte arbejdet med lancering af en ny afdeling i foreningen.

Afdeling Fokus Danske Aktier blev lanceret den 7. september 2010.

Den nye afdeling investerer bredt i det danske aktiemarked inklusive de store OMXC20-aktier. Investeringsstrategien med fokus på aktieudvælgelse er den samme som i foreningens anden afdeling Danske Small Cap aktier, der gennem mange år har leveret tilfredsstillende afkast.

## Udvikling i afdelingerne i 2010

### Afdeling Danske Small Cap Aktier

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

Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj. Beskrivelse af afdelingens risici samt ledelsens styring heraf findes i det efterfølgende afsnit "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

Afdelingens afkast blev i 2010 på 39,39%, hvilket var væsentligt højere end forventet af foreningens ledelse primo 2010. Afkastudviklingen i afdelingen var tillige væsentligt bedre end afdelingens benchmark, KFMXGI-indekset, der gav et afkast på 17,90% i 2010. Afkastet findes meget tilfredsstillende.

Bestyrelsen indstiller til den ordinære generalforsamling den 30. marts 2011, at der ikke foretages udlodning i afdelingen for 2010.

Afdelingens formue steg fra 93,0 mio. kr. primo året til 147,7 mio. kr. ultimo året. Ændringen i formuen kan tilskrives årets afkast og emissionsaktivitet i afdelingen i 2010.

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

Strategien i afdelingen har i 2010 været at undervægte den finansielle sektor og finde billige, konjunkturfølsomme selskaber.

Afkastet i afdelingen har været væsentligt bedre end benchmark, hvilket kan tilskrives aktievalget i porteføljen.

Et anseeligt antal af de valgte selskaber mere end indfrie forventningerne til resultatfremgang. Afdelingen



opnåede således gode afkast i Thrane & Thrane og ikke mindst i Royal Unibrew, men også GN Store Nord, Top-sil Semiconductor, Coloplast og IC Company bidrog positivt til afdelingens afkast i 2010.

I 2010 har afdelingen ligeledes været begunstiget af en position i Maconomy, der steg over 100% som følge af et købstilbud fra en amerikansk konkurrent.

### **Afdeling Europæiske Ejendomsaktier**

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.

Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj. Beskrivelse af afdelingens risici samt ledelsens styring heraf findes i det efterfølgende afsnit "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

Afdelingens afkast blev i 2010 på 8,68%, hvilket er på niveau med ledelsens forventninger primo 2010. Afkastudviklingen i afdelingen var imidlertid væsentligt under niveauet for afdelingens benchmark, der gav et afkast på 19,06% i 2010. Afkastet findes derfor ikke tilfredsstillende.

Bestyrelsen indstiller til den ordinære generalforsamling den 30. marts 2011, at der udloddes 3,75 kr. pr. andel for 2010.

Afdelingens formue faldt fra 71,0 mio. kr. primo året til 47,4 mio. kr. ultimo året. Formuenedgangen kan tilskrives indløsninger i 2010.

Markedet for ejendomsaktier var i 1. halvår præget af store udsving som følge af uroen i Grækenland, hvor 2. halvår blev mere positivt på trods af Irlands udfordringer med refinansiering af statsgælden.

Udviklingen i det europæiske ejendomsmarked blev markant opdelt mellem Sydeuropa og Nordeuropa som følge af de store makroøkonomiske forskelle i 2010. Endvidere skilte Storbritannien sig ud fra kontinentet ved en relativt lavt afkast på ca. 5% i 2010.

Især ejendomsselskaber i Sverige, Tyskland, Finland og Schweiz fik en gunstig kursudvikling i 2010, idet investorerne blev tiltrukket af den høje dividende, der i mange tilfælde oversteg renten.

Strategien i afdelingen har i 2010 været fortsat at holde fast i de solide selskaber og fravælge de selskaber, der er mest tynget af gæld og dermed har størst risiko

for at gå konkurs eller ikke har mulighed for at udnytte attraktive opkøb.

Afdelingen har i 2010 haft en overvægt i svenske ejendomsselskaber og en god eksponering til schweiziske selskaber, hvilket har gavnet afdelingens afkast. Fravalg af tyske ejendomsselskaber pga. høj gældsandel samt overvægt i engelske selskaber har derimod reduceret det relative afkast i afdelingen i forhold til benchmark i 2010.

### **Afdeling Fokus Danske Aktier**

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

Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj. Beskrivelse af afdelingens risici samt ledelsens styring heraf findes i det efterfølgende afsnit "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

Afdelingen startede sin aktivitet den 7. september 2010.

Afdelingens afkast blev i perioden 7. september til 31. december 2010 på 9,38%, hvilket var højere end forventet af foreningens ledelse ved afdelingens start. Afkastudviklingen i afdelingen i den korte periode siden start har været lidt lavere end afdelingens benchmark, OMXCapGI-indekset, der i samme periode har givet et afkast på 10,54%. Afkastet findes tilfredsstillende den korte periode taget i betragtning.

På basis af periodens indtjening i afdelingen indstiller bestyrelsen til den ordinære generalforsamling den 30. marts 2011, at der foretages udlodning på 1,00 kr. pr. andel i afdelingen for 2010.

Afdelingens formue udgjorde 44,2 mio. kr. ultimo 2010.

Strategien i afdelingen er at foretage aktievalg primært blandt de større aktieselskaber på det danske aktiemarked. Afdelingen har i 2010 opnået positive bidrag til afkastet fra TDC, Carlsberg og ikke mindst Novo Nordisk.

Af mellemstore selskaber er valgt Bavarian Nordic og Auriga til afdelingens portefølje.

## Risikoforhold i foreningens afdelinger

De primære risikofaktorer for foreningens tre afdelinger er aktiemarkedsrisiko samt selskabsspecifik risiko. Derudover vil der for afdeling Europæiske Ejendomsaktier være valutakursrisiko ved investering i afdelingen.

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

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

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

Selskabsspecifik risiko søges i de to afdelinger med danske aktier begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingerne på en række selskaber fordelt på mange brancher. For afdeling Europæiske Ejendomsaktier søges den selskabsspecifikke risiko ligeledes begrænset ved spredning på ejendomsselskaber fordelt på flere markeder. Spredningen sker efter de regler, som er påkrævet i lov om investeringsforeninger, specialforeninger og andre kollektive ordninger mv. Overholdelse heraf overvåges løbende af foreningens ledelse.

Valutakursrisikoen i afdeling Europæiske Ejendomsaktier søges alene begrænset med spredning på mange markeder samt derudover ved at begrænse investeringerne i det engelske marked for at opnå en mindre eksponering til det engelske pund, der svinger meget i forhold til danske kroner.

Den samlede risiko for foreningens afdelinger Danske Small Cap Aktier og Europæiske Ejendomsaktier udgjorde målt ved standardafvigelsen på det månedlige afkast de senest 5 år til ultimo 2010 henholdsvis 25,89% og 24,59% p.a. Beregning af standardafvigelsen for afdeling Fokus Danske Aktier er ikke muligt pga. afdelingens korte levetid.

## Økonomi og markedsforhold i 2010

### Økonomisk fremgang

Den internationale økonomi viste fremgang i 2010. Den ekspansive finans- og pengepolitik, der har været ført de seneste par år, skabte den fornødne optimisme og efterspørgsel til at øge væksten globalt. Frygten i 1. Halvår 2010 for endnu en økonomisk nedtur materialiserede sig således ikke.

Væksten i verden er primært kommet i udviklingslandene, hvor lande som Kina og Indien udviste meget høje vækstrater i niveauet 8-10% i 2010. Men også Tyskland og Sverige har via en opbygget god konkurrenceevne formået at skabe stigende eksport, der har givet en sund økonomisk fremgang i 2010.

Udviklingen i dansk økonomi har været stærkere end ventet med en vækst i BNP i omegnen af 2% i 2010. Privat forbrug og offentligt forbrug har drevet fremgangen. Situationen på ejendomsmarkedet stabiliserede sig, og priserne i hovedstadsområdet begyndte at vise en stigende tendens, bl.a. takket være det lave renteniveau. Udviklingen i beskæftigelsen og statens budgetunderskud måtte dog fortsat betegnes som problemområder i dansk økonomi i 2010.

Den økonomiske fremgang i verden har i 2010 ikke kunnet opveje det produktionstab, der opstod i kølvandet på finanskrisen i 2008. Der var således fortsat ledig kapacitet i USA og Europa, og væksten her har som følge af effektiviseringer alene stabiliseret beskæftigelsen og ikke nedbragt ledigheden væsentligt i 2010.

### Statsgældsproblemer i Europa

Udviklingen på de finansielle markeder blev i 2010 påvirket af gældsproblemerne i først og fremmest Grækenland og Irland samt dernæst i Portugal, Spanien og Italien.

Problemerne i Grækenland kan tilskrives mange års overforbrug og manglende konkurrenceevne, der har afstedkommet økonomiske ubalancer og stærkt voksende gæld.

Den irske udfordring er af en anden beskaffenhed. Den irske stat havde garanteret for de irske banker, hvilket i 2010 medførte et underskud på statens budget på 32% af det irske bruttonationalprodukt som følge af kollapset i den irske banksektor og i ejendomsmarkedet.

Da også andre euro-lande havde udfordringer med stor gæld og statslige budgetunderskud skabte denne udvikling tvivl og spekulationer om euroens overlevelse, og euroen blev markant svækket i forhold til andre hovedvalutaer i 2010.

## Euro-krise og hjælpeaktioner

Med udsigten til, at Grækenland ikke kunne få refinansieret et større lån medio maj 2010, blev der primo maj indgået en politisk aftale i EU om først en lånepakke til Grækenland og dernæst et økonomisk stabiliserings-samarbejde til understøttelse af gældsramte lande i euro-samarbejdet. Dette samarbejde, kaldet European Financial Stability Facility (EFSF) er en 3-årige hjælpefacilitet på 750 mia. euro, der involverer EU, IMF og Den Europæiske Centralbank, hvor sidstnævnte nu har fået mulighed for opkøb af statsgæld fra de berørte lande.

Irland fik i november en tilsvarende assistance fra EU, ECB og IMF med henblik på støtte af de irske statsfinanser samt til yderligere indskud i den irske banksektor. I den forbindelse blev European Stability Mechanism (ESM) etableret som en mere permanent hjælpe-mekanisme.

Umiddelbart er de berørte landes refinansieringsproblemer blevet løst, men gælden og de økonomiske forhold, der førte til gældsopbygningen, er ikke forsvundet. Derfor vil en varig løsning fremover kræve finanspolitisk disciplin og reduktion i landenes underskud på statsbudgettet.

## Lav inflation, men ikke deflation

Fremgangen i verdensøkonomien bevirkede, at den fallende trend i inflationsraten ophørte gennem 2010. Inflationen forblev lav i den vestlige verden, men frykten for deflation (prisfald) forsvandt. I Europa udgjorde inflationen 1,6% i 2010.

## Lempelig pengepolitik

Den amerikanske centralbank og Den Europæiske Centralbank (ECB) valgte at holde styringsrenterne uændret lave gennem 2010, trods den spirende fremgang i den globale økonomi.

Den amerikanske centralbank valgte i august at annoncere, at centralbanken ville gennemføre endnu en stor kvantitativ lempelse af pengepolitikken. Planen blev konkretiseret i november og indebar, at den amerikanske centralbank ville indlede opkøb af amerikanske statsobligationer for 600 mia. dollar. Formålet med den

pengepolitiske lempelse er at holde renten lav og fremme beskæftigelsen.

I 2010 kom Den Europæiske Centralbank i et stigende dilemma. På den ene side blev en normalisering af pengepolitikken vanskeliggjort af randstaternes gældsproblemer, og på den anden side tilsagde den kraftige vækst i Tyskland, at pengepolitikken skulle strammes. ECB har valgt ind til videre at afskaffe de midlertidige likviditetstildelinger på 12 måneder, men har af hensyn til uroen omkring euroen valgt at stoppe for yderligere stramninger. Den lempelige pengepolitik kan fortsætte, så længe inflationen i Eurolandene ikke udgør et problem.

Danmarks Nationalbank har selvstændigt lempet pengepolitikken i 1. halvår 2010. Grundet styrkelsen af valutareserverne har Nationalbanken kunnet nedsætte renten i forhold til ECB, således at rentespændet er blevet indsnævret yderligere. I andet halvår har Nationalbanken dog hævet foliorenten og renten på indskudsbeviser af to gange for at matche den korte markedsrente i Europa, som har været stigende i 2010.

## Historisk lave obligationsrenter

Obligationsmarkederne blev gennem 2010 påvirket af store kursudsving som følge af usikkerhed og stemningsskift i markederne.

De globale obligationsmarkeder blev i 1. halvår præget af den europæiske statsgældskrise samt af nervøsitet for en genopblussen af finanskrisen og tilbagevendende til vækstnedgang. Dette medførte rentefald på obligationer til historisk lave niveauer i en række lande med lav gæld, herunder Danmark og Tyskland, der blev brugt som "sikre havne" for international kapital.

I 1. halvår faldt den 10-årige rente på tyske euro-statsobligationer fra 3,4% til 2,6%, mens den 10-årige danske statsrente tilsvarende faldt fra 3,6% til 2,7%. Renten på den 2-årige euro-statsobligation faldt fra 1,3% til 0,6% i 1. halvår 2010, mens renten på den 2-årige danske statsrente faldt fra 1,6% til 0,7%.

I 2. halvår faldt renterne yderligere frem til august, hvorefter markedet vendte med den amerikanske centralbanks annoncering af en kvantitativ lempelse senere i 2010. Markedsforventningerne begyndte da at indregne stigende økonomisk vækst og inflation på sigt. Konsekvensen var, at renten på de 10-årige tyske euro-statsobligationer steg fra 2,6% til 3,0% i 2. halvår, mens renten på de 2-årige euro-statsobligationer steg fra 0,6% til 0,9%. I det danske obligationsmarked steg

renten på den 2-årige statsobligation fra 0,7% til 1,0% og den 10-årige statsobligation fra 2,7% til 3,1% i 2. halvår.

Trods rentestigningen i 2. halvår udviste statsobligationsrenterne således et samlet fald over 2010.

Det danske obligationsmarked målt ved J.P. Morgan Obligationsindeks DK gav et afkast på 8,4% i 2010 som følge af rentefaldet på de lange statsobligationer.

### **Positiv udvikling på aktiemarkedene**

Aktiemarkedene udviklede sig overraskende positivt i 2010, hvor kursstigningerne især var fremherskende i 2. halvår. Stigende indtjening i selskaberne, lavt renteniveau samt mere positive forventninger til den generelle økonomiske udvikling medførte meget positive afkast på aktiemarkedene i 2010.

De internationale aktiemarkeder blev imidlertid præget af mange stemningsskift i løbet af 2010.

I 1. halvår blev den overvejende negative udvikling på de fleste betydende aktiemarkeder opgjort i lokalvalutaer opvejet af euroens markante svækkelse overfor andre betydende valutaer. Således blev der samlet opnået et positivt afkast af internationale aktier målt i danske kroner i årets første seks måneder. Det danske aktiemarked udviklede sig som en undtagelse positivt i 1. halvår.

Aktiemarkedene blev derimod præget af markant kursfremgang i 2. halvår. Vendingen i aktiemarkedene kan primært tilskrives fortsat positivt overraskende indtjeningstal fra de børsnoterede selskaber samt en ændret forventning til den generelle økonomiske udvikling, hvor markedsdeltagerne ikke længere forventede en fornyet recession.

Verdensmarkedsindekset gav, målt i danske kroner, et afkast på 19,7% i 2010, mens MSCI USA, MSCI Europa og MSCI Japan tilsvarende gav et afkast på henholdsvis 22,9%, 11,3% og 23,6%. Udviklingen i emerging markets var mere positiv, idet disse markeder målt ved MSCI EMF indekset steg med 27,3% i danske kroner.

Det danske aktiemarked oplevede en mere positiv kursudvikling i 2010 end de fleste udenlandske aktiemarkeder. Dette forhold kan primært tilskrives udviklingen i markedets vægtmæssigt største selskab, Novo Nordisk, der steg over 90% i 2010. Det danske aktiemarked målt ved OMXCCapGI-indekset steg 25,3% i 2010. De store danske selskaber målt ved OMXC20-indekset steg med 35,9%, mens de små og mellemstore selskaber målt ved KFMXGI-indekset alene gav et afkast på 17,9% i 2010.

Udviklingen på markedet for europæiske ejendomsaktier blev tillige præget af stigende kurser, og aktieindekset GPR 250 Europe (20% UK) steg med 19,1% i 2010.

## Fund Governance

### Generelt

Der er detaljerede myndighedsregler for ledelsen af investeringsforeninger og specialforeninger. Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. fastsætter de grundlæggende rammer. Hertil kommer konkrete anvisninger i bindende vejledninger fra Finanstilsynet.

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

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

Fund Governance drejer sig om bestyrelsens og investeringsforvaltningsselskabets forvaltning af deres ansvar. InvesteringsForeningsRådet (IFR), som er investeringsforeningernes brancheorganisation, udsendte i 2005 et sæt anbefalinger til sine medlemmer om Fund Governance – eller god foreningsledelse. Samtidig har NASDAQ OMX Copenhagen A/S besluttet, at de offentligt handlede selskaber fremover – på "følg-eller-forklar"-basis - skal forholde sig til et sæt regler for god selskabsledelse. Det er bestyrelsens holdning, at IFR's anbefalinger som udgangspunkt bør følges, og at foreningen herudover bør være opmærksom på de til enhver tid gældende Corporate Governance regler for offentligt handlede selskaber.

### Generalforsamling og medlemsforhold

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

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

### Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

Foreningens bestyrelse består af fire medlemmer, der er omtalt på s. 15.

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

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

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

Bestyrelsen gennemgår årligt sin forretningsorden.

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

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

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

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

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

## Forretningsgange

Der er på alle vigtige områder for foreningen udarbejdet skriftlige forretningsgange. Endvidere er der i NPA en funktionsadskillelse i den daglige drift, ligesom der er etableret en uafhængig kontrolfunktion, der skal sikre en løbende kontrol af overholdelse af lovgivning, placeringsregler samt indre værdi-beregning 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 "dexiainvest.dk".

## Delegering og eksterne leverandører af serviceydelser

Foreningen har for tiden delegeret følgende opgaver: Investeringsrådgivning, market making samt markedsføring og distribution.

Aftaler angående delegering indgås i henhold til §§ 39-42 i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

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

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

## Handel med investeringsbeviser

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

Foreningen har via Dexia Bank Denmark A/S indgået aftaler med udvalgte distributører om ydelse af tegningsprovision og markedsføringsbidrag. Disse aftaler er kort omtalt i årsrapportens afsnit "Væsentlige aftaler". Aftalerne er indgået for at sikre en kompetent investorrådgivning og -servicering vedrørende foreningens afdelinger. Aftalerne er endvidere indgået for at være konkurrencedygtig i forhold til andre foreninger i bestræbelserne på at øge størrelsen af for-

eningen. Størrelsen af foreningen er væsentlig for foreningens omkostningsprocent, idet en større forening muliggør en lavere omkostningsprocent.

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

## Handel med underliggende værdipapirer

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

## Risikostyring

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

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

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

## Foreningens aktionærrettigheder

I foreningens afdelinger har foreningen aktionærrettigheder.

Aktionærrettighederne kan typisk udøves ved selskabernes generalforsamlinger eller i forbindelse med emissioner og indløsningstilbud. 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 indløsningstilbud, disponerer foreningen efter indhentet udtalelse fra foreningens investeringsrådgiver.

## Oplysninger til medlemmerne

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

## **Revisionen**

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

## Væsentlige aftaler

Foreningen har indgået aftaler vedrørende bl.a. 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 retningslinjer, 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.

### 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 2010 56 t.kr. (42 t.kr. i 2009). Der er i regnskabsåret ikke afholdt omkostninger til revisor, der vedrører andre ydelser end lovpligtig revision.

### Bestyrelse

Som honorar til bestyrelsen for 2010 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et beløb på 96 t.kr.



## Generalforsamling 2011

Foreningens generalforsamling afholdes onsdag den 30. marts 2011.

### Udlodning

For år 2010 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingens godkendelse, at udlodningen i foreningens tre afdelinger bliver som angivet i tabellen.

Afdeling	Udlodning i kr. pr. andel
Danske Small Cap aktier	0,00 kr.
Europæiske Ejendomsaktier	3,75 kr.
Fokus Danske Aktier	1,00 kr.

I løbet af 2010 er der sket ændringer i skattelovgivningen, som har betydning for beregningen af de udloddende afdelingers udbytteprocent.

Med virkning fra 1. januar 2010 indgår realiserede kursgevinster på aktier uanset ejertid i beregningen af udbytteprocenten - hidtil har gevinster på aktier ejet over tre år ikke skullet udloddes.

I afdelinger, som anvender valutakonti, indgår urealiserede kursgevinster på valutakonti i beregningen af udbytteprocenten som frivillig udlodning for at sikre, at udlodningen overstiger minimumsudlodningen.

Opdeling af udlodningen på skattemæssige indkomster fremgår af fællesnoten på s. 32.

## Øvrige forhold

### Samfundsansvar

Foreningens ledelse har i 2010 vurderet foreningens behov for en politik vedrørende 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 egentlig politik vedrørende samfundsansvar.

### 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 regnskabsårets udløb

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

## Forventninger til 2011

Den økonomiske udvikling ventes at vise fortsat moderat fremgang i 2011.

Med udsigt til moderat økonomisk vækst det kommende år vurderes lønstigninger og inflation at blive afdæmpet. I 2011 forventes centralbankerne derfor at være afventende med at igangsætte en normalisering af pengepolitikken. Styringsrenterne ventes ikke i 2011 at blive hævet væsentligt fra de nuværende, lave satser.

Udviklingen i aktiemarkederne ventes i 2011 at blive præget af fortsat stigende indtjening i virksomhederne, men vækstraten i indtjeningen ventes at aftage i forhold til de to foregående år. Trods kursstigningerne i 2010, vurderes aktiemarkederne fortsat at være attraktivt prisfastsat, især i sammenligning med obligationer. Dette forhold ventes at understøtte aktiemarkederne. Derfor skønnes aktiemarkederne at udvise en positiv kursudvikling i 2011, dog mere moderat end i 2010.

Baseret på disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse en moderat positiv afkastudvikling i foreningens afdelinger i 2011.

## Forhold vedrørende ledelsen

### Direktionen

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

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

Født: 1961

Øvrige tillidshverv: Bestyrelsesformand i InvesteringsforeningsRådet.

Direktør: **Peter Jørn Jensen**

Født: 1964

Øvrige tillidshverv: Ingen.

Direktør: **Jim Isager Larsen**

Født: 1976

Øvrige tillidshverv: Ingen.

## Foreningens bestyrelse

Brand Director **Jacob Saxild**, formand  
Heslegårdsvej 8, 1., lejl. 3, 2900 Hellerup

Født: 1955

Indvalgt i bestyrelsen: 2003

Øvrige tillidshverv: Formand for bestyrelsen i Specialforeningen Dexia Invest.

### Tove Hesse

Furesøvej 91, 2830 Virum

Født: 1948

Indvalgt i bestyrelsen: 2007

Øvrige tillidshverv: Medlem af bestyrelsen i Specialforeningen Dexia Invest.

### Direktør Niels Pram Nielsen

Slagelsevej 85, 4450 Jyderup

Født: 1946

Indvalgt i bestyrelsen: 2002

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

### Bent Nyløkke

Gothersgade 109, 2.th., 1123 København K

Født: 1938

Indvalgt i bestyrelsen: 2004

Øvrige tillidshverv: Medlem af bestyrelsen i Specialforeningen Dexia Invest.

### Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2010 afholdt 7 ordinære møder.

### Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2010 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 96 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 33 t.kr. og muligt bestyrelsesmedlem med 21 t.kr.

Der har i 2010 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2010</b>	<b>2009</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	15	98
2	Udbytter	1.783	1.797
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1.798</b>	<b>1.895</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
	Kapitalandele	39.249	32.478
3	Handelsomkostninger	-329	-203
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>38.920</b>	<b>32.275</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>40.718</b>	<b>34.170</b>
4	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>2.704</b>	<b>2.142</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>38.014</b>	<b>32.028</b>
	<b>Formuebevægelser</b>		
	Udlodningsregulering	-78	53
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-78</b>	<b>53</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>37.936</b>	<b>32.081</b>
5	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>-985</b>	<b>0</b>
	Overført til udlodning næste år	-985	0
	<b>Overført til formuen</b>	<b>38.921</b>	<b>32.081</b>

## Balance pr. 31. december 2010 i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	6.247	4.328
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>6.247</b>	<b>4.328</b>
6	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	140.578	88.980
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.249	340
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>141.827</b>	<b>89.320</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	439	0
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>439</b>	<b>0</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>148.513</b>	<b>93.648</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
7,8	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>147.663</b>	<b>93.025</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	850	623
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>850</b>	<b>623</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>148.513</b>	<b>93.648</b>
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

### Nøgletal

	2010	2009	2008	2007	2006
Årets afkast i procent	39,39	45,34	-53,55	-3,54	43,19
Indre værdi pr. andel	145,80	104,60	71,97	203,03	477,00
Udlodning pr. andel	0,00	0,00	0,00	44,75	57,50
Omkostningsprocent	2,18	2,36	2,53	1,85	2,00
Sharpe ratio	0,08	0,12	0,15	2,04	2,02
Årets nettoresultat	38.014	32.028	-117.502	-8.583	99.993
Medlemmernes formue ultimo	147.663	93.025	94.874	269.277	330.883
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	1.012	889	1.318	1.326	694
Værdipapiromsætning	171.339	152.799	253.348	440.085	229.211
- kursværdi af køb	90.932	63.368	95.847	191.003	113.133
- kursværdi af salg	80.407	89.431	157.501	249.082	116.078
Omsætningshastighed	0,54	0,59	0,43	0,40	0,27
ÅOP	2,82	2,96	2,99	2,29	-

### Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet Væsentlige aftaler på side 13, der er undergivet revision.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet Forhold vedrørende ledelsen på side 15, der er undergivet revision.

	2010	2009	
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i depotselskab	15	98	
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>15</b>	<b>98</b>	
<b>2 Udbytter</b>			
Noterede aktier fra danske selskaber	1.777	1.754	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	6	43	
<b>Udbytter i alt</b>	<b>1.783</b>	<b>1.797</b>	
<b>3 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger	427	267	
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-98	-64	
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>329</b>	<b>203</b>	
<b>4 Administrationsomkostninger 2010</b>			
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	59	59
Revisionshonorar til revisorer	14	5	19
Markedsføringsomkostninger	719	0	719
Gebyrer til depotselskab	135	0	135
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.243	0	1.243
Øvrige omkostninger	436	93	529
<b>I alt administrationsomkostninger 2010</b>	<b>2.547</b>	<b>157</b>	<b>2.704</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
<b>Administrationsomkostninger 2009</b>			
Honorar til bestyrelse m.v.	0	54	54
Revisionshonorar til revisorer	16	5	21
Markedsføringsomkostninger	684	0	684
Gebyrer til depotselskab	117	0	117
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	906	0	906
Øvrige omkostninger	335	25	360
<b>I alt administrationsomkostninger 2009</b>	<b>2.058</b>	<b>84</b>	<b>2.142</b>
		<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>5 Til rådighed for udlodning</b>			
Renter og udbytter		1.798	1.896
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning		-2.705	-2.143
Udlodningsregulering		-78	53
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>		<b>-985</b>	<b>0</b>
<b>6 Kapitalandele</b>		<b>%</b>	
Sektorfordeling			
Industri		27,34	
Sundhedspleje		14,67	
Konsumtvarer		12,30	
Materialer		11,68	
Varige forbrugsgoder		11,04	
Informationsteknologi		10,88	
Likvider		9,64	
Finans		1,92	
Energi		0,53	
		<b>100,00</b>	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2010 og pr. 31.12 2009 kan findes på hjemmesiden dexiainvest.dk.                      Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
		<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>7 Medlemmernes formue</b>			
Medlemmernes formue primo		93.025	94.874
Emissioner i året		27.670	5.469
Indløsninger i året		-11.037	-39.430
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		-9	84
Udlodningsregulering		78	-53
Overført til udlodning næste år		-985	0
Overført fra resultatopgørelsen		38.921	32.081
<b>I alt medlemmernes formue</b>		<b>147.663</b>	<b>93.025</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>			
Cirkulerende andele primo		889	1.318
Emissioner i året		208	66
Indløsninger i året		-85	-495
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		<b>1.012</b>	<b>889</b>

### Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,95	94,75
Øvrige finansielle instrumenter	5,05	5,25
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2010</b>	<b>2009</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	5	53
2	Udbytter	3.229	4.416
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>3.234</b>	<b>4.469</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
	Kapitalandele	2.441	25.841
	Valutakonti	4	-6
	Øvrige aktiver/passiver	2	9
3	Handelsomkostninger	-171	-128
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>2.276</b>	<b>25.716</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>5.510</b>	<b>30.185</b>
4	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>1.297</b>	<b>1.483</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>4.213</b>	<b>28.702</b>
	<b>Skat</b>	<b>326</b>	<b>585</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>3.887</b>	<b>28.117</b>
	<b>Formuebevægelser</b>		
	Udlodningsregulering	-940	-757
	Udlodning overført fra sidste år	121	170
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-819</b>	<b>-587</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>3.068</b>	<b>27.530</b>
5	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>1.852</b>	<b>1.868</b>
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	1.832	1.747
	Overført til udlodning næste år	20	121
	<b>Overført til formuen</b>	<b>1.216</b>	<b>25.662</b>



## Balance pr. 31. december 2010 i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	1.251	5.333
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>1.251</b>	<b>5.333</b>
6	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	45.825	64.139
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>45.825</b>	<b>64.139</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	36	50
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	228
	Aktuelle skatteaktiver	560	1.666
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>596</b>	<b>1.944</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>47.672</b>	<b>71.416</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
7,8	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>47.395</b>	<b>70.999</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	277	417
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>277</b>	<b>417</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>47.672</b>	<b>71.416</b>
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

### Nøgletal

	2010	2009	2008	2007	2006
Årets afkast i procent	8,68	40,39	-50,10	-29,96	45,79
Indre værdi pr. andel	97,01	91,46	68,98	142,28	219,90
Udlodning pr. andel	3,75	2,25	3,25	4,00	17,00
Omkostningsprocent	2,17	1,91	2,32	1,56	1,59
Sharpe ratio	-0,32	-0,21	-0,32	0,74	-
Årets nettoresultat	3.887	28.117	-93.341	-135.703	102.396
Medlemmernes formue ultimo	47.395	70.999	77.093	229.434	382.849
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	489	777	1.118	1.612	1.741
Værdipapiromsætning	109.171	60.883	112.157	527.742	313.571
- kursværdi af køb	44.141	16.437	34.982	265.397	196.359
- kursværdi af salg	65.030	44.446	77.175	262.345	117.212
Omsætningshastighed	0,64	0,09	1,49	0,29	0,36
ÅOP	3,16	2,46	2,82	2,29	-

### Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet Væsentlige aftaler på side 13, der er undergivet revision.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet Forhold vedrørende ledelsen på side 15, der er undergivet revision.

	2010	2009	
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i depotselskab	5	53	
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>5</b>	<b>53</b>	
<b>2 Udbytter</b>			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.229	4.416	
<b>Udbytter i alt</b>	<b>3.229</b>	<b>4.416</b>	
<b>3 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger	237	220	
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-66	-92	
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>171</b>	<b>128</b>	
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
<b>4 Administrationsomkostninger 2010</b>			
Honorar til bestyrelse m.v.	0	19	19
Revisionshonorar til revisorer	14	5	19
Markedsføringsomkostninger	332	0	332
Gebyrer til depotselskab	129	0	129
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	451	0	451
Øvrige omkostninger	287	60	347
<b>I alt administrationsomkostninger 2010</b>	<b>1.213</b>	<b>84</b>	<b>1.297</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
<b>Administrationsomkostninger 2009</b>			
Honorar til bestyrelse m.v.	0	41	41
Revisionshonorar til revisorer	15	5	20
Andre honorarer til revisorer	1	0	1
Markedsføringsomkostninger	522	0	522
Gebyrer til depotselskab	140	0	140
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	583	0	583
Øvrige omkostninger	155	21	176
<b>I alt administrationsomkostninger 2009</b>	<b>1.416</b>	<b>67</b>	<b>1.483</b>
		<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>5 Til rådighed for udlodning</b>			
Renter og udbytter		4.281	4.688
Ikke refunderbare udbytteskatter		-326	-585
Kursgevinst til udlodning		13	-165
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning		-1.297	-1.483
Udlodningsregulering		-940	-757
Udlodning overført fra sidste år		121	170
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>		<b>1.852</b>	<b>1.868</b>
<b>6 Kapitalandele</b>			
		<b>%</b>	
Landefordeling			
Frankrig		20,64	
England		18,06	
Likvider		17,18	
Øvrige		16,81	
Holland		9,31	
Sverige		5,75	
Østrig		3,88	
Italien		2,98	
Finland		2,89	
Schweiz		2,50	
		<b>100,00</b>	
		<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>7 Medlemmernes formue</b>			
Medlemmernes formue primo		70.999	77.093
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-2.515	-3.632
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger		763	-11
Emissioner i året		2.315	6.577
Indløsninger i året		-28.101	-37.272
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		47	127
Udlodningsregulering		940	757
Udlodning overført fra sidste år		-121	-170
Overført til udlodning næste år		20	121
Foreslået udlodning til cirkulerende andele		1.832	1.747
Overført fra resultatopgørelsen		1.216	25.662
<b>I alt medlemmernes formue</b>		<b>47.395</b>	<b>70.999</b>

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2010 og pr. 31.12 2009 kan findes på hjemmesiden dexiainvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	777	1.118
Emissioner i året	25	86
Indløsninger i året	-313	-427
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>489</b>	<b>777</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,57	89,29
Øvrige finansielle instrumenter	4,43	10,71
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2010*</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>	
1	Renteindtægter	5
2	Udbytter	34
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>39</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>	
	Kapitalandele	4.501
3	Handelsomkostninger	-8
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>4.493</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>4.532</b>
4	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>496</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>4.036</b>
	<b>Formuebevægelser</b>	
	Udlodningsregulering	-41
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-41</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>3.995</b>
5	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>454</b>
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	404
	Overført til udlodning næste år	50
	<b>Overført til formuen</b>	<b>3.541</b>

\* Afdelingen har været aktiv fra 7. september 2010

## Balance pr. 31. december 2010 i 1.000 kr.

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

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

### Nøgletal\*

	<b>2010</b>
Årets afkast i procent	9,38
Indre værdi pr. andel	109,38
Udlodning pr. andel	1,00
Omkostningsprocent	1,08
Sharpe ratio	-
Årets nettoresultat	4.036
Medlemmernes formue ultimo	44.215
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	404
Værdipapiromsætning	54.742
- kursværdi af køb	47.069
- kursværdi af salg	7.673
Omsætningshastighed	0,03
ÅOP	2,65

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

### Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet Væsentlige aftaler på side 13, der er undergivet revision.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet Forhold vedrørende ledelsen på side 15, der er undergivet revision.

	<b>2010</b>		
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i depotselskab			5
<b>I alt renteindtægter</b>			<b>5</b>
<b>2 Udbytter</b>			
Noterede aktier fra danske selskaber			34
<b>Udbytter i alt</b>			<b>34</b>
<b>3 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger			137
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter			-129
<b>I alt handelsomkostninger</b>			<b>8</b>
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
<b>4 Administrationsomkostninger 2010</b>			
Honorar til bestyrelse m.v.	0	18	18
Revisionshonorar til revisorer	14	5	19
Markedsføringsomkostninger	146	0	146
Gebyrer til depotselskab	46	0	46
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	155	0	155
Øvrige omkostninger	106	6	112
<b>I alt administrationsomkostninger 2010</b>	<b>467</b>	<b>29</b>	<b>496</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	<b>2010</b>
<b>5 Til rådighed for udlodning</b>	
Renter og udbytter	38
Kursgevinst til udlodning	953
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-496
Udlodningsregulering	-41
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>454</b>
<b>6 Kapitalandele</b>	<b>%</b>
Sektorfordeling	
Industri	28,72
Sundhedspleje	23,05
Finans	16,72
Konsumentvarer	12,40
Likvider	11,69
Materialer	7,41
	<b>100,00</b>

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2010 kan findes på hjemmesiden dexiainvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	<b>2010</b>
<b>7 Medlemmernes formue</b>	
Emissioner i året	45.479
Indløsninger i året	-5.349
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	49
Udlodningsregulering	41
Overført til udlodning næste år	50
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	404
Overført fra resultatopgørelsen	3.541
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>44.215</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	
Emissioner i året	453
Indløsninger i året	-49
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>404</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>	
Børsnoterede finansielle instrumenter	88,82
Øvrige finansielle instrumenter	11,18
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>



## Anvendt regnskabspraksis

### Generelt

Årsregnskabet 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".

### Resultatopgørelsen

Renteindtægter omfatter renter på obligationer samt kontantindestående i depotselskab. renter på obligationer samt 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.

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

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

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

### Udlodning

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

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

### Balancen

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

Finansielle aktiver og finansielle forpligtelser måles ved første indregning til dagsværdi på handelsdagen og herefter løbende til dagsværdi.

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

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

Den foreslåede udlodning for regnskabsåret medregnes i medlemmernes formue.

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

### Omregning af fremmed valuta

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

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

### Nøgletal

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

#### Afkast i procent

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

#### Indre værdi pr. andel

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

#### Udlodning pr. andel

Foreslået udlodning i forhold til cirkulerende andele ultimo året.

#### Omkostningsprocent

Omkostningsprocenten beregnes som afdelingens administrationsomkostninger for året divideret med gennemsnitsformuen, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et 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) delt med 7, idet 7 år anses som investors gennemsnitlige investeringshorisont.

## Oversigt over udlodningens skattemæssige fordeling

Udlodning	År	Udlodning i kr. pr. stk.	Frie midler			Selskaber	
			Aktie indkomst	Kapital indkomst	Skattefri indkomst	Selskabs indkomst	Udbytte indkomst
Dansle Small Cap Aktier	2007	57,50	57,27	0,23	0,00	43,56	13,94
Dansle Small Cap Aktier	2008	44,75	44,28	0,47	0,00	42,02	2,73
Dansle Small Cap Aktier	2009	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dansle Small Cap Aktier	2010	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dansle Small Cap Aktier	2011	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Europæiske Ejendomsaktier	2007	17,00	16,88	0,12	0,00	13,84	3,16
Europæiske Ejendomsaktier	2008	4,00	3,76	0,24	0,00	0,24	3,76
Europæiske Ejendomsaktier	2009	3,25	3,09	0,16	0,00	0,16	3,09
Europæiske Ejendomsaktier	2010	2,25	2,25	0,00	0,00	2,25	0,00
Europæiske Ejendomsaktier	2011	3,75	3,75	0,00	0,00	3,75	0,00
Fokus Danske Aktier	2011	1,00	1,00	0,00	0,00	1,00	0,00

## Hoved- og nøgletalsoversigt

	2010	2009	2008	2007	2006
<b>Årets afkast i procent</b>					
Danske Small Cap aktier	39,39	45,34	-53,55	-3,54	43,19
Europæiske Ejendomsaktier	8,68	40,39	-50,10	-29,96	45,79
Fokus Danske Aktier <sup>1)</sup>	9,38	-	-	-	-
<b>Indre værdi pr. andel</b>					
Danske Small Cap aktier	145,80	104,60	71,97	203,03	477,00
Europæiske Ejendomsaktier	97,01	91,46	68,98	142,28	219,90
Fokus Danske Aktier <sup>1)</sup>	109,38	-	-	-	-
<b>Udlodning pr. andel (i kr.)</b>					
Danske Small Cap aktier	0,00	0,00	0,00	44,75	57,50
Europæiske Ejendomsaktier	3,75	2,25	3,25	4,00	17,00
Fokus Danske Aktier <sup>1)</sup>	1,00	-	-	-	-
<b>Omkostningsprocent</b>					
Danske Small Cap aktier	2,18	2,36	2,53	1,85	2,00
Europæiske Ejendomsaktier	2,17	1,91	2,32	1,56	1,59
Fokus Danske Aktier <sup>1)</sup>	1,08	-	-	-	-
<b>Sharpe ratio</b>					
Danske Small Cap aktier	0,08	0,12	0,15	2,04	2,02
Europæiske Ejendomsaktier	-0,32	-0,21	-0,32	0,74	-
Fokus Danske Aktier <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-
<b>Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)</b>					
Danske Small Cap aktier	38.014	32.028	-117.502	-8.583	99.993
Europæiske Ejendomsaktier	3.887	28.117	-93.341	-135.703	102.396
Fokus Danske Aktier <sup>1)</sup>	4.036	-	-	-	-
<b>Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)</b>					
Danske Small Cap aktier	147.663	93.025	94.874	269.277	330.883
Europæiske Ejendomsaktier	47.395	70.999	77.093	229.434	382.849
Fokus Danske Aktier <sup>1)</sup>	44.215	-	-	-	-
<b>Andele ultimo (i 1.000 stk.)</b>					
Danske Small Cap aktier	1.012	889	1.318	1.326	694
Europæiske Ejendomsaktier	489	777	1.118	1.612	1.741
Fokus Danske Aktier <sup>1)</sup>	404	-	-	-	-
<b>Værdipapiromsætning (i 1.000 kr.)</b>					
Danske Small Cap aktier	171.339	152.799	253.348	440.085	229.211
- Kursværdi af køb	90.932	63.368	95.847	191.003	113.133
- Kursværdi af salg	80.407	89.431	157.501	249.082	116.078
Europæiske Ejendomsaktier	109.171	60.883	112.157	527.742	313.571
- Kursværdi af køb	44.141	16.437	34.982	265.397	196.359
- Kursværdi af salg	65.030	44.446	77.175	262.345	117.212
Fokus Danske Aktier <sup>1)</sup>	54.742	-	-	-	-
- Kursværdi af køb	47.069	-	-	-	-
- Kursværdi af salg	7.673	-	-	-	-
<b>Omsætningshastighed</b>					
Danske Small Cap aktier	0,54	0,59	0,43	0,40	0,27
Europæiske Ejendomsaktier	0,64	0,09	1,49	0,29	0,36
Fokus Danske Aktier <sup>1)</sup>	0,03	-	-	-	-

	2010	2009	2008	2007	2006
<b>ÅOP</b>					
Danske Small Cap aktier	2,82	2,96	2,99	2,29	-
Europæiske Ejendomsaktier	3,16	2,46	2,82	2,29	-
Fokus Danske Aktier <sup>1)</sup>	2,65	-	-	-	-

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



Investeringsforeningen Dexia Invest  
Otto Mønstedes Plads 9  
1780 København V  
Tlf. 44 55 92 00  
[dexiainvest.dk](http://dexiainvest.dk)