
DEXIA INVEST

Investering med fokus

Årsrapport 2010

Specialforeningen Dexia Invest



Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors påtegning.....	4
Ledelsesberetning.....	5
<i>Fund Governance</i>	9
<i>Væsentlige aftaler</i>	11
<i>Generalforsamling 2011</i>	12
<i>Forventninger til 2011</i>	12
<i>Forhold vedrørende ledelsen</i>	13
Korte obligationer.....	14
Lange Obligationer.....	18
Fællesnoter.....	22
<i>Anvendt regnskabspraksis</i>	22
<i>Oversigt over udlodningens skattemæssige fordeling</i>	24
<i>Hoved- og nøgletaloversigt</i>	25

Nærværende årsrapport for 2010 for Specialforeningen 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

Specialforeningen Dexia Invest blev stiftet den 28. september 1998. Ultimo 2010 omfattede foreningen 2 afdelinger: Korte obligationer og Lange Obligationer.

Specialforeningen Dexia Invest
Otto Mønstedes Plads 9
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00
Fax: 44 55 91 72
CVR nr: 21 27 61 89
Finanstilsynets reg.nummer: 16.014
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

Ledespåtegning

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

Vi har revideret årsregnskabet for Specialforeningen Dexia Invest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2010 omfattende anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance og noter for 2 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

Afkastudviklingen i foreningens afdelinger blev påvirket positivt af rentefaldet i det danske obligationsmarked i 1. halvår, men negativt af rentestigningen i perioden efter august 2010. Afdelingerne Korte Obligationer og Lange Obligationer opnåede begge positive afkast på henholdsvis 2,7% og 4,1%. Afkastene er på niveau med ledelsens forventninger primo året.

Udviklingen i 2. halvår bevirkede, at årets afkast i foreningens afdelinger blev lavere end relevante sammenligningsindeks, hvilket foreningens ledelse ikke finder tilfredsstillende.

Resultat- og formueudvikling

Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen blev på 16,9 mio. kr. i 2010 mod 35,7 mio. kr. i 2009.

Foreningens samlede formue faldt fra 535 mio. kr. ultimo 2009 til 524 mio. kr. ultimo 2010. Den lave, korte rente i året medførte en indløsningsaktivitet i afdeling Korte Obligationer, hvorimod der har været emissionsaktivitet i afdeling Lange Obligationer i 2010.

Omkostninger

Foreningens samlede omkostninger til administration, rådgivning og depotgebyrer m.v. beløb sig i 2010 til 4.907 t.kr. (5.225 t.kr. i 2009) fordelt med 3.706 t.kr. i afd. Korte Obligationer og 1.201 t.kr. i afd. Lange Obligationer.

Omkostningsprocenten for afdeling Korte Obligationer udgjorde 0,88% i 2010 (2009: 0,88%). For afdeling Lange Obligationer var omkostningsprocenten 0,93% i 2010 (2009: 1,02%).

Skatteændring vedrørende obligationer

I 1. halvåret vedtog Folketinget en ændring af skatte-lovgivningen, hvorved kursavancer på danske, blåstemplede obligationer blev gjort skattepligtige, mens kurstab blev gjort fradragsberettiget. Ændringen vedrører alene obligationer erhvervet efter 27. januar 2010.

Foreningen har sammen med foreningens investeringsrådgiver vurderet effekten af lovændringen på foreningens afdelinger. Da afdelingerne har investeret ud fra en optimering af afkast før skat, har lovændringen ikke fået den store betydning på investeringsstrategien i afdelingerne.

Udviklingen i afdelingerne i 2010

Korte Obligationer

Afdelingen investerer i stats- og realkreditobligationer, men kan endvidere investere sine midler i erhvervsobligationer. Afdelingen investerer primært i obligationer udstedt i danske kroner, men kan sekundært investere i obligationer udstedt i EUR og SEK. Maksimalt 20% af afdelingens midler kan placeres i erhvervsobligationer eller i stats- og realkreditobligationer denomineret i EUR eller SEK.

For afdelingen tilstræbes, at den gennemsnitlige, korrigerede varighed for porteføljen skal være under 3 år. Afdelingen er for investorer, der ønsker en investering med lav risiko. En nærmere beskrivelse af risikofaktorer i afdelingen findes i følgende afsnit "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

Afdelingens afkast blev i 2010 på 2,70%, hvilket er på niveau med ledelsens forventninger primo 2010. Til sammenligning gav EFFAS 1-3 indekset et afkast på 3,27% i 2010. Bestyrelsen finder på den baggrund ikke afkastet tilfredsstillende.

Der blev à conto udloddet 1,50 kr. pr. andel i oktober 2010, mens det indstilles til den ordinære generalforsamling den 30. marts 2011, at der restudloddet 2,25 kr. pr. andel i forbindelse med denne. For hele 2010 udloddes således samlet 3,75 kr. pr. andel.

Afdelingens formue faldt fra 446,3 mio. kr. primo året til 401,5 mio. kr. ultimo året. Formuereduktionen kan tilskrives indløsningsaktivitet samt årets udlodninger.

Årsagen til afkastudviklingen er udover det lave renteniveau, at afdelingen i 2010 har haft en overvægt af konverterbare realkreditobligationer med 6-7% kuponrente. Dette forhold har belastet afdelingens afkast i perioden frem til august, hvor der var rentefald i markedet. Dette skyldtes manglende kursstigninger og ekstraordinære store udtræk i disse obligationer. Overvægten af realkreditobligationer med 5% kuponrente gav derimod et godt afkast i 1. halvår, men disse obligationer bidrog negativt i 4. kvartal, hvor renten steg.

Afdelingen har det meste af året haft en kortere varighed end fx EFFAS 1-3. Da varigheden tillige blev øget lidt for tidligt i 4. kvartal, har dette medvirket til at reducere afkastet sammenlignet med EFFAS 1-3.

Lange Obligationer

Afdelingen investerer i stats- og realkreditobligationer, men kan endvidere investere sine midler i erhvervsobligationer. Afdelingen investerer primært i obligationer udstedt i danske kroner, men kan sekundært investere i obligationer udstedt i EUR og SEK. Maksimalt 20% af afdelingens midler kan placeres i erhvervsobligationer eller i stats- og realkreditobligationer denomineret i EUR eller SEK.

For afdelingen tilstræbes, at den gennemsnitlige, korrigerede varighed for porteføljen vil være mellem 3 og 10 år. Afdelingen er egnet ved forholdsvist langsigtede investeringer. Risikoen i afdelingen anses som værende lav/middel. En nærmere beskrivelse af risikofaktorer i afdelingen findes i følgende afsnit "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

Afdelingens afkast blev i 2010 på 4,11%, hvilket er på niveau med ledelsens forventninger primo 2010. Til sammenligning gav EFFAS 5-7 indekset et afkast på 7,04%. På den baggrund finder bestyrelsen ikke afkastet for værende tilfredsstillende.

Der blev à conto udloddet 1,75 kr. pr. andel i oktober 2010, mens det indstilles til den ordinære generalforsamling den 30. marts 2011, at der restudloddet 2,75 kr. pr. andel i forbindelse med denne. For hele 2010 udloddes således samlet 4,50 kr. pr. andel.

Afdelingens formue er steget fra 89,0 mio. kr. primo året til 122,7 mio. kr. ultimo året som følge af emissionsaktivitet og årets afkast.

Årsagen til afkastudviklingen er, at afdelingen i 2010 har haft en overvægt af konverterbare realkreditobligationer og en markant undervægt af inkonverterbare statsobligationer. Denne vægtning belastede afdelingens afkast i perioden frem til august, hvor der var rentefald i markedet, på grund af manglende kursstigninger og ekstraordinære store udtræk i afdelingens realkreditobligationer.

Afdelingen har det meste af året haft en kortere varighed end fx EFFAS 5-7. Da varigheden tillige blev øget lidt for tidligt i 4. kvartal, har dette medvirket til at reducere afkastet sammenlignet med EFFAS 5-7.

Risikoforhold i foreningens afdelinger

Den primære risikofaktor i foreningens to afdelinger er renterisikoen. Renterisikoen er den risiko, der opstår, når renteniveauet i markedet ændrer sig. Hvis renten stiger, falder obligationskurserne, hvilket vil reducere afkastet i perioden.

Kursfaldets størrelse vil afhænge af løbetiden eller mere præcist af den såkaldte varighed på obligationerne i afdelingerne. Varigheden er et udtryk for den gennemsnitlige tilbagebetalingstid af renter og afdrag på obligationerne. Jo længere varighed, desto større kursfald ved rentestigning og dermed større renterisiko.

Renterisikoen styres ved at holde den korrigerede varighed i afdelingerne indenfor bestemte grænser, fx under 3 år, hvilket svarer til et kursfald på under 3% ved en rentestigning på 1 procentpoint.

I vedtægterne og i afdelingernes prospekter er fastsat grænser for den korrigerede varigheds størrelse. For afdeling Korte Obligationer er grænsen maksimalt 3 år, og for afdeling Lange Obligationer skal varigheden befinde sig mellem 3 år og 10 år. Overholdelse heraf overvåges løbende af foreningens ledelse.

Afdelingernes korrigerede varighed var ved udgangen af 2010 på 2,5 og 5,4 år for henholdsvis afdeling Korte Obligationer og afdeling Lange Obligationer.

Da foreningernes afdelinger primært investerer i realkreditobligationer, vil der tillige være en kreditspændingsrisiko i forhold til statsobligationer.

Afdelingerne har mulighed for indenfor 20% af formuen at investere i erhvervsobligationer eller i europæiske stats- og realkreditobligationer denomineret i euro eller svenske kroner. Kreditrisikoen begrænses ved, at der maksimalt må placeres 2,5% af en afdelings formue i et enkelt selskab. Valutarisikoen i svenske kroner begrænses ved, at der maksimalt må være 5% af en afdelings formue i svenske kroner, som ikke er valuta-kurssikret.

Foreningens afdelinger har i 2010 ikke benyttet sig af muligheden for at investere i erhvervsobligationer og stats- og realkreditobligationer denomineret i euro eller svenske kroner og har p.t. ikke planer herom. Der er således begrænset kredit- og valutarisiko i foreningens afdelinger.

Den samlede risiko for foreningens to afdelinger målt ved standardafvigelsen på det månedlige afkast de senest 5 år til ultimo 2010 udgjorde henholdsvis 2,03%

p.a. og 3,87% p.a. for afdeling Korte Obligationer og afdeling Lange Obligationer. Risikoniveauet vurderes til at være lavt og lavt/middel i henholdsvis afdeling Korte obligationer og afdeling Lange obligationer.

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 kollapse 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-årig 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 statsfinansieringer samt til yderligere indskud i den irske banksektor. I den forbindelse blev European Stability Mechanism (ESM) etableret som en mere permanent hjælpemekanisme.

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 frygten 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 amerikan-

ske 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 nervøsiteten for en genoplussen af finanskrisen og tilbagevenden 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.

Rentefaldet i 2010 bevirkede, at danske konverterbare realkreditobligationer havde svært ved kursmæssigt at følge statsobligationerne pga. låntagers indfrielsesmulighed til kurs 100. Dette sammen med usikkerheden i kølvandet på Grækenlands og Irlands statsgældsproblemer bevirkede, at realkreditobligationer gav et lavere afkast i 2010 end statsobligationer med tilsvarende varighed.

Markedet for realkreditobligationer målt ved Nykredit Realkreditindeks gav et afkast på 5,3% 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, retningslinier 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. 13.

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 ikke hidtil fundet det nødvendigt at vælge en næstformand.

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

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

Da foreningen ikke har en egentlig direktion, men har ansat NPA som investeringsforvaltningsselskab, har foreningens bestyrelse ingen direkte indflydelse på vederlagspolitik og direktionsafløgning i NPA. Disse fastsættes af NPA's bestyrelse, som er uafhængig af foreningen og uden personsammenfald. Afløgningen 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, marked 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 forenin-

gen. 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.

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 porteføljestyrelsen. 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 40 t.kr. (40 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 216 t.kr.

Generalforsamling 2011

Foreningens generalforsamling afholdes onsdag den 30. marts 2011.

Udlodning

For 2010 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingens godkendelse, at udlodningen for de enkelte afdelinger bliver som angivet i tabellen.

Afdeling	Aconto-udlodning	Rest-udlodning	Samlet udlodning
Korte Obligationer	1,50 kr.	2,25 kr.	3,75 kr.
Lange Obligationer	1,75 kr.	2,75 kr.	4,50 kr.

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

Med virkning fra 27. januar 2010 er kursgevinster på blåstemplede obligationer ikke længere skattefrie. Gevinst og tab på blåstemplede obligationer købt i afdelinger efter denne dato indgår herefter i opgørelsen af kursgevinster og kurstab på obligationer.

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 indkomstarter fremgår af fællesnoten på s. 24.

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 stats- og realkreditobligationer, 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 heraf.

Begivenheder efter regnskabsårets udløb

Der er fra balancedagen og til dato ikke indtrådt forhold, som 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.

På basis af ovennævnte forventninger skønnes afkastene i 2011 i foreningens to afdelinger at blive moderat positive.

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 Investeringsforeningen Dexia Invest.

Tove Hesse

Furesøvej 91, 2830 Virum

Født: 1948

Indvalgt i bestyrelsen: 2007

Øvrige tillidshverv: Medlem af bestyrelsen i Investeringsforeningen Dexia Invest.

Fhv. Direktør **Niels Pram Nielsen**

Slagelsevej 85, 4450 Jyderup

Født: 1946

Indvalgt i bestyrelsen: 2002

Øvrige tillidshverv: Medlem af bestyrelsen i Investeringsforeningen Dexia Invest, A/S De forenede Kaffe-surrogat- 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 Investeringsforeningen Dexia Invest.

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2010 afholdt 6 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2010 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 216 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 76,5 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 46,5 t.kr.

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

Korte obligationer

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2010	2009
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	18.741	24.765
	I alt renter og udbytter	18.741	24.765
	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	-2.477	9.202
2	Handelsomkostninger	-754	-465
	I alt kursgevinster og -tab	-3.231	8.737
	I alt indtægter	15.510	33.502
3	Administrationsomkostninger	3.706	4.196
	Årets nettoresultat	11.804	29.306
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	-861	-2.118
	Udlodning overført fra sidste år	279	1.284
	I alt formuebevægelser	-582	-834
	Til disposition	11.222	28.472
4	Til rådighed for udlodning	17.362	24.176
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	9.845	14.281
	Udbetalt acontoudlodning	6.611	9.615
	Overført til udlodning næste år	906	280
	Overført til formuen	-6.140	4.296

Korte obligationer

Balance pr. 31. december 2010 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2010	2009
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	11.257	8.448
	I alt likvide midler	11.257	8.448
5	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	306.928	410.486
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	78.540	26.144
	I alt obligationer	385.468	436.630
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	5.727	7.141
	I alt andre aktiver	5.727	7.141
	Aktiver i alt	402.452	452.219
	 PASSIVER		
6,7	Medlemmernes formue	401.479	446.312
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	973	1.053
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	4.854
	I alt anden gæld	973	5.907
	Passiver i alt	402.452	452.219
8	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Nøgletal	2010	2009	2008	2007	2006
Årets afkast i procent	2,70	6,21	1,38	1,07	2,04
Indre værdi pr. andel	91,76	93,76	92,38	94,59	97,82
Udlodning pr. andel	3,75	5,00	3,75	4,25	4,00
- Udlodning a conto	1,50	2,00	1,50	2,25	2,00
- Udlodning rest	2,25	3,00	2,25	2,00	2,00
Omkostningsprocent	0,88	0,88	0,97	0,88	0,89
Sharpe ratio	-0,15	-0,26	-0,32	0,37	1,62
Årets nettoresultat	11.804	29.306	7.633	10.787	39.897
Medlemmernes formue ultimo	401.479	446.312	554.356	901.515	1.983.393
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	4.376	4.761	6.001	9.530	20.275
Værdipapiromsætning	1.286.071	812.658	1.711.864	2.319.471	1.887.988
- kursværdi af køb	618.739	351.676	677.876	667.551	1.157.453
- kursværdi af salg	667.332	460.982	1.033.988	1.651.920	730.535
Omsætningshastighed	1,44	0,69	0,98	0,47	0,32
ÅOP	1,24	1,15	1,47	1,34	-

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet Væsentlige aftaler på side 11, der er undergivet revision.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet Forhold vedrørende ledelsen på side 13, der er undergivet revision.

	2010	2009	
1 Renteindtægter			
Indestående i depotselskab	27	84	
Noterede obligationer fra danske udstedere	13.817	23.732	
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	4.897	949	
I alt renteindtægter	18.741	24.765	
2 Handelsomkostninger			
Bruttohandelsomkostninger	799	537	
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-45	-72	
I alt handelsomkostninger	754	465	
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
3 Administrationsomkostninger 2010			
Honorar til bestyrelse m.v.	0	165	165
Revisionshonorar til revisorer	15	5	20
Markedsføringsomkostninger	1.573	0	1.573
Gebyrer til depotselskab	226	0	226
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	845	0	845
Øvrige omkostninger	679	198	877
I alt administrationsomkostninger 2010	3.338	368	3.706
Administrationsomkostninger 2009			
Honorar til bestyrelse m.v.	0	180	180
Revisionshonorar til revisorer	15	5	20
Markedsføringsomkostninger	2.056	0	2.056
Gebyrer til depotselskab	182	0	182
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.024	0	1.024
Øvrige omkostninger	656	78	734
I alt administrationsomkostninger 2009	3.933	263	4.196

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2010	2009
4 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	18.736	24.763
Kursgevinst til udlodning	2.914	4.442
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-3.706	-4.195
Udlodningsregulering	-861	-2.118
Udlodning overført fra sidste år	279	1.284
I alt til rådighed for udlodning	17.362	24.176
5 Obligationer	%	
Varighedsfordeling		
0 - 1 år	1,79	
1 - 3,6 år	89,77	
3,6 + år	8,44	
	100,00	
<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>		
	2010	2009
6 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	446.312	554.356
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-18.002	-13.501
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	4.171	1.071
Emissioner i året	20.578	4.837
Indløsninger i året	-56.869	-120.351
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	96	209
Udlodningsregulering	861	2.118
Udlodning overført fra sidste år	-279	-1.284
Overført til udlodning næste år	906	280
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	9.845	14.281
Overført fra resultatopgørelsen	-6.140	4.296
I alt medlemmernes formue	401.479	446.312
7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	4.761	6.001
Emissioner i året	225	53
Indløsninger i året	-610	-1.293
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	4.376	4.761
8 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,55	95,31
Øvrige finansielle instrumenter	4,45	4,69
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2010	2009
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	5.343	4.789
	I alt renter og udbytter	5.343	4.789
	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	1.164	2.774
2	Handelsomkostninger	-228	-182
	I alt kursgevinster og -tab	936	2.592
	I alt indtægter	6.279	7.381
3	Administrationsomkostninger	1.202	1.029
	Årets nettoresultat	5.077	6.352
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	-43	-973
	Udlodning overført fra sidste år	104	173
	I alt formuebevægelser	61	-800
	Til disposition	5.138	5.552
4	Til rådighed for udlodning	6.089	5.958
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	3.464	4.236
	Udbetalt acontoudlodning	2.376	1.618
	Overført til udlodning næste år	249	104
	Overført til formuen	-951	-406

Lange Obligationer

Balance pr. 31. december 2010 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2010	2009
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	1.913	1.061
	I alt likvide midler	1.913	1.061
5	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	96.027	84.361
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	24.075	3.929
	I alt obligationer	120.102	88.290
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.117	1.441
	I alt andre aktiver	1.117	1.441
	Aktiver i alt	123.132	90.792
	 PASSIVER		
6,7	Medlemmernes formue	122.707	89.045
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	425	246
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1.501
	I alt anden gæld	425	1.747
	Passiver i alt	123.132	90.792
8	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Nøgletal	2010	2009	2008	2007	2006
Årets afkast i procent	4,11	6,89	5,31	-1,89	0,76
Indre værdi pr. andel	97,43	99,85	97,05	95,87	101,22
Udlodning pr. andel	4,50	6,50	3,75	3,75	3,25
- Udlodning a conto	1,75	1,75	1,75	1,75	1,50
- Udlodning rest	2,75	4,75	2,00	2,00	1,75
Omkostningsprocent	0,93	1,02	1,05	0,98	0,96
Sharpe ratio	-	-0,05	0,03	0,16	1,24
Årets nettoresultat	5.077	6.352	6.847	-3.933	2.101
Medlemmernes formue ultimo	122.707	89.045	136.395	140.324	265.517
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	1.259	891	1.405	1.464	2.623
Værdipapiromsætning	401.018	265.608	244.857	417.201	276.820
- kursværdi af køb	215.852	108.540	118.520	154.301	117.605
- kursværdi af salg	185.166	157.068	126.337	262.900	159.215
Omsætningshastighed	1,42	1,04	0,87	0,76	0,26
ÅOP	1,32	1,42	1,59	1,74	-

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet Væsentlige aftaler på side 11, der er undergivet revision.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet Forhold vedrørende ledelsen på side 13, der er undergivet revision.

	2010	2009	
1 Renteindtægter			
Indestående i depotselskab	6	13	
Noterede obligationer fra danske udstedere	3.935	4.675	
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.402	101	
I alt renteindtægter	5.343	4.789	
2 Handelsomkostninger			
Bruttohandelsomkostninger	285	218	
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-57	-36	
I alt handelsomkostninger	228	182	
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
3 Administrationsomkostninger 2010			
Honorar til bestyrelse m.v.	0	51	51
Revisionshonorar til revisorer	15	5	20
Markedsføringsomkostninger	354	0	354
Gebyrer til depotselskab	124	0	124
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	259	0	259
Øvrige omkostninger	331	63	394
I alt administrationsomkostninger 2010	1.083	119	1.202
Administrationsomkostninger 2009			
Honorar til bestyrelse m.v.	0	36	36
Revisionshonorar til revisorer	15	5	20
Markedsføringsomkostninger	413	0	413
Gebyrer til depotselskab	72	0	72
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	216	0	216
Øvrige omkostninger	251	21	272
I alt administrationsomkostninger 2009	967	62	1.029

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2010	2009
4 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	5.343	4.789
Kursgevinst til udlodning	1.886	2.999
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.201	-1.030
Udlodningsregulering	-43	-973
Udlodning overført fra sidste år	104	173
I alt til rådighed for udlodning	6.089	5.958
5 Obligationer	%	
Varighedsfordeling		
1 - 3,6 år	16,92	
3,6 + år	83,08	
	100,00	
<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>		
	2010	2009
6 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	89.045	136.395
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-6.676	-2.811
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	2.468	669
Emissioner i året	57.325	885
Indløsninger i året	-22.193	-50.865
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	37	38
Udlodningsregulering	43	973
Udlodning overført fra sidste år	-104	-173
Overført til udlodning næste år	249	104
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	3.464	4.236
Overført fra resultatopgørelsen	-951	-406
I alt medlemmernes formue	122.707	89.045
7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	891	1.405
Emissioner i året	589	9
Indløsninger i året	-221	-523
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	1.259	891
8 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,20	95,41
Øvrige finansielle instrumenter	2,80	4,59
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

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.

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, obligationer 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 obligationer opgøres som lukkekursen på balancedagen eller til anden markedsbaseret kurs, såfremt denne må antages at være et bedre udtryk for dagsværdien. Dagsværdien af udtrukne obligationer er dog nutidsværdien af obligationerne.

Posten "Tilgodehavende renter, udbytter m.m." indeholder tilgodehavende obligationsrenter, udbytter m.v.

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
Korte obligationer rest	2007	2,00	0,00	2,00	0,00	2,00	0,00
Korte obligationer aconto	2007	2,25	0,00	2,25	0,00	2,25	0,00
Korte obligationer rest	2008	2,00	0,00	2,00	0,00	2,00	0,00
Korte obligationer aconto	2008	2,25	0,00	2,25	0,00	2,25	0,00
Korte obligationer rest	2009	2,25	0,00	2,25	0,00	2,25	0,00
Korte obligationer aconto	2009	2,00	0,00	2,00	0,00	2,00	0,00
Korte obligationer rest	2010	3,00	0,00	2,25	0,75	3,00	0,00
Korte obligationer aconto	2010	1,50	0,00	1,50	0,00	1,50	0,00
Korte obligationer rest	2011	2,25	0,00	1,38	0,87	2,25	0,00
Lange Obligationer rest	2007	1,75	0,00	1,75	0,00	1,75	0,00
Lange Obligationer aconto	2007	1,75	0,00	1,75	0,00	1,75	0,00
Lange Obligationer rest	2008	2,00	0,00	2,00	0,00	2,00	0,00
Lange Obligationer aconto	2008	1,75	0,00	1,75	0,00	1,75	0,00
Lange Obligationer rest	2009	2,00	0,00	2,00	0,00	2,00	0,00
Lange Obligationer aconto	2009	1,75	0,00	1,75	0,00	1,75	0,00
Lange Obligationer rest	2010	4,75	0,00	2,28	2,47	4,75	0,00
Lange Obligationer aconto	2010	1,75	0,00	1,75	0,00	1,75	0,00
Lange Obligationer rest	2011	2,75	0,00	1,15	1,60	2,75	0,00

Hoved- og nøgletalsoversigt

	2010	2009	2008	2007	2006
Årets afkast i procent					
Korte obligationer	2,70	6,21	1,38	1,07	2,04
Lange Obligationer	4,11	6,89	5,31	-1,89	0,76
Indre værdi pr. andel					
Korte obligationer	91,76	93,76	92,38	94,59	97,82
Lange Obligationer	97,43	99,85	97,05	95,87	101,22
Udlodning pr. andel (i kr.)					
Korte obligationer	3,75	5,00	3,75	4,25	4,00
- Udlodning a conto	1,50	2,00	1,50	2,25	2,00
- Udlodning rest	2,25	3,00	2,25	2,00	2,00
Lange Obligationer	4,50	6,50	3,75	3,75	3,25
- Udlodning a conto	1,75	1,75	1,75	1,75	1,50
- Udlodning rest	2,75	4,75	2,00	2,00	1,75
Omkostningsprocent					
Korte obligationer	0,88	0,88	0,97	0,88	0,89
Lange Obligationer	0,93	1,02	1,05	0,98	0,96
Sharpe ratio					
Korte obligationer	-0,15	-0,26	-0,32	0,37	1,62
Lange Obligationer	0,00	-0,05	0,03	0,16	1,24
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)					
Korte obligationer	11.804	29.306	7.633	10.787	39.897
Lange Obligationer	5.077	6.352	6.847	-3.933	2.101
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)					
Korte obligationer	401.479	446.312	554.356	901.515	1.983.393
Lange Obligationer	122.707	89.045	136.395	140.324	265.517
Andele ultimo (i 1.000 stk.)					
Korte obligationer	4.376	4.761	6.001	9.530	20.275
Lange Obligationer	1.259	891	1.405	1.464	2.623
Værdipapiromsætning (i 1.000 kr.)					
Korte obligationer	1.286.071	812.658	1.711.864	2.319.471	1.887.988
- Kursværdi af køb	618.739	351.676	677.876	667.551	1.157.453
- Kursværdi af salg	667.332	460.982	1.033.988	1.651.920	730.535
Lange Obligationer	401.018	265.608	244.857	417.201	276.820
- Kursværdi af køb	215.852	108.540	118.520	154.301	117.605
- Kursværdi af salg	185.166	157.068	126.337	262.900	159.215
Omsætningshastighed					
Korte obligationer	1,44	0,69	0,98	0,47	0,32
Lange Obligationer	1,42	1,04	0,87	0,76	0,26
ÅOP					
Korte obligationer	1,24	1,15	1,47	1,34	-
Lange Obligationer	1,32	1,42	1,59	1,74	-

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