
DEXIA INVEST

Investering med fokus

Halvårsrapport 1. halvår 2012

Specialforeningen Dexia Invest



Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Ledelsesberetning.....	4
Halvårsregnskaber.....	8
<i>Korte Obligationer.....</i>	<i>8</i>
<i>Lange Obligationer.....</i>	<i>11</i>
<i>Foreningens noter.....</i>	<i>14</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>14</i>
<i>Hoved- og nøgletaloversigt.....</i>	<i>15</i>

Nærværende halvårsrapport for 2012 for Specialforeningen Dexia Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo august 2012. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsforhold for foreningens forskellige investeringsuniverser løbende vil blive revideret og kan være behæftet med stor usikkerhed. Forventninger udtrykt i halvårsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

Foreningsoplysninger

Specialforeningen Dexia Invest blev stiftet den 28. september 1998. Medio 2012 omfattede foreningen 2 afdelinger: Korte Obligationer og Lange Obligationer.

Specialforeningen Dexia Invest
Otto Mønstedts 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)
Niels Pram Nielsen
Bent Nyløkke
Jette Hassing Ronøe

Depotselskab

Ringkjøbing Landbobank A/S

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Porteføljerådgiver

Banque Internationale à
Luxembourg Bank Danmark A/S

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

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

Halvårsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultatet for perioden 1. januar - 30. juni 2012.

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

København, den 23. august 2012

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Tage Fabrin-Brasted

Peter Jørn Jensen

Jim Isager Larsen

Bestyrelse

Jacob Saxild
Formand

Niels Pram Nielsen

Bent Nyløkke

Jette Hassing Ronøe

Udviklingen i foreningen i halvåret

Positive afkast i 1. halvår 2012

Afkastudviklingen i foreningens afdelinger blev påvirket af forværringen i den europæiske gældskrise, der medførte rentefald på det danske obligationsmarked i 1. halvår. Afdelingerne Korte Obligationer og Lange Obligationer opnåede positive afkast på henholdsvis 1,1% og 1,2%. Afkastene er på niveau med ledelsens forventninger primo året.

Resultatet for afdeling Korte Obligationer er højere end afkastet opnået af sammenligningsindekset, EFFAS 1-3. Derimod ligger afkastet for afdeling Lange Obligationer lavere end sammenligningsindekset, EFFAS 5-7.

Foreningens ledelse finder afkastudviklingen i afdeling Korte Obligationer tilfredsstillende, mens udviklingen i afdeling Lange Obligationer ikke findes tilfredsstillende.

Resultat- og formueudvikling

Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen blev i perioden på 3,6 mio. kr. mod -2,2 mio. kr. i 1. halvår 2011.

De samlede administrationsomkostninger udgjorde 1.552 t.kr. svarende til 0,45% af den gennemsnitlige formue i 1. halvår 2012 (0,45% i 1. halvår 2011).

Den lave rente i halvåret medførte en indløsningsaktivitet i foreningens to afdelinger. Kombineret med forårets udlodninger i afdelingerne faldt foreningens samlede formue fra 372,1 mio. kr. ultimo 2011 til 299,7 mio. kr. ultimo juni 2012.

Strategiske overvejelser

Den faldende formue medførte i halvåret, at foreningens ledelse intensiverede arbejdet med den fremtidige strategiske udvikling af foreningen. Dette arbejde er foregået i samarbejde med foreningens hoveddistributør.

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

Den økonomiske udvikling i 1. halvår 2012

Afmatning i den globale økonomi

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

Moderat vækst i USA

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

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

Gældskrisen i Europa eskalerede

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

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

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

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

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

Stilstand i Danmark

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

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

Fortsat lempelig pengepolitik

Som før nævnt igangsatte Den Europæiske Centralbank primo året et program, hvor den europæiske banksektor kunne få tildelt ubegrænset likviditet til lav rente. Primo juli besluttede centralbanken endvidere at reducere styringsrenten fra 1% til ¾%.

Danmarks Nationalbank havde i 1. halvår andre udfordringer at håndtere. Usikkerheden i euro-området afstedkom en kraftig tilstrømning af kapital til Danmark med det resultat, at valutaeserverne steg u hensigtsmæssigt meget. Samtidig blev fastholdelsen af valutakursen overfor euroen vanskeliggjort af kapitaltilstrømningen. Danmarks Nationalbank reducerede derfor styringsrenterne uafhængigt af Den Europæiske Centralbank af to omgange i 1. halvår. Dernæst gennemførte Nationalbanken tillige en rentenedsættelse primo juli, hvorefter renten på indskudsbeviser for første gang blev negativ.

Svækkelse af euroen

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

Markedsudviklingen i 1. halvår 2012

Turbulente obligationsmarkeder i 1. halvår

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

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

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

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

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

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

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

Øvrige forhold

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 politik vedrørende samfundsansvar.

Politik for udøvelse af stemmerettigheder

Da foreningens investeringsunivers alene består af stats- og realkreditobligationer, har bestyrelsen for nærværende ikke fundet det relevant at fastlægge en politik for udøvelse af stemmerettigheder.

Usikkerhed ved indregning eller måling

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

Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen

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

Begivenheder efter halvårets udløb

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

Forventninger til 2. halvår 2012

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

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

Foreningens strategi for det kommende halve år vil fortsat være forsigtig. Varigheden i afdelingerne ventes at ville blive holdt neutral i forhold til afdelingernes respektive benchmark. Da forrentningen af statsobligationer ikke anses som attraktiv for nærværende, forventes investeringerne i afdelingerne alene at blive foretaget i realkreditobligationer.

Baseret på disse forventninger skønner foreningen en moderat positiv afkastudvikling i foreningens afdelinger i resten af 2012.

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det mål at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for korte danske 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 euro eller svenske kroner. Maksimalt 20% af afdelingens midler kan placeres i erhvervsobligationer eller i stats- og realkreditobligationer udstedt i euro eller svenske kroner.

For afdelingen tilstræbes, at den gennemsnitlige, korrigerede varighed for porteføljen skal være under 3 år. Afdelingen er egnet for investorer, der ønsker en investering med lav risiko.

Udvikling i halvåret.

Afdelingens afkast blev i 1. halvår 2012 på 1,12%, hvilket er på niveau med ledelsens forventninger primo året. Til sammenligning gav EFFAS 1-3 indekset et afkast på 0,53% i perioden. Bestyrelsen finder på den baggrund afkastet tilfredsstillende.

Afdelingens formue faldt fra 290,9 mio. kr. primo året til 232,8 mio. kr. ultimo juni. Faldet skyldtes indløsningsaktivitet samt forårets udlodning i afdelingen.

For 1. halvår 2012 har bestyrelsen besluttet ikke at foretage a conto udlodning i afdelingen. Eventuel udlodning for 2012 vil blive udbetalt efter generalforsamlingen i foråret 2013.

Strategien i afdelingen har i 1. halvår været forsigtig. Varigheden i afdelingens portefølje lå ved indgangen til året lavere end varigheden på benchmark. Da renten på statsobligationer har været lav i forhold til tilsvarende realkreditobligationer, har afdelingen alene haft realkreditobligationer i halvåret. Gennem halvåret har fordelingen været ca. 60% i konverterbare realkreditobligationer og 40% i stående rentetilpasningsobligationer.

Strategien med fokus på realkreditobligationer har bidraget positivt til merafkastet i 1. halvår.

Risici i afdelingen.

Den samlede risiko for afdeling Korte Obligationer målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast de senest 5 år til ultimo juni 2012 udgjorde 2,0% p.a., svarende til risikoniveau 2 på risikoskalaen i den centrale investorinformation. Risikoniveauet i afdelingen anses som lav.

Den primære risikofaktor i afdeling Korte Obligationer er renterisikoen. Denne styres ved at holde den korrigerede varighed i afdelingen under 3 år, hvilket svarer til et kursfald på under 3% ved en rentestigning på 1 procentpoint. Da afdelingen primært investerer i realkreditobligationer, vil der tillige være en kreditspændningsrisiko i forhold til statsobligationer.

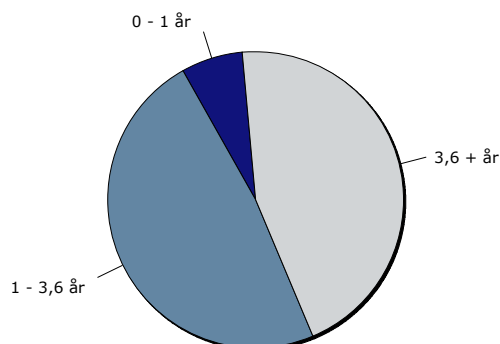
Afdelingen har mulighed for indenfor 20% af formuen at investere i erhvervsobligationer eller i europæiske stats- og realkreditobligationer denomineret i euro eller svenske kroner. Afdelingen har i 1. halvår ikke benyttet muligheden for investering i erhvervsobligationer eller i europæiske stats- og realkreditobligationer.

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

Forventninger

Den fortsatte usikkerhed om den europæiske gældssituation forventes at fortsætte i 2. halvår. Kombineret med en mulig recession i Europa ventes renterne at forblive lave i en længere periode. Strategien i afdelingen vil være at holde varigheden neutral i forhold til benchmark samt at investere i realkreditobligationer og ikke statsobligationer, da afkastmulighederne på disse i øjeblikket ikke findes attraktive. Afkastforventningen for resten af 2012 er begrænset positiv.

Varighedsfordeling



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

Nøgletal

	1. halvår 2012	2011	1. halvår 2011	1. halvår 2010	1. halvår 2009	1. halvår 2008
Periodens afkast i procent	1,12	2,71	-0,27	3,25	3,45	-0,51
Indre værdi pr. andel	91,44	91,92	89,25	93,74	93,29	92,14
A conto udlodning pr. andel (i kr.)	0,00	1,50	0,00	1,50	2,00	1,50
Omkostningsprocent	0,41	0,81	0,43	0,44	0,50	0,55
Sharpe ratio	0,36	0,09	-0,11	-0,09	-0,30	-0,34
Periodens nettoresultat (i 1.000 kr.)	2.798	8.683	-1.148	13.830	17.306	-2.868
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	232.845	290.913	377.029	428.181	460.153	708.743
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	2.547	3.165	4.224	4.568	4.932	7.692
ÅOP	-	1,17	-	-	-	-

Korte Obligationer

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	1. halvår 2012	1. halvår 2011
Renter og udbytter	4.619	6.930
Kursgevinster og -tab	-717	-6.433
Administrationsomkostninger	-1.104	-1.645
Halvårets nettoresultat	2.798	-1.148

Balance i 1.000 kr.	30. juni 2012	31. dec. 2011
Aktiver		
Likvide midler	784	5.460
Obligationer	237.581	289.704
Andre aktiver	2.295	3.767
Aktiver i alt	240.660	298.931
Passiver		
Medlemmernes formue	232.845	290.913
Anden gæld	7.815	8.018
Passiver i alt	240.660	298.931

Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	88,5	94,4
Øvrige finansielle instrumenter	11,5	5,6
Finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det mål at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for lange danske 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 euro eller svenske kroner. Maksimalt 20% af afdelingens midler kan placeres i erhvervsobligationer eller i stats- og realkreditobligationer udstedt i euro eller svenske kroner.

For afdelingen tilstræbes, at den gennemsnitlige, korrigerede varighed for porteføljen vil være mellem 3 år og 10 år. Afdelingen er egnet ved forholdsvist langsigtede investeringer, hvor en middel risikoprofil kan accepteres.

Udvikling i halvåret

Afdelingens afkast blev i 1. halvår 2012 på 1,17%, hvilket er på niveau med ledelsens forventninger primo året. Til sammenligning gav EFFAS 5-7 indekset et afkast på 1,61% i perioden. Bestyrelsen finder ikke afkastet i afdelingen tilfredsstillende.

Afdelingens formue er faldet fra 81,2 mio. kr. primo året til 66,8 mio. kr. ultimo halvåret. Faldet skyldtes indløsningsaktivitet samt forårets udlodning i afdelingen.

For 1. halvår 2012 har bestyrelsen besluttet ikke at foretage a conto udlodning i afdelingen. Eventuel udlodning for 2012 vil blive udbetalt efter generalforsamlingen i foråret 2013.

Strategien i afdelingen har i 1. halvår været forsigtig. Varigheden i afdelingens portefølje lå ved indgangen til året lavere end varigheden på benchmark. Forværringen af gældskrisen medførte rentefald og en yderligere reduktion i varigheden som følge af øget konverteringsrisiko i afdelingens beholdning af konverterbare realkreditobligationer. Rentefaldet medførte, at den forsigtige strategi gav lavere afkast end benchmark i 1. halvår 2012.

Renten på statsobligationer har i halvåret været lav i forhold til tilsvarende realkreditobligationer. Afdelingen har derfor alene haft realkreditobligationer i porteføljen. Primo året var fordelingen ca. 60% i konverterbare realkreditobligationer og 40% i stående rentetilpasningsobligationer. Andelen af konverterbare realkreditobligationer er blevet øget gennem halvåret til ca. 75%, men med lavere kuponer.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdeling Lange Obligationer målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast de senest 5 år til ultimo juni 2012 udgjorde 4,0% p.a., svarende til risikoniveau 3 på risikoskalaen i den centrale investorinformation. Risikoniveauet i afdelingen anses som middel.

Den primære risikofaktor i afdeling Lange Obligationer er renterisikoen. Denne styres ved at holde den korrigerede varighed i afdelingen mellem 3 og 10 år, hvilket svarer til et kursfald på 3-10% ved en rentestigning på 1 procentpoint. Da afdelingen primært investerer i realkreditobligationer, vil der tillige være en kreditspændrisiko i forhold til statsobligationer.

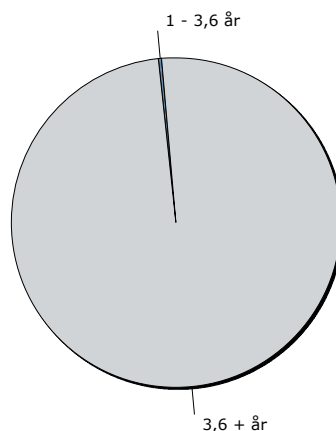
Afdelingen har mulighed for indenfor 20% af formuen at investere i erhvervsobligationer eller i europæiske stats- og realkreditobligationer denomineret i euro eller svenske kroner. Afdelingen har i 1. halvår ikke benyttet muligheden for investering i erhvervsobligationer eller i europæiske stats- og realkreditobligationer.

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

Forventninger

Den fortsatte usikkerhed om den europæiske gældssituation forventes at fortsætte i 2. halvår. Kombineret med en mulig recession i Europa ventes renterne at forblive lave i en længere periode. Strategien i afdelingen vil være at holde varigheden neutral i forhold til benchmark samt at investere i realkreditobligationer og ikke statsobligationer, da afkastmulighederne på disse p.t. ikke findes attraktive. Afkastforventningen for resten af 2012 er begrænset positiv.

Varighedsfordeling



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

Nøgletal

	1. halvår 2012	2011	1. halvår 2011	1. halvår 2010	1. halvår 2009	1. halvår 2008
Periodens afkast i procent	1,17	7,08	-0,54	5,58	2,43	-2,42
Indre værdi pr. andel	98,73	101,32	94,12	100,53	97,39	91,63
A conto udlodning pr. andel (i kr.)	0,00	3,75	0,00	1,75	1,75	1,75
Omkostningsprocent	0,61	1,02	0,55	0,44	0,55	0,62
Sharpe ratio	0,54	0,38	0,10	0,07	0,00	-0,47
Periodens nettoresultat (i 1.000 kr.)	795	5.435	-1.005	6.557	2.459	-2.879
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	66.827	81.153	90.670	146.555	92.495	122.395
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	677	801	964	1.458	950	1.336
ÅOP	-	1,49	-	-	-	-

Lange Obligationer

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	1. halvår 2012	1. halvår 2011
Renter og udbytter	1.231	1.990
Kursgevinster og -tab	13	-2.443
Administrationsomkostninger	-449	-552
Halvårets nettoresultat	795	-1.005

Balance i 1.000 kr.	30. juni 2012	31. dec. 2011
Aktiver		
Likvide midler	21	2.976
Obligationer	67.830	79.748
Andre aktiver	643	2.693
Aktiver i alt	68.494	85.417
Passiver		
Medlemmernes formue	66.827	81.153
Anden gæld	1.667	4.264
Passiver i alt	68.494	85.417

Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,7	88,9
Øvrige finansielle instrumenter	3,3	11,1
Finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

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

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten 2011. Årsrapporten 2011 indeholder den fulde beskrivelse af anvendt regnskabspraksis, hvortil der henvises.

Der er ikke foretaget review eller revision af halvårsrapporten.

Præsentation af regnskabstal

Alle tal i regnskabet præsenteres i hele 1.000 i afdelingens funktionelle valuta uden decimaler. Sumtotaler i regnskabet er udregnet på baggrund af de faktiske tal, hvilket er den matematisk mest korrekte metode. En efterregning af sumtotalerne vil i visse tilfælde give en afrundingsdifference, som er udtryk for, at de bagvedliggende decimaler ikke fremgår for regnskabslæseren. Tal, der i regnskabet er anført med "-", betyder, at det reelle tal for denne regnskabspost er 0,00 i afdelingens funktionelle valuta, mens anførelse af "0" betyder, at der for denne regnskabspost er et tal mellem 0,01 og 499,99 i afdelingens funktionelle valuta, der således er blevet afrundet til "0".

Nøgletal

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

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

Afkast i procent

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

Indre værdi pr. andel

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

Omkostningsprocent

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

Sharpe ratio

Sharpe ratio er et udtryk for en afdelings afkast set i forhold til den påtagede risiko. Nøgletallet beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente divideret med standardafvigelsen på det månedlige afkast i perioden. Sharpe ratio opgøres alene, hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder og højst for en 60-måneders periode.

ÅOP

Årlige omkostninger i procent er et udtryk for summen af administrationsomkostninger i procent, direkte handelsomkostninger ved løbende drift i procent, samt (maksimalt emissionstillæg i procent plus maksimalt indløsningsfradrag i procent) delt med 7, idet 7 år anses som investors gennemsnitlige investeringshorisont. Til beregningen af ÅOP anvendes en gennemsnitsformue opgjort som et gennemsnit af de daglige formueværdier i regnskabsåret. ÅOP opgøres på årsbasis.

Hoved- og nøgletaloversigt	1. halvår 2012	2011	1. halvår 2011	1. halvår 2010	1. halvår 2009	1. halvår 2008
Periodens afkast i procent						
Korte Obligationer	1,12	2,71	-0,27	3,25	3,45	-0,51
Lange Obligationer	1,17	7,08	-0,54	5,58	2,43	-2,42
Indre værdi pr. andel						
Korte Obligationer	91,44	91,92	89,25	93,74	93,29	92,14
Lange Obligationer	98,73	101,32	94,12	100,53	97,39	91,63
A conto udlodning pr. andel (i kr.)						
Korte Obligationer	0,00	1,50	0,00	1,50	2,00	1,50
Lange Obligationer	0,00	3,75	0,00	1,75	1,75	1,75
Omkostningsprocent						
Korte Obligationer	0,41	0,81	0,43	0,44	0,50	0,55
Lange Obligationer	0,61	1,02	0,55	0,44	0,55	0,62
Sharpe ratio						
Korte Obligationer	0,36	0,09	-0,11	-0,09	-0,30	-0,34
Lange Obligationer	0,54	0,38	0,10	0,07	0,00	-0,47
Periodens nettoresultat (i 1.000 kr.)						
Korte Obligationer	2.798	8.683	-1.148	13.830	17.306	-2.868
Lange Obligationer	795	5.435	-1.005	6.557	2.459	-2.879
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)						
Korte Obligationer	232.845	290.913	377.029	428.181	460.153	708.743
Lange Obligationer	66.827	81.153	90.670	146.555	92.495	122.395
Andele ultimo (i 1.000 stk.)						
Korte Obligationer	2.547	3.165	4.224	4.568	4.932	7.692
Lange Obligationer	677	801	964	1.458	950	1.336
ÅOP						
Korte Obligationer	-	1,17	-	-	-	-
Lange Obligationer	-	1,49	-	-	-	-

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