

**Specialforeningen
Dexia Invest**

Halvårsrapport 2007

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger	2
Ledelsesberetning	3
Korte Danske Obligationer	7
Lange Danske Obligationer	8
Anvendt regnskabspraksis	9

Nærværende halvårsrapport 2007 for Specialforeningen Dexia Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde medio august 2007. 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

Foreningen

Specialforeningen Dexia Invest
Otto Mønstedes Plads 9
1780 København V

FT reg. nr.: 16.014
CVR nr.: 21 27 61 89

Bestyrelse

Frank Poulsen, formand
Tove Hesse
Niels Pram Nielsen
Bent Nyløkke
Jacob Saxild

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Depotselskab

Ringkjøbing Landbobank A/S

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Porteføljerådgivere

Dexia Bank Denmark A/S

Ledelsesberetning

Hoved- og nøgletalsoversigt

	1. halvår 2007	1. halvår 2006	1. halvår 2005	1. halvår 2004	1. halvår 2003
Periodens afkast i procent					
Korte Danske Obligationer	0,06	0,15	2,21	2,60	3,14
Lange Danske Obligationer	-0,78	-1,52	3,99	2,40	4,84
Indre værdi pr. andel					
Korte Danske Obligationer	95,89	97,99	101,54	101,37	102,57
Lange Danske Obligationer	98,70	100,39	106,10	102,24	106,38
Udlodning pr. andel (i DKK)					
Korte Danske Obligationer	2,25	2,00	2,50	2,50	2,50
Lange Danske Obligationer	1,75	1,50	1,75	2,25	2,00
Omkostningsprocent					
Korte Danske Obligationer	0,46	0,45	0,41	0,45	0,40
Lange Danske Obligationer	0,53	0,47	0,49	0,48	0,46
Periodens nettoresultat (i 1.000 DKK)					
Korte Danske Obligationer	1.685	1.951	21.566	11.707	9.713
Lange Danske Obligationer	-1.738	-5.024	8.670	3.117	5.860
Medl. formue ultimo (i 1.000 DKK)					
Korte Danske Obligationer	1.268.351	1.962.099	1.393.583	516.490	390.584
Lange Danske Obligationer	213.052	311.222	298.678	105.361	127.715
Andele ultimo (nom. i 1.000 DKK)					
Korte Danske Obligationer	13.227	20.022	13.725	5.095	3.808
Lange Danske Obligationer	2.159	3.100	2.815	1.031	1.201
Sharpe ratio					
Korte Danske Obligationer	0,94	2,11	2,00	-	-
Lange Danske Obligationer	0,84	1,47	1,86	-	-

Vanskeligt første halvår

Første halvår 2007 blev præget af rentestigninger og dermed følgende lave afkast i foreningens to afdelinger. Afdelingerne Korte Danske Obligationer og Lange Danske Obligationer opnåede afkast på henholdsvis 0,1% og -0,8%. Resultaterne overstiger afkast opnået af relevante sammenligningsindeks, hvilket foreningens ledelse finder tilfredsstillende.

Trods de lave resultater som følge af rentestigningen har afdelingerne opretholdt en god rating hos Morningstar gennem halvåret. Ultimo juni blev begge afdelinger således vurderet til 4 stjerner hos Morningstar.

Den stigende rente i halvåret medførte en større indløsningsaktivitet, hvorved foreningens samlede formue faldt fra 2.249 mio. kr. til 1.481 mio. kr. gennem første halvår 2007.

Ændring i ledelsen

På foreningens generalforsamling i marts blev bestyrelsen udvidet med Tove Hesse som nyt bestyrelsesmedlem.

Høj økonomisk vækst

Den internationale økonomi fremviste i 1. halvår 2007 en fortsat høj vækstrate. Væksten i USA har som ventet vist tegn på afmatning, hvorimod den økonomiske udvikling i Europa og især i Tyskland har overrasket positivt. Derudover var væksten i Asien uændret høj, hvor den kinesiske økonomi fortsatte den positive trend med vækstrater på over 10% p.a.

Opbremningen i den amerikanske økonomi kan tilskrives en svagere udvikling i investeringerne og herunder især boliginvesteringerne som følge af afmatningen i boligmarkedet i USA. Trods et svagt boligmarked, stigende benzinpriser og højere renter har den amerikanske økonomi dog i 2. kvartal vist en række positive økonomiske nøgletal, der tydede på fornyet fremgang.

Udviklingen i de europæiske økonomier overraskede positivt med relativt kraftig vækst i Tyskland og Spanien. Væksten skal ses i lyset af øgede investeringer og den gunstige udvikling på arbejdsmarkedene med stigende beskæftigelse og faldende ledighed, der har understøttet en vækst i privatforbruget.

I Danmark forblev den økonomiske aktivitet på et højt niveau i 1. halvår 2007, hvilket kan frygtes at give at lønpres og inflation.

Stigende renter

De bedre end ventede økonomiske nøgletal i USA og Europa samt frygten for inflation bevirkede i 2. kvartal en ændring i renteforventningerne. Markedets forventning om en nedsættelse af den toneangivende rente i USA blev således udskudt fra medio 2007 til 2008. Den amerikanske centralbank har dog den 17. august 2007 nedsat den mindre betydende diskontorente med ½ procentpoint, hvilket har medført en fornyet ændring i renteforventningen.

Den amerikanske Centralbank har i 1. halvår 2007 holdt styringsrenten uændret på 5,25%. I Europa har Den Europæiske Centralbank som ventet hævet renten et kvart procentpoint pr. kvartal til 4,00% ultimo juni. Danmarks Nationalbank hævede ligeledes styringsrenten ad flere gange til 4,25% i halvåret.

De globale obligationsmarkeder har i 1. halvår været præget af en nervøs og negativ stemning som følge af frygten for stigende inflation. Den 10-årige rente på statsobligationer i USA steg som følge heraf fra 4,8% til 5,1% gennem 1. halvår 2007, ligesom renten på de 10-årige euro statsobligationer steg fra 3,9% til 4,6% i samme periode.

Ledelsesberetning

I det danske obligationsmarked var der fokus på det stigende internationale renteniveau. I halvåret steg den 2-årige danske statsrente fra 3,9% til 4,5%, mens den 10-årige danske statsrente steg fra 3,9% til 4,6%. Rentestigning blev således størst i den lange ende af rentekurven.

Afdeling Korte Danske Obligationer

Afdelingens afkast blev i 1. halvår 2007 på 0,06%, hvilket bestyrelsen finder acceptabelt markedet taget i betragtning.

Bestyrelsen har den 20. august 2007 besluttet at a conto udlodde 2,25 kr. pr. andel for første halvår (2006: 2,00 kr.). Udlodningen vil blive indsat på medlemmernes konti den 14. september 2007.

Afdelingens formue faldt fra 1.983 mio. kr. primo året til 1.268 mio. kr. ultimo juni. Ændringen i formuen kan tilskrives indløsningsaktivitet som følge af stigende rente.

Afdelingen har fastholdt strategien med investering i sjældent omsatte danske realkreditobligationer, som antages at kunne give et højere afkast end tilsvarende likvide obligationer. Minimum 20% af afdelingens formue investeres dog i meget likvide danske stats- og realkreditobligationer.

Afdelingens modificerede varighed, som er et udtryk for risikoniveauet, var 2,9 år ultimo juni 2007. Varigheden vil for afdelingen normalt ligge på omkring 3 år. Sammenlignet med andre investeringsforeningsafdelinger med korte obligationer har afdelingens varighed dog været i den høje ende, hvilket har været en ulempe i 1. halvår som følge af rentestigningen.

Afdeling Lange Danske Obligationer

Afdelingens afkast blev i 1. halvår 2007 på -0,78%. Afkastet overstiger afkastet for et sammenligneligt obligationsindeks med tilsvarende renterisiko, hvilket findes tilfredsstillende.

Bestyrelsen har den 20. august 2007 besluttet at a conto udlodde 1,75 kr. pr. andel for første halvår (2006: 1,50 kr.). Udlodningen vil blive indsat på medlemmernes konti den 14. september 2007.

Afdelingens formue faldt fra 266 mio. kr. primo året til 213 mio. kr. ultimo halvåret. Ændringen i formuen kan tilskrives indløsningsaktivitet som følge af stigende rente.

Afdelingen har fastholdt strategien med investering i sjældent omsatte danske realkreditobligationer, som forventes at kunne give et højere afkast end tilsvarende likvide obligationer. Minimum 20% af afdelingens formue investeres dog i meget likvide danske stats- og realkreditobligationer.

Afdelingens modificerede varighed var 6,3 år ultimo juni 2007. Afdelingens varighed vil normalt være ca. 7 år, men har ligget lavere pga. forventning om rentestigning. Trods afdelingens relativt lange varighed har investeringsstrategien reduceret kurstab, hvilket afspejles i halvårets relative resultat.

Forventninger til andet halvår

Selvom den amerikanske centralbank skønnes at fastholde styringsrenten i resten af 2007, forventes Den Europæiske Centralbank fortsat at have fokus på inflationen samt den gode økonomiske udvikling i Europa i andet halvår. Foreningen venter derfor yderligere forhøjelser af den europæiske styringsrente på i alt ½ procentpoint til 4½% ultimo 2007. På den baggrund ventes de lange europæiske renter tillige at stige ¼-½ procentpoint i andet halvår.

Ledelsesberetning

Foreningen forventer, at Den Europæiske Centralbanks renteforhøjelser er inddiskonteret i den korte ende af markedet, således at effekten primært vil blive synlig for lange obligationer.

På baggrund af ovennævnte forventninger skønner foreningens ledelse en afdæmpet afkastudvikling i foreningens to afdelinger i 2. halvår 2007.

Korte Danske Obligationer

Resultatopgørelse og balance i t. DKK

	1. halvår 2007	1. halvår 2006
Resultatopgørelse		
Renter og udbytter	39.960	43.855
Kursgevinster og -tab	-31.284	-33.744
Adm. omkostninger	-6.991	-8.160
Resultat før skat	1.685	1.951
Skat		
Halvårets nettoresultat	1.685	1.951

Balance

Aktiver		
Likvide midler	75.506	63.427
Obligationer	1.186.757	1.874.390
Andre aktiver	18.655	28.396
Aktiver i alt	1.280.918	1.966.213
Passiver		
Medlemmernes formue	1.268.351	1.962.099
Anden gæld	12.567	4.114
Passiver i alt	1.280.918	1.966.213

Nøgletal

Cirkulerende andele	13,227	20,022
Indre værdi pr. andel	95,89	97,99
Udlodning pr. andel	2,25	2,00
Afkast i %	0,06	0,15
Omkostningsprocent	0,46	0,45
Sharpe ratio	0,94	2,11

Finan. instr. %- fordeling

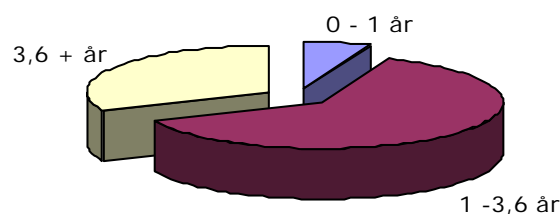
Børsnoterede finan. instr.	92,0	95,3
Øvrige finan. instr.	8,0	4,7
I alt finan. instr.	100,0	100,0

Afdelingens investeringsprofil

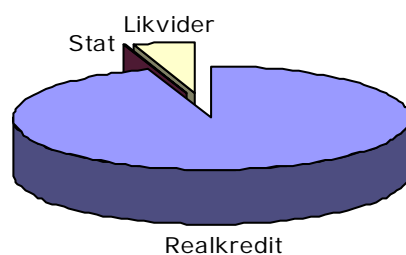
Afdelingen investerer i danske obligationer noteret på Københavns Fondsbørs. For afdelingen tilstræbes, at den gennemsnitlige, korrigerede varighed for porteføljen vil være på omkring 3 år, nærmere bestemt 2 - 4 år. Afdelingen er for investorer, der ønsker en investering med lav risiko.

Specifikation af værdipapirbeholdning kan findes på hjemmesiden www.dexianvest.dk. Beholdningsoversigter kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Varighedsfordeling



Aktivfordeling



Lange Danske Obligationer

Resultatopgørelse og balance i t. DKK

	1. halvår 2007	1. halvår 2006
Resultatopgørelse		
Renter og udbytter	5.160	6.475
Kursgevinster og -tab	-5.688	-10.001
Adm. omkostninger	-1.210	-1.498
Resultat før skat	-1.738	-5.024
Skat		
Halvårets nettoresultat	-1.738	-5.024

Balance

Aktiver		
Likvide midler	6.963	509
Obligationer	209.552	314.631
Andre aktiver	3.071	4.828
Aktiver i alt	219.586	319.968
Passiver		
Medlemmernes formue	213.052	311.222
Anden gæld	6.534	8.746
Passiver i alt	219.586	319.968

Nøgletal

Cirkulerende andele	2.159	3.100
Indre værdi pr. andel	98,70	100,39
Udlodning pr. andel	1,75	1,50
Afkast i %	-0,78	-1,52
Omkostningsprocent	0,53	0,47
Sharpe ratio	0,84	1,47

Finan. instr. %- fordeling

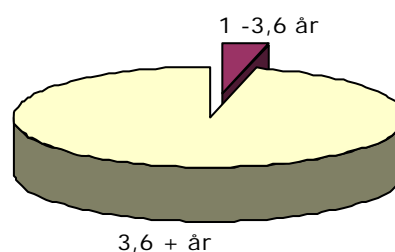
Børsnoterede finan. instr.	93,0	95,9
Øvrige finan. instr.	7,0	4,1
I alt finan. instr.	100,0	100,0

Afdelingens investeringsprofil

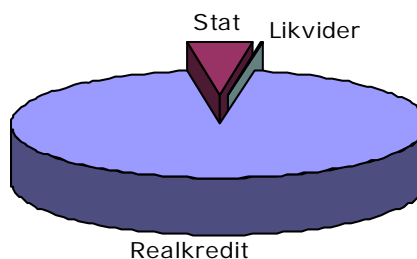
Afdelingen investerer i danske obligationer noteret på OMX Den Nordiske Børs København A/S. For afdelingen tilstræbes, at den gennemsnitlige, korrigerede varighed for porteføljen vil være på omkring 7 år, nærmere bestemt 6 - 8 år. Afdelingen er egnet ved forholdsvist langsigtede investeringer, eksempelvis til pensionsformål eller anden langsigtet opsparing.

Specifikation af værdipapirbeholdning kan findes på hjemmesiden www.dexianvest.dk. Beholdningsoversigter kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Varighedsfordeling



Aktivfordeling



Anvendt regnskabspraksis

Halvårsrapporten 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.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten 2006. Årsrapporten 2006 indeholder den fulde beskrivelse af anvendt regnskabspraksis.

Der er ikke foretaget review eller revision af halvårsrapporten.

Forklaring af nøgletal

Nøgletal er opgjort i henhold til bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. samt retningslinier fra InvesteringsForeningsRådet.

Der er ingen ændringer i beregningsprincipper i forhold til årsrapporten 2006. Årsrapporten 2006 indeholder den fulde beskrivelse af anvendt regnskabspraksis.

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 halvåret med korrektion for udlodning til medlemmerne i halvåret.

Cirkulerende andele

Den nominelle kapital af den pågældende afdelings udestående antal andele ultimo halvåret.

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

Sharpe ratio

Sharpe ratio er et udtryk for en afdelings afkast eller benchmarkafkastet 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.

Dexia Invest

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