

**Investeringsforeningen
Fionia Invest Lange Obligationer**

Halvårsrapport 2009



Indholdsfortegnelse

Ledelsesberetning	3
Anvendt regnskabspraksis	5
Resultatopgørelse	6
Balance	6
Hoved- og nøgletal	6

Ledelsesberetning

Foreningen opnåede i 1. halvår et positivt afkast på trods af en negativ afkastudvikling i årets første 2 måneder. Resultatet for halvåret blev på 5,6 mio. kr. Der er udbetalt 15,3 mio. kr. i udbytte og foretaget nettoemissioner på 15,4 mio. kr. Foreningens formue udgør dermed pr. 30. juni 2009 295,9 mio. kr., hvilket er en stigning på 5,7 mio. kr. i forhold til 31. december 2008.

Foreningens depotselskab og investeringsrådgiver, Fionia Bank, meddelte i juni måned, at banken har igangsat en proces hvor bankens sunde dele søges solgt. Indtil denne proces er tilendebragt, hvilket forventes at være i løbet af efteråret 2009, vil Fionia Bank fortsætte sin virksomhed uændret. Som meddelt på foreningens hjemmeside den 19. juni fortsætter også samarbejdet mellem Fionia Bank og foreningen uændret.

Situationen er ganske naturligt et emne som optager foreningens bestyrelse meget og bestyrelsen forventer, at en stillingtagen til det videre forløb vil være mulig kort efter, at resultatet af den igangværende salgsproces for Fionia Bank er kendt.

Markedsudviklingen

Efter sidste års nedtur og globale økonomiske krise, kan der i 1. halvår 2009 registreres flere såkaldte "grønne skud" og tegn på, at det lysner for verdensøkonomien.

Indtil marts var der ellers meget, der tydede på, at 2009 skulle blive endnu et katastrofeår. Aktiemarkederne fortsatte trenden nedad fra 4. kvartal 2008 uden at tage notits af de mange finanspolitiske og pengepolitiske tiltag, og investorerne fortsatte den ensidige fokusering på risiko frem for muligheder.

Vendingen kom primo marts, hvor udtalelser fra direktørerne fra Bank of America og Citigroup blev de første signaler om på en reetablering af den amerikanske banksektor. Modreaktionen har været kraftig, og halvåret har som helhed budt på positive markeder.

På overordnet niveau er det især de mere "eksotiske" aktiemarkeder og højrenteobligationer, som har ført an med voldsomme stigninger.

En anden indikation på fornyet optimisme har været udviklingen i råvarepriserne. Et eksempel kunne være olieprisen, som steg ca. 44 pct. eller 21 USD pr. tønde i 2. kvartal.

Situationen ved indgangen til 3. kvartal 2009 er, at økonomierne fortsat er i recession, men at virksomhederne og forbrugerne er blevet mere optimistiske omkring fremtiden. Opturen på aktiemarkederne er således langt hen ad vejen drevet af forventninger om en bedring, hvor vi stadig mangler at se fremgang på flere vigtige økonomiske indikatorer, f.eks. på investeringer og privatforbrug.

Det er der dog ikke noget usædvanligt i, da erfaringen siger, at de finansielle markeder normalt reagerer 6 – 9 måneder før man reelt kan se vendingen i økonomien.

Rådgivers kommentar til markedsudvikling

Første halvår af 2009 var præget af svagt faldende korte renter, men stigende lange renter.

2-årige europæiske statsrenter faldt således fra 1,75 til 1,37 %, mens 10-årige europæiske statsrenter steg fra 2,95 % til 3,39 %. Det 2 – 10 årige rentespænd er dermed i perioden udvidet fra 1,20 % til 2,02 %. Den europæiske centralbank (ECB) nedsatte i 1. halvår den ledende rente fra 2,50 % til 1,00 %, Danmarks Nationalbank nedsatte indskudsbevisrenten fra 3,75 % til 1,45 %, mens den amerikanske centralbank valgte at fastholde renten uforandret på det rekordlave niveau på 0,25 %, men med annoncering af et stort opkøbsprogram for realkredit- og statsobligationer. ECB fulgte op med en udmelding om, at ECB vil opkøbe erhvervsobligationer for 60 mia. EUR i løbet af 2009 og 2010 for at presse renterne på erhvervsobligationer ned.

Renteforskellen mellem den ledende rente i Danmark og Europa er dermed indsnævret fra 1,25 % til 0,45 %, hvilket har været muligt pga. en stor stigning i den danske valutareserve.

De markante rentenedsættelser skal ses som centralbankernes forsøg på at imødegå den kraftige økonomiske afmatning og heraf følgende stigende arbejdsløshed i kølvandet på finanskrisen.

Fra USA er der de seneste måneder kommet tal fra boligmarkedet, der viser en stabilisering, og at de amerikanske virksomheder er mere optimistiske omkring ordreindgangen m.v. I Tyskland er stemningen blandt de tyske virksomheder igen vendt til mere optimisme, også målt ved IFO indekset, der er steget pænt.

Afkast

Fionia Invest Lange Obligationer opnåede i årets første 6 måneder et afkast på 1,90 %, hvor afkastet på foreningens sammenligningsindeks var 0,99 %.

De danske realkreditobligationer klarede sig i 1. halvår generelt bedre end statsobligationer, hvilket har været positivt for foreningens afkast.

Fionia Invest Lange Obligationer benyttede denne udvikling til at omlægge en del af formuen fra realkreditobligationer til statsobligationer. Samtidig blev eksponeringen mod de mellemlange obligationer mindsket til fordel for en kombination af obligationer med kort og lang løbetid.

Selvom merrenten på erhvervsobligationer i forhold til statsobligationer generelt blev mindre, bidrog foreningens eksponering mod erhvervsobligationer samlet negativt til foreningens afkast i 1. halvår. Markedet for erhvervsobligationer har været præget af manglende omsætning, hvor forskellen mellem købs- og salgspriser på nogle af foreningens erhvervsobligationer har været usædvanlig stor, hvilket har trukket afkastet ned.

Fionia Invest Lange obligationer havde i 1. halvår 2009 en relativ lav varighed (rentefølsomhed) på porteføljen, hvilket har været positivt set i lyset af de stigende lange renter. Varigheden på porteføljen var ultimo juni 4,34 år.

Forventninger i fremtiden

Foreningens rådgiver forventer, at de korte renter i USA, Europa og Danmark holdes på nuværende niveau et stykke ind i 2010, hvilket vil være med til at stabilisere de lange renter.

Omvendt vil de store budgetunderskud rundt om i verden betyde, at der skal udstedes for store summer af statsobligationer, som vil lægge et opadgående pres på renterne. Investorerne er desuden bange for, at den meget ekspansive finans- og pengepolitik vil medføre en kraftigt stigende inflation på sigt. Centralbankerne agerer på en måde, vi aldrig tidligere har set i historien, og det ukendte territorium og udfaldet af dette, vil investorerne kompenseres for ved en højere rente på de lange statsobligationer.

Der er altså tale om flere modsatrettede effekter, hvor det er rådgivers vurdering, at investorerne for nuværende overvurderer risikoen for kraftigt stigende inflation. Rådgiver forudsiger derfor stabile rentemarkeder og ser ikke et større niveauskifte for de lange obligationsrenter i 2. halvår 2009.

Det er rådgivers opfattelse, at foreningens eksponering mod erhvervsobligationer vil bidrage positivt til afkastet i Fionia Invest Lange Obligationer i 2. halvår.

Risici

Der har i halvåret ikke været ændret overordnet i investeringspolitikken. Den porteføljemæssige risiko er således ikke overordnet ændret. Derimod er den markeds-mæssige risiko generelt øget, som følge af den aktuelle globale usikkerhed om rente- og inflationsudviklingen.

Formuefordeling pr. land

Danmark	93,36%
Irland	2,99%
Luxembourg	1,82%
Holland	0,68%
Cayman Islands	0,67%
Tyskland	0,48%

Ratingfordeling

AAA	67,48%
NR	15,42%
A-	5,45%
BBB-	2,22%
AA	1,28%
not rated	8,15%

Formue pr. 30. juni 2009 (t.kr.)	295.916
Formue ultimo 2008 (t.kr.)	290.206
Nettoemissioner / indløsninger (t.kr.)	15.428
Nettovæksten i afdelingens formue (t.kr.)	5.711

Finansielle instrumenter	30.06.09	30.06.08
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,3%	95,4%
Øvrige finansielle instrumenter	5,7%	4,6%

Anvendt regnskabspraksis

Halvårsrapporten for Investeringsforeningen Fionia Invest Lange Obligationer er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v, samt Bekendtgørelse om finansielle årsrapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2008.

Resultatoppgørelse

	01.01.09 - 30.06.09 (t.kr.)	01.01.08 - 30.06.08 (t.kr.)
Renter og udbytter	7.258	10.337
Kursgevinster og -tab	-771	-12.107
Administrationsomkostninger	875	1.249
Resultat før skat	5.612	-3.019
Skat	0	0
Halvårets nettoresultat	5.612	-3.019

Balance

	30.06.09 (t.kr.)	31.12.08 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler	12.098	4.214
Obligationer	278.853	281.470
Andre aktiver	4.968	7.514
Aktiver i alt	295.919	293.198
Passiver		
Medlemmernes formue	295.916	290.206
Anden gæld	3	2.992
Passiver i alt	295.919	293.198

Hoved- og nøgletaloversigt

	30.06.2009	30.06.2008	30.06.2007
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	5.612	-3.019	-3.431
Medlemmernes formue (t.kr.)	295.916	400.012	376.735
Cirkulerende andele (t.kr.)	308.860	409.200	380.500
Indre værdi	95,81	97,75	99,01
Omkostninger (%)	0,30	0,31	0,10
Halvårets afkast (%)	1,90	-0,72	-1,09
Sharpe ratio	-	-	-

