

Juli 2010

Dexia Invest månedssrapport

Dexia Invest

Dette dokument er udelukkende af informativ karakter, og indeholder ingen tilbud om handel med finansielle produkter. Endvidere er dette ingen bekræftelse på nogen form for transaktion, med mindre der er givet tydeligt udtryk for andet. Oplysningerne i dette dokument er indsamlet fra flere forskellige kilder. Skønt Dexia Bank Denmark udviser stor omhyggelighed med valget af informationskilden samt videregivelse af disse informationer, kan fejl og undladelser have undgået vores opmærksomhed. Den historiske udvikling af et produkt er på ingen måde en garanti for fremtidige resultater, og værdien af en investering kan forøges eller formindskes. Det er op til investor at træffe egne valg ud fra deres egne finansielle situation samt investeringsmæssige mål, samt under hensyntagen til love og/eller regler gældende for dem selv. Dexia Bank Denmark kan ikke holdes ansvarlig for tab eller skader direkte som indirekte lidte ud fra anvendelsen af ordlyden i dette dokument. Indholdet i dette dokument må kun genanvendes med skriftlig tilladelse fra Dexia Bank Denmark. Dexia Bank Denmarks intellektuelle rettigheder skal til en hver tid respekteres.

Dexia Invest

Dexia Invest Small Cap Aktier

Afkast seneste måned	-0,12%
Afkast år til dato	19,57%
Afkast seneste 12 måneder	41,06%

Solide halvårsregnskaber

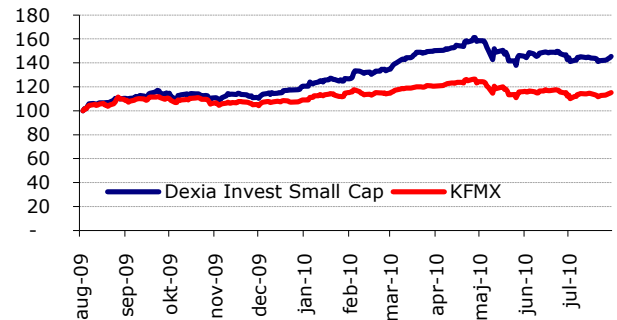
Regnskabssæsonen blev skudt i gang med de amerikanske regnskaber for andet kvartal, som over en bred kam viste en meget stærk indtjening. Mange virksomheder har over det seneste år brugt krisen til for alvor at få trimmet selskabernes forretningsmodeller og indtjening. Vi venter, at de danske selskaber, der netop står overfor rapportering af andet kvartals regnskaber, vil følge denne tendens og ligeledes vil udvise nogle historisk solide indtjeningsresultater.

I investeringsforeningens univers har der indtil videre kun været et begrænset antal regnskaber, men North Media (Søndagsavisen) har aflagt et solidt regnskab for andet kvartal. Resultatet er primært drevet af selskabets hovedaktivitet, Forbruger-Kontakt, der leverede en overskudsgrad på 16,2%. For helåret blev indtjeningen opjusteret fra en EBIT på DKK 55-65 mio. til DKK 90-110 mio. Aktien steg umiddelbart 19% på meddelelsen, men er siden faldet lidt tilbage igen. Vi har fortsat en pæn eksponering i North Media selvom vi løbende har nedbragt den i takt med, at aktien er steget.

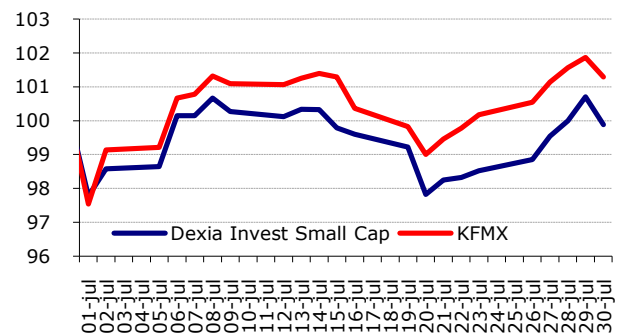
For resten af året forventer vi at kunne fastholde den aktuelle merperformance i niveauet 15% og vi forventer et samlet afkast for 2010 på 20-25% i afdelingen Danske Small Cap Aktier.

Fondskode DK0015762249

Afkastudvikling seneste 12 måneder



Afkastudvikling juli 2010



Dexia Invest

Dexia Invest Europæiske Ejendomsaktier

Afkast seneste måned	6,56%
Afkast år til dato	0,18%
Afkast seneste 12 måneder	24,38%

Den kortsigtede usikkerhed aftager

Juli måned har været præget af en række gode økonomiske nøgletal, stress test af banksektoren og mere lempelige justeringer af Basel III reglerne. Alt fordelagtigt for aktiemarkedet. Endvidere fik en række banker refinansieret den gæld, som udløb i juli måned uden større problemer. Det tyder på at der i stigende grad findes fornuftige finansieringsmuligheder og at regeringerne ikke har behov for at stramme yderligere op i den finansielle sektor for nærværende. Det er godt nyt for sektoren med erhvervsjendomme, da de er meget afhængige af fremmedfinansiering og økonomisk vækst.

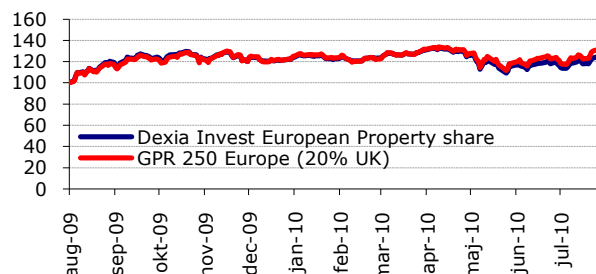
For porteføljeselskaberne var det ImmoFinanz og Sponda, der klarede sig bedst med stigninger på henholdsvis 18% og 16%.

ImmoFinanz' stigning i juli skal ses i lyset af, at det fald selskabet oplevede i juni mest var et udtryk for, at investorerne solgte ud af sektoren. Sponda fik medhold i en skattesag tilbage fra 2006, hvor de købte selskabet Kapiteeli. Afgørelsen har ingen betydning for årsresultat, men er alene et spørgsmål om rigtigheden af at udnytte et skattefradrag fra Kapiteeli på EUR 200 mio. Sponda steg 10% på nyheden, men handles fortsat med en rabat på mere end 40%.

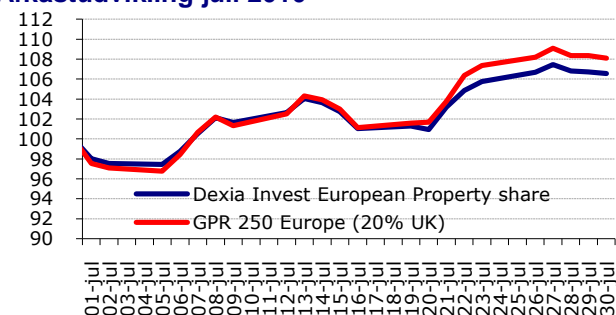
Klepierre, som er en af de største positioner vi har i porteføljen, kom med regnskab sidst i juli måned. De har foretaget en mindre nedjustering, som primært skyldes større renteudgifter efter refinansiering af eksisterende gæld og svagt faldende lejeindtægter. Klepierre faldt 30% i forbindelse med den seneste korrektion i aktiemarkedet fra medio april til ultimo maj. Aktien har efterfølgende rettet sig med 22% og var næsten uforandret på trods af den mindre nedjustering af forventningerne til helårsregnskabet.

Fondskode DK0016266711

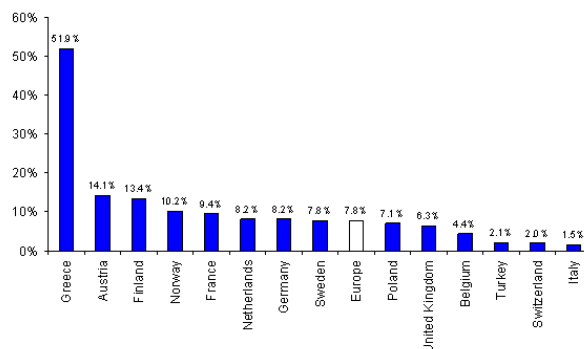
Afkastudvikling seneste 12 måneder



Afkastudvikling juli 2010



Udviklingen i GPR 250 Europe juli fordelt på lande



Dexia Invest

Fondskode: Korte DK0016005085
Lange DK0016005168

Dexia Invest Korte og Lange Obligationer

Korte obligationer:

Afkast seneste måned	0,21%
Afkast år til dato	3,47%
Afkast seneste 12 måneder	5,42%

Lange obligationer:

Afkast seneste måned	-0,11%
Afkast år til dato	5,47%
Afkast seneste 12 måneder	8,48%

I starten af sommeren var det statsgælden i Sydeuropa, der dominerede markederne. I det stille sommermarked, har der været fokus på skuffende dårlige nøgletal fra USA og overraskende gode tal fra Euroland. USA er foran i konjunkturcyklen, og vi må mane til en vis forsigtighed, for krisen er ikke nødvendigvis ovre, og hvis den globale vækst ikke kan fastholdes, kan vi risikere at se en ny nedtur. Netop denne usikkerhed har været medvirkende til at sende de amerikanske renter ned på de laveste niveauer i lang tid.

De amerikanske nøgletal har i den seneste periode været meget skuffende. Seneste eksempel var arbejdsmarkedsrapporten, der kom bag på markedet. Der skabes ikke jobs nok, og samtidig trækker flere og flere personer sig helt ud af arbejdsmarkedet. Dette betyder at selvom den officielle arbejdsløshed er på 10%, er den måske tættere på 16% i USA.

Nøgletal for boligmarkedet og for det private forbrug er meget svage, hvilket for en dels vedkommende kan tilskrives udløb af særlige skattefordele. Der er ikke meget der tyder på, at situationen på arbejdsmarkedet vil ændre sig i positiv retning foreløbig, og dette har fået chefen for Den Amerikanske Centralbank (FED) og flertallet i Forbundsbankens pengepolitiske komité (FOMC) til at overveje at genåbne for opkøb af værdipapirer. Der er ikke udsigt til snarlig renteforhøjelse, og vi forventer således en uændret rente i de kommende 12 måneder.

I Euroland har de økonomiske nøgletal vist positive tendenser, i modsætning til USA. Dette skyldes til dels en svagere euro, og med Tyskland i spidsen synes de europæiske kernelande at stå midt i et stærkt opsving. Chefen for den Europæiske Centralbank (ECB) har kommenteret tendensen, men erklærer samtidig at det er for tidligt at erklære krisen for overstået. Den massive likviditetsstøtte

centralbanken har leveret til markedet, vil fortsat blive trukket tilbage, og dette forventer vi vil fortsætte medmindre der opstår nye problemer i markedet. Rentespændet mellem Tyskland og de såkaldte PIIGS-lande (Portugal, Irland, Italien, Grækenland og Spanien) er blevet mindre, hvilket har bevirket at ECBs opkøb af statsobligationer er blevet mindre. Samtidig har resultaterne af de omfattende stress-tests af 91 europæiske banker været ganske tilfredsstillende (kun 7 bestod ikke), og dette har medvirket til at mindske usikkerheden i markedet. Yderligere har det givet en større klarhed, at bankerne har fremlagt detaljerede opgørelser over beholdning af statsobligationer. Vi forventer uændret rente fra ECB foreløbigt frem til ultimo 2011.

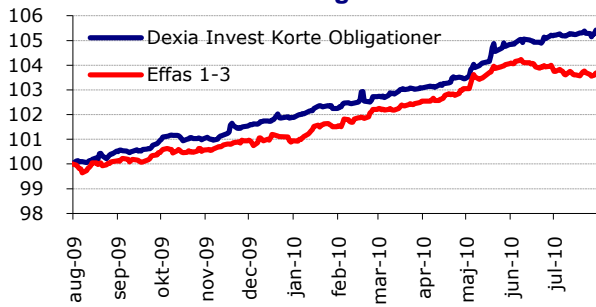
Danmarks Nationalbank (DNBK) har over en periode foretaget isolerede nedsættelser af diskontoen og foliorenten (i forhold til Euroland), hvilket har medvirket en indsnævring af rentespændet i det korte pengemarked. Dette har betydet, at en del såkaldte "carry-forretninger" er blevet mindre attraktive, og derfor er blevet lukket ned. Dette fik DNBK til at foretage et mindre "forsvar" af danske kroner, men dog kun i et mindre omfang, og den danske valutareserve er fortsat historisk høj. Muligvis er en forhøjelse af folio- og diskontorente rykket nærmere, men vi forventer at DNBK vil følge ECB i forbindelse med udlånsrenten, og således ikke ændre denne før ultimo 2011.

På markedet for realkreditobligationer har der været fokus på udtrækningerne til terminen 1. oktober. De endelige udtrækningsprocenter blev opgjort den 1. august, og for 6%-obligationerne lå vores forventninger lavere end markedsforventningerne. Udtrækninger blev dog så høje som markedet forventede, men for 5%-obligationerne blev der modsat lavere udtrækninger end markedet forventede. Vi forventer derfor at der fortsat vil komme forholdsvis store udstedelser i 4% realkreditobligationer. Pt. er markedet dog præget af en stigende efterspørgsel efter netop disse obligationer, da der er stor interesse for obligationer med høj varighed.

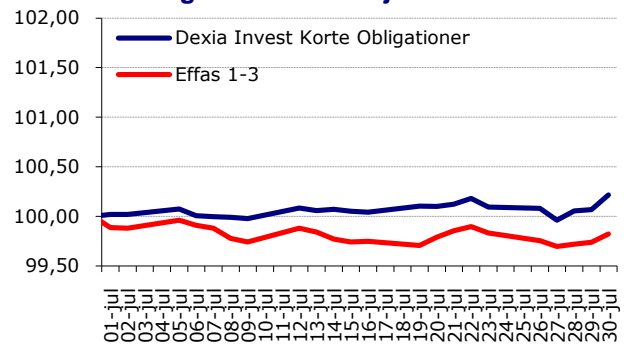
Det er vores forventninger, at specielt 5%-obligationer vil klare sig godt i den kommende periode.

Dexia Invest

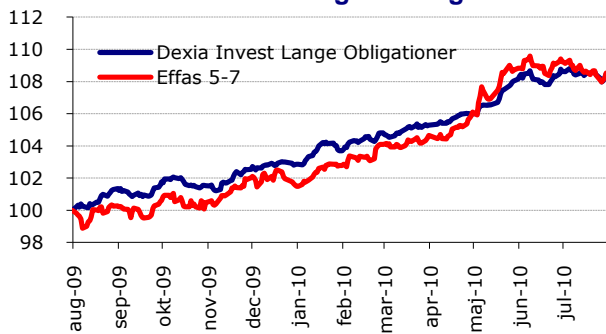
12 måneders afkastudvikling for Korte Obl.



Afkastudvikling for Korte Obl. juli 2010



12 måneders afkastudvikling for Lange Obl.



Afkastudvikling for Lange Obl. juli 2010

