

**Investeringsforeningen
Fionia Invest Korte Obligationer**

Halvårsrapport 2009



Indholdsfortegnelse

Ledelsesberetning - generel	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 10,4 mio. kr. Der er udbetalt 36,9 mio. kr. i udbytte og foretaget nettoemissioner på 47,7 mio. kr. Foreningens formue udgør dermed pr. 30. juni 2009 727,2 mio. kr., hvilket er en stigning på 21,2 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 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 Korte Obligationer opnåede i årets første 6 måneder et afkast på 1,46 %, hvor afkastet på foreningens sammenligningsindeks var 2,45 %.

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

Fionia Invest Korte 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. Varigheden på porteføljen var ultimo juni 2,22 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 en stabiliserende faktor for obligationsmarkedet.

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 højere renter på 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 obligationsrenterne i 2. halvår 2009.

Det er rådgivers opfattelse, at foreningens eksponering mod erhvervsobligationer vil bidrage positivt til afkastet i Fionia Invest Korte 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	99,18%
Luxembourg	0,82%

Ratingfordeling

AAA	55,77%
NR	23,68%
A-	4,93%
BBB-	0,90%
AA	0,78%
AA+	0,51%
not rated	13,42%

Formue pr. 30. juni 2009 (t.kr.)	727.170
Formue ultimo 2008 (t.kr.)	705.977
Nettoemissioner / indløsninger (t.kr.)	47.701
Nettovæksten i afdelingens formue (t.kr.)	21.193

Finansielle instrumenter	30.06.09	30.06.08
Børsnoterede finansielle instrumenter	89,3%	96,9%
Øvrige finansielle instrumenter	10,7%	3,1%

Anvendt regnskabspraksis

Halvårsrapporten for Investeringsforeningen Fionia Invest Korte 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.

Resultatopgørelse

	01.01.09 - 30.06.09 (t.kr.)	01.01.08 - 30.06.08 (t.kr.)
Renter og udbytter	16.836	20.696
Kursgevinster og -tab	-4.629	-15.476
Administrationsomkostninger	1.785	2.181
Resultat før skat	10.422	3.039
Skat	0	0
Halvårets nettoresultat	10.422	3.039

Balance

	30.06.09 (t.kr.)	31.12.08 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler	66.109	28.170
Obligationer	649.517	668.168
Andre aktiver	11.550	10.050
Aktiver i alt	727.176	706.388
Passiver		
Medlemmernes formue	727.170	705.977
Anden gæld	6	411
Passiver i alt	727.176	706.388

Hoved- og nøgletaloversigt

	30.06.2009	30.06.2008	30.06.2007
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	10.422	3.039	-164
Medlemmernes formue (t.kr.)	727.170	853.240	756.919
Cirkulerende andele (t.kr.)	755.253	853.400	755.700
Indre værdi	96,28	99,98	100,16
Omkostninger (%)	0,25	0,26	0,08
Halvårets afkast (%)	1,46	0,38	0,07
Sharpe ratio	-	-	-

