

# Årsrapport

## 01.01. - 31.12.2021

### Kapitalforeningen BankInvest Select

CVR-nr. 38 36 50 29

Bredgade 40, 1260 København K

Dirigent:

Generalforsamlingsdato:

**BANKINVEST**

Handler  
med omtanke



**Kapitalforeningen BankInvest Select**

CVR-nr. 38 36 50 29

**Adresse**

Bredgade 40  
1260 København K  
Tlf. 77 30 90 00  
Fax 77 30 91 00  
E-mail [info@bankinvest.dk](mailto:info@bankinvest.dk)  
[www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk)

**Bestyrelse**

Niels Bang, formand  
Ingelise Bogason, næstformand  
Lars Boné  
Lone Møller Olsen  
Ole Selch Bak  
Kirstine Damkjær

**Direktion**

BI Management A/S  
Martin Fjordlund Smidt, direktør  
Henrik Granlund, vicedirektør

**Revision**

EY Godkendt Revisionspartnerselskab

**Bankforbindelse**

J.P. Morgan SE – Copenhagen Branch, filial af J.P. Morgan SE,  
Tyskland

**Produktion**

Kandrup Bogtrykkeri A/S

Årsrapporten offentliggøres på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk). På hjemmesiden findes også information om alle foreninger og afdelinger samt løbende rapportering. Hertil kommer artikler om markedsbegivenheder, ny lovgivning med mere.

**Generalforsamling**

Foreningen holder generalforsamling torsdag den 28. april 2022 kl. 16.00.

# Indhold

4 **Oversigt over BankInvest foreninger**

5 **Læsevejledning**

## **Ledelsesberetning**

- 6 Årets udvikling i hovedtræk
- 12 Samfundsansvar
- 14 Risici- og risikostyring
- 17 Bestyrelse og direktion
- 18 Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv

## **Påtegninger**

- 19 Ledelsespåtegning
- 20 Den uafhængige revisors revisionspåtegning

## **Årsregnskab**

- 23 Fokus Danske Aktier KL
- 27 Small Cap Danske Aktier KL

## **Fællesnoter**

- 32 Anvendt regnskabspraksis
- 32 Administrationsomkostninger

## **Supplerende information**

- 35 Om BankInvest
- 36 Koncernstruktur
- 37 Væsentlige aftaler
- 38 Oplysninger om bæredygtighed
- 40 Investeringskæden
- 41 Investeringspolitik
- 42 Kommunikation
- 43 Finanskalender 2022

# Oversigt over BankInvests foreninger

BankInvest er en dansk kapitalforvalter og udbyder af værdipapirfonde, investerings- og kapitalforeninger mv. Der udfærdiges selvstændig årsrapport for hver enkelt enhed.

Nedenfor vises en oversigt over de enkelte produkter med tilhørende afdelinger. Produkter markeret med \* er ikke opdelt i andelsklasser.

## **Investeringsforeningen BankInvest**

Almen Bolig\*  
Danske Aktier KL  
Danske Aktier Akk. KL  
Danske Aktier Indeks Bæredygtig KL  
Danske Aktier Indeks Bæredygtig Akk. KL  
Emerging Markets Aktier KL  
Emerging Markets Korte Obligationer KL  
Emerging Markets Obligationer KL  
Emerging Markets Obligationer Akk. KL  
Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta KL  
Europa Small Cap Aktier KL  
Globale Aktier Indeks KL  
Globale Aktier (Columbia Threadneedle) KL  
Globale Aktier Akk. KL (Columbia Threadneedle)  
Globale Aktier Bæredygtig Udvikling Akk. KL  
Globale Aktier Bæredygtig Udvikling KL  
Globale Obligationer Bæredygtig Udvikling Akk. KL  
Globale Obligationer Bæredygtig Udvikling KL  
Højt Udbytte Aktier KL  
Højt Udbytte Aktier Akk. KL  
Korte Danske Obligationer KL  
Korte Danske Obligationer Akk. KL  
Korte HY Obligationer KL  
Lange Danske Obligationer KL  
Lange Danske Obligationer Akk. KL  
Mellemlange Danske Obligationer KL  
USA Small Cap Aktier KL  
Value Globale Aktier KL  
Virksomhedsobligationer HY KL  
Virksomhedsobligationer IG KL  
Virksomhedsobligationer IG Akk. KL

## **Værdipapirfonden BankInvest**

Optima 10 Akk. KL\*  
Optima 10 KL\*  
Optima 30 Akk. KL\*  
Optima 30 KL\*  
Optima 55 Akk. KL\*  
Optima 55 KL\*  
Optima 75 Akk. KL\*  
Optima 75 KL\*

Optima Rente KL  
Optima Rente Akk. KL

## **Kapitalforeningen BI Private Equity\***

### **Kapitalforeningen BankInvest Select**

Fokus Danske Aktier KL\*  
Small Cap Danske Aktier KL\*

## **Investeringsforeningen BankInvest Engros**

Globale Aktier KL\*  
Globale Aktier Akk. KL\*  
HY Virksomhedsobligationer KL\*

## **Investeringsforeningen BI**

Lav\*  
Middel\*  
Moderat\*  
Høj\*

## **BI Erhvervsjendomme A/S \***

# Læsevejledning

Kapitalforeningen BankInvest Select består af 2 afdelinger. Hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i regnskabsåret samt giver en status ultimo.

Afdelingsberetningen er placeret før den enkelte afdelings regnskab. I afdelingsberetningen kommenteres afdelingens resultat for året og formueudvikling samt de specifikke forhold, der gælder for afdelingen.

Foreningens forvalter håndterer en række opgaver indenfor administration og investering, som er fælles for foreningens afdelinger. Det er med til at sikre en omkostningseffektiv drift.

Endvidere påvirkes afdelingerne af mange af de samme forhold, selvom de investerer i forskellige typer af værdipapirer og følger forskellige strategier. Eksempelvis kan udsving i den globale vækst påvirke afkast og risiko i alle afdelinger.

Derfor er det valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling, de generelle risici og foreningens risikostyring i det fælles afsnit "ledelsesberetning". Det anbefales, at denne læses i sammenhæng med de specifikke afdelingsberetninger for at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker de enkelte afdelinger.

# Årets udvikling i hovedtræk

Foreningen består af to aktieafdelinger målrettet investorer, der søger fokuserede og aktivt forvaltede aktieprodukter.

## Formueudvikling

Foreningens formue er steget med 270 mio. DKK og udgjorde 750 mio. DKK (2020: 480 mio. DKK) ultimo regnskabsåret. Det regnskabsmæssige resultat udgjorde 100 mio. DKK. (2020: 163 mio. DKK). Der er foretaget nettoemissioner for i alt 241 mio. DKK (2020: 19 mio. DKK) og udbetalt 71 mio. DKK (2020: 26 mio. DKK) i udbytte til foreningens investorer.

Stigningen i foreningens formue kan primært henføres til Small Cap Danske Aktier, som har haft en vækst i formuen på 247 mio. DKK.

## Udbytte

Bestyrelsen for foreningen foreslår nedenstående udbytter for 2021 i de to udbyttebetalende afdelinger. Udbytterne er opgjort i overensstemmelse med vedtægterne og reglerne om minimumsindkomst i skattelovgivningen. Udbytterne er angivet med deres tilhørende indkomstfordeling i kroner pr. bevis.

Foreningernes vedtægter giver mulighed for at udbetale acontoudbytte i perioden fra regnskabsåret begyndelse og frem til den ordinære generalforsamling.

Udlodning i DKK pr. bevis	Aktie-indkomst	Pensions-beskatning	Selskabs-indkomst
Fokus Danske Aktier KL	7.600,00	7.600,00	7.600,00
Small Cap Danske Aktier KL	61,60	61,60	61,60

Bestyrelsen besluttede den 28. januar 2022, at de i årsrapporten opgjorte udbytter skulle udbetales aconto. Udbytterne blev udbetalt fra foreningen den 10. februar 2022 og udgjorde samlet set 183 mio. DKK. (2020: 62 mio. DKK.).

## Afkastudvikling

I årsrapporten for 2020 gav vi udtryk for, at vi havde ganske positive forventninger til den økonomiske og finansielle udvikling i 2021 og for den sags skyld også 2022 – til trods for en ikke ubetydelig usikkerhed omkring følgerne af coronapandemien.

De positive afkastforventninger til foreningens afdelinger viste sig mere end at holde stik ved halvåret, og denne udvikling fortsatte i 2. halvår – dog mere moderat som forventet.

Begge afdelinger har leveret positive afkast for 2021 og Fokus Danske Aktier tilmed bedre end sammenligningsindekset. Det er mindre tilfredsstillende, at afdelingen Small Cap Danske Aktier ikke formåede det samme.

Bestyrelsen har fortsat stor opmærksomhed på de afdelinger, hvor afkastene halter efter deres respektive sammenligningsindeks. Bestyrelsen drøfter derfor løbende og i tilknytning til bestyrelsesmøderne kvaliteten af den modtagne rådgivning. Bestyrelsen har fokus på, at rådgiver løbende redegør for, hvilke tiltag der iværksættes for at rette op på afkastudviklingen. Det er bestyrelsens vurdering, at rådgiver har den nødvendige fokus på udfordringerne og foretager de nødvendige tilpasninger.

Afkastoversigt i procent	Afdeling	Indeks*
Fokus Danske Aktier KL	30,96	19,48
Small Cap Danske Aktier KL	20,18	25,34

\*) En afdelings afkast sammenlignes ofte med afkastet på et anerkendt grundlag. Dette består af en teoretisk portefølje med tilsvarende værdipapirer og kaldes et sammenligningsindeks.

## Den politiske og økonomiske udvikling

### Overordnet tilbageblik på 2021

2021 vil gå over i historien som året, hvor verdensøkonomien fik et stort comeback efter en af nyere tids største kriser i 2020. Den sundhedsmæssige coronakrise fortsatte i 2021, men alligevel oplevede verden som helhed en kraftig økonomisk fremgang. Det var ikke bare en fremgang drevet af myndighedernes proaktive økonomiske politik i mange lande. Det var også en fremgang båret af husholdningernes forbrug og af private virksomheders investeringer.

Vi gik ind i 2021 med en forventning om et mærkbart økonomisk opsving forude og et positivt aktiemarked, men også en tendens til stigende obligationsrenter. Udviklingen indfrieede i brede termer vores forventninger. Men der var væsentlige, både sundhedsmæssige, økonomiske og finansielle overraskelser.

Den globale smitte accelererede overraskende kraftigt mod slutningen af 2021, båret af den nye omikronvariant. Vi havde regnet med, at vi på det tidspunkt havde fået væsentligt bedre kontrol med smitten, drevet af vaccineudrulningen. Det beretigede håb er nu, at 2022 vil vise en væsentligt bedre udvikling på dette vigtige område for alle.

Den økonomiske udvikling gav i mange lande anledning til en væsentligt kraftigere stigning end ventet i inflationen. Det var en udvikling drevet af ekstraordinære faktorer som stigende priser på energi, fødevarer og biler. Inflationsudviklingen førte til betydelige renteforhøjelser, særligt i udvalgte emerging markets-lande. Men samtidig rykkede også udsigten til renteforhøjelser i USA nærmere.

På de finansielle markeder viste aktiemarkederne i 2021 en udvikling, der overraskede vores ellers ganske positive afkastforventninger. Afkastet på verdensindekset, MSCI All Countries World, nåede op på hele 27,5% i 2021. Det var over 20 procentpoint højere end afkastet i 2020, som lå på godt 6%.

De lange obligationsrenter steg kraftigt fra starten af 2021 men bevægede sig herefter ind i en mere flad udvikling med en del svingninger. Udviklingen satte som forventet afkastet på bl.a. statsobligationer under pres.

### **Den globale økonomi i 2021**

De seneste statistikker peger på, at den globale økonomi voksede 5,8% realt i 2021. Det var en særdeles kærkommen og kraftig fremgang efter et 2020, der endte med et vækststab på -3,1%. Der var i 2021 nærmest tale om et V-formet økonomisk opsving, der i den grad slog de mere pessimistiske forventninger om et trægt opsving efter den dybe krise.

I USA voksede det reale BNP 5,6% efter en nedgang på 3,4% i 2020. I Kina steg BNP 8% efter en vækst på 2,2% i 2020. Væksten i Kina blev begrænset af et stigende pres på ejendomssektoren. Men eksporten overraskede omvendt positivt. Euroområdet oplevede en vækstfremgang på 5,1% efter et meget stort tilbageslag i 2020 på 6,4%. Og i Danmark steg BNP med 4,1% efter et fald på -2,1% i 2020.

Efter udbruddet af coronakrisen i foråret 2020 faldt beskæftigelsen i USA hurtigt med hele 22 mio. arbejdstagere, omregnet til fuldtidsbeskæftigede. Men der har til gengæld været tale om en hurtig og positiv vending. Ved udgangen af 2021 var tabet i antal beskæftigede reduceret til ca. 4 mio., altså en forbedring på 18 mio. Vi oplevede også i Danmark, hvorledes den økonomiske vækst resulterede i en betydelig fremgang i beskæftigelsen. Faktisk var udviklingen så positiv, at mange brancher meldte om store vanskeligheder med at finde kvalificeret arbejdskraft.

De inflationære tendenser slog i den grad igennem i USA. Forbrugerpriserne, målt ved den årlige stigning i CPI-indekset, lå helt oppe på 7% i december 2021. I januar 2021 var stigningstakten blot 2,5%. Stigende energipriser samt priser på nye og brugte biler, fødevarer og boligområdet bidrog betydeligt til den kraftige inflationsudvikling. Den amerikanske centralbank (Federal Reserve) gav gennem 2021 udtryk for, at inflationen var midlertidig. Men mod slutningen af året var der også tegn på en stigende lønvækst, der udfordrede centralbankens prognose om faldende inflation forude.

Også i Tyskland steg inflationen helt op til 6% i november 2021. I Danmark nåede inflationen i forbrugerpriserne op på

3,4% i november og sluttede på 3,1% i december. Derimod var udviklingen noget mere afdæmpet i Kina, hvor inflationen var 1,5% i december, og i Japan nåede inflationen helt ned på bare 0,6% i november.

### **Politiske highlights i 2021**

I starten af året var vi vidne til den turbulente indsættelse af Joe Biden som USA's 46. præsident. Biden fik gennemført en stor hjælpepakke i foråret og en stor infrastrukturpakke i efteråret. Forsøgene på at få vedtaget et 'Build Back Better'-program slog derimod fejl. Den nye amerikanske præsident viste sig som ventet venligere stemt over for EU. Omvendt fastholdt Biden overordnet set en kritisk kurs over for Kina.

EU startede året med en langsom udrulning af vaccinerne mod covid, men gradvis kom leverancerne og andelen af vaccinerede personer op i tempo. EU formåede også at vedtage en genopretningsfond på 750 mia. EUR, som skal hjælpe med investeringer i digitalisering og den grønne omstilling i medlemslandene.

Tyskland fandt en ny kansler i Olaf Scholz, medlem af Socialdemokraterne og tidligere finansminister. Sammen med FDP og De Grønne har den nye regering taget hul på en mere grøn kurs og forventes at føre en forholdsvis ekspansiv finanspolitik.

Kina definerede sine økonomiske og sociale mål på den årlige folkekongres, og styret har siden haft fokus på at regulere det private erhvervsliv i en mere social retning og på at skabe en mere robust og selvforsynende økonomi.

På det sikkerhedspolitiske område oplevede verden et kraftigt stigende spændingsfelt mellem Rusland og Ukraine mod slutningen af 2021. Rusland mobiliserede et stort antal tropper langs den ukrainske grænse. Udsigten til en mulig russisk invasion fik USA og de øvrige vestlige lande til at advare om markante potentielle sanktioner mod Rusland.

### **Pengepolitiske highlights i 2021**

Efter en historisk lempelig pengepolitik i 2020 bød 2021 på de første skridt i modsat retning. En række store emerging markedslande, herunder Brasilien, Rusland og Mexico, gik forrest med betydelige renteforhøjelser for at modstå et voksende inflationspres. F.eks. satte Brasiliens centralbank den toneangivende rente op fra 2% i starten af 2021 til 9,25% i slutningen af året.

Flere centralbanker i den vestlige verden begyndte også at sætte renten op mod slutningen af året, herunder den norske og den britiske. Der var tale om små, men vigtige skridt i opadgående retning.

Den amerikanske centralbank, Federal Reserve, blev stadig mere 'høgeagtig' i retorikken mod slutningen af 2021. Den påbegyndte også de første nedjusteringer af de ellers meget store månedlige opkøb af stats- og realkreditobligationer i USA. På mødet i december sås en tydelig opjustering af centralbankmedlemmernes forventninger til renteforhøjelser forude.

Den Europæiske Centralbank (ECB) fastholdt derimod frem mod årets udgang stabile forventninger til den korte rente i 2022. ECB lagde planer om en vis reduktion i de løbende obligationsopkøb på sigt, herunder en udfasning af det ekstraordinære opkøbsprogram, som var blevet etableret i starten af pandemien.

Den kinesiske centralbank gik imod strømmen og drejede gradvis pengepolitikken i en mere vækstfremmende retning. Kina blev ikke i samme grad som Vesten udfordret af stigende inflation. Og presset på den kinesiske ejendomssektor intensiveredes i 2. halvår 2021. Dette førte til en række likviditetsskabende tiltag, herunder en reduktion i bankernes reservekrav.

#### **Obligationsmarkederne i 2021**

Kombinationen af stigende inflation og mere konservative centralbanker satte sit præg på obligationsmarkederne i 2021. De toneangivende amerikanske statsobligationsrenter skød i vejret med ca. 0,6 procentpoint, både på 2-årige og 10-årige løbetider. Renteniveauet var dog fortsat lavt ved udgangen af året, med et 10-årigt renteniveau på 1,5%. Sammenholdt med både den faktiske og forventede inflation var der tale om et betydeligt negativt realrenteniveau.

I Tyskland og Danmark fastholdt de korte renter et stabilt negativt niveau, knyttet til ECB's og dermed Nationalbankens lavrentepolitik. De 10-årige renter på statsobligationer steg derimod ca. 0,4% i Tyskland og ca. 0,5% i Danmark gennem året. I Tyskland og Danmark rundede de 10-årige renter året af med henholdsvis -0,2% og +0,1%. Danmark var i det store og hele i stand til at fastholde en lav renteforskel til vores sydlige nabo, støttet af en overordnet set solid økonomisk fremgang og stærke balancer i dansk økonomi.

#### **Aktiemarkederne i 2021**

Det samlede afkast på MSC AC World ramte 27,5% i 2021. Der var imidlertid meget store regionale, sektormæssige og faktormæssige forskelle. USA gik igen forrest med et imponerende afkast på ca. 30% på large cap-aktier. Europæiske large cap-aktier gav ca. 25% i afkast, mens det danske OMX Copenhagen Cap-indeks sluttede med et afkast på knap 20%. Emerging markets-aktier blev sat under pres af bl.a.

udviklingen i Kina og endte året med et mere beskedent afkast på knap 5% målt i DKK.

På et overordnet sektorniveau var energi- og finansaktier blandt årets absolutte højdespringere. Men IT-, materiale- og sundhedsaktier fulgte også rigtig godt med. I bunden af feltet bød året på de mere defensive sektorer, forsyningselskaber og producenter af stabile forbrugsgoder.

Faktormæssigt var der gennem året en kamp mellem value- og vækstaktier. Globalt set sluttede vækstaktier lidt foran value. Enhanced Value gav imidlertid et lidt højere afkast end det samlede verdensindeks. Højt udbytte og small cap-faktoren medførte også høje afkast i 2021, om end ikke så højt som verdensindekset som helhed.

#### **Valutamarkederne i 2021**

Den amerikanske dollar blev årets vinder blandt verdens førende valutaer, støttet af stigende renteforventninger i forhold til de andre hovedvalutaer. Euro – og dermed danske kroner – blev svækket ca. 7% mod dollar gennem året. Japanske yen blev svækket yderligere og tabte knap 4% mod kroner i 2021. Derimod blev britiske pund styrket ca. 6% mod kroner, schweizerfranc blev styrket ca. 4%, mens norske og svenske kroner blev styrket henholdsvis 4,5% og 2,5%.

#### **Forventninger til 2022**

Et af vores risikoscenarier for 2022 er nu under fuld udfoldelse: Ruslands storoffensiv mod Ukraine. Det er realistisk, at Rusland overtager både den politiske og militære ledelse af landet.

Trods krigens materielle og menneskelige omkostninger er der grænser for, hvor stort et pres, den vil skabe på den samlede globale økonomi og dermed på de finansielle markeder i bred forstand. Det forudsætter vel at mærke to forhold. Dels at krigen ikke spreder sig udover Ukraines grænser. Og dels at olie- og gaspriserne ikke stiger markant fra dagens i forvejen høje niveauer.

Overordnet set skaber Ruslands krigshandlinger negative økonomiske effekter via 3 kanaler: Gennem stigende priser på råvarer, særlig olie og gas. Via samhandlen med Rusland, hvor nogle brancher og virksomheder bliver særlig hårdt ramt. Og via de negative reaktioner på de finansielle markeder.

Det er imidlertid også vigtigt at understrege, at der er andre og positive drivkræfter i verdensøkonomien. Aller vigtigst er det forhold, at vi er på vej ud af coronakrisen. Det var og er nyere tids største sundhedsmæssige og økonomiske krise.



Covid-19 sendte den globale økonomi i recession i 2020 og ramte økonomisk set væsentligt hårdere end finanskrisen.

Meget peger på, at smittetrykket er på vej ned, at samfund åbner igen, og at det i sig selv medfører højere økonomisk aktivitet. Industriproduktionen ligger allerede på et højt niveau. Og vi ser ind i en kraftig forbedring af aktiviteten i en række serviceerhverv, globalt set.

De hårdt ramte globale forsyningskæder er på vej i bedring. Fragt af gods, via søveje eller via lastbiler på landjorden, er i tydelig vækst. Produktionen af den vigtige digitale nerve i vores økonomier, mikrochips, stiger markant.

Mange virksomheders indtjening ligger i dag væsentligt højere end lige før udbruddet af coronakrisen i foråret 2020. Det betyder flere investeringer og rekrutteringer.

I mange lande har vi set, at husholdningernes finansielle balancer er styrket markant. Det skyldes bl.a. store positive formueeffekter fra de stigende finansielle aktivmarkeder og boligpriser. Den private likvide placering i amerikanske, tyske, kinesiske, japanske, danske og andre landes banker er på historiske rekorder.

På godt og ondt skaber krigen også et fornyet momentum i mange landes finanspolitik. Tysklands historiske beslutning om at tilføre forsvaret 100 mia. EUR alene i 2022 er signifikant. Vi kommer til at se mange NATO-lande og vestlige ikke-NATO lande skrue op på tilsvarende vis. Der vil være besparelser på andre områder, men næppe 1:1. Derfor bliver finanspolitikken mere ekspansiv end hvad der stod i planerne forud for krigens udbrud.

Hvis oliepriserne alligevel skulle stige betydeligt herfra, skal der meget til for at sende hele den globale økonomi i recession. Vi regner med, at en stigning i olieprisen på 10 USD vil reducere globalt BNP med groft anslået 0,15% over et år. Prisen på Brent olie handler aktuelt 97 USD og er siden årsskiftet steget ca. 20 USD. Alt andet lige svækker det globalt BNP med 0,3% i 2022. Hvis prisen mod forventning skulle stige yderligere 20 USD, vil det presse væksten yderligere ned med 0,3%. Det er ret begrænsede negative effekter, vi ser ind i.

Forud for krigens udbrud i slutningen af februar var perspektiverne for den globale økonomiske vækst i 2022 meget positive. Konsensus blandt økonomer pegede på en fremgang på 4,3%, en del højere end de sidste 40 års gennemsnit på 3,4%. Det økonomiske kollaps i Rusland og Ukraine, og ringeffekterne, er i gang med at svække vækstbilledet. Vores hovedscenarie er imidlertid, at væksten holder sig på minimum

det langsigtede gennemsnit. Vi understreger, at der er en betydelig scenarie-usikkerhed knyttet til krigens udvikling og udviklingen i olie- og gaspriserne.

Perspektiverne for de finansielle markeder er også behæftet med betydelig usikkerhed pga. krigen i Ukraine. Men givet vores økonomiske hovedscenarie er der alligevel nogle tendenser, som er mest sandsynlige.

Forud for krigens udbrud i slutningen af februar begyndte tendenserne til stigende obligationsrenter at blive mere synlige. Det var egentlig en proces, der startede tilbage i efteråret 2020, hvor renten på fx 10-årige amerikanske statsobligationer nåede et historisk lavpunkt på 0,5%. Tidligere i år nåede renten 2%.

Centralbankerne i store dele af verden var begyndt at hæve de officielle rentesatser allerede i 2021. Trods krigen er der udsigt til, at verdens førende centralbank, Federal Reserve, vil sætte renten op flere gange i 2022 og ind i 2023. Det handler om at finde kompromisset mellem det noget højere inflationspres, bl.a. USA befinder sig i, og så den økonomiske usikkerhed, der er opstået som følge af situationen i Ukraine. Udgangspunktet for den amerikanske økonomi er tilstrækkeligt stærkt til at retfærdiggøre flere renteforhøjelser og det er ikke urealistisk, at den korte rente i USA vil være 1% højere ved udgangen af 2022.

Renteforhøjelse i USA kan forventes at blive suppleret af en omlægning af QE-programmet, således at Federal Reserve vil begynde at sælge ud af den store beholdning af statsobligationer frem for at købe op. Den samlede opstramning af pengepolitikken i USA må også forventes at skabe et vist opadgående pres på de længere obligationsrenter i USA.

I vores hovedscenarie forventer vi at se fx den 10-årige rente i USA stige op i intervallet 2-2,5% mod slutningen af året. EU befinder sig tættere på krigens epicenter og er både økonomisk, finansielt og sikkerhedspolitisk mere sårbar. Dermed fremstår scenariet forude også med endnu større usikkerhed. Men givet, at krigen ikke breder sig udover Ukraines grænser, og at olie- og gaspriserne ikke stiger voldsomt herfra, er der en grund til en vis optimisme. Også Europa er ved at fravriste sig det tunge åg fra coronaen.

Euroområdet er også ramt af et større inflationspres, end vi har set i mange år. Men det er væsentligt mere moderat end i USA. Derfor står ECB ikke i helt samme problematik som Federal Reserve og kan bedre prioritere det økonomiske pres, der udgår fra Rusland/Ukraine. Der er tegn på, at ECB forbereder markedet på en gradvis

justering af pengepolitikken i lidt mindre lempelig retning. Det er ikke urealistisk at den første renteforhøjelse kan komme på tale i slutningen af 2022 eller i starten af 2023. Udgangspunktet er vel at mærke lavt, nemlig en kort rente på -0,5%. Det slår som bekendt fuldt igennem på den danske pengepolitik og i form af negative renter på indskud i bankerne.

Obligationsrenterne i Danmark, Tyskland og andre lande i euroområdet har også vist stigende tendenser. Renten på 10-årige danske statsobligationer er trukket op over 0% og var oppe på ca. 0,5% forud for krigens udbrud. Stigende amerikanske obligationsrenter senere i 2022 kan blive en drivkraft for en mere afdæmpet stigning i de europæiske renter. Vi forventer et løft i de tyske og danske 10-årige renter på 0,25% eller lidt mere mod slutningen af året.

Det forhold, at de amerikanske korte og lange renter ventes at stige mere end renterne i Europa, er umiddelbart en fordel for dollaren mod euroen og danske kroner. Den forhøjede geopolitiske usikkerhed er også en fordel for dollar. Der er andre faktorer i spil, bl.a. et betydeligt betalingsbalanceunderskud i USA, der trækker ned i dollaren. Valutascenariet er derfor behæftet med betydelig usikkerhed. Vi forventer ikke desto mindre en vis fremgang til amerikanske dollar og kalkulerer med moderat styrkelse af denne mod euro og danske kroner gennem resten af året.

De globale aktier kom under et vist pres i begyndelsen af 2022 pga. stigende renter. Krigen i Ukraine udløste et yderligere pres på de fleste aktiemarkeder. Værst er det gået ud over de russiske aktier, der er faldet massivt fra slutningen af februar. Globalt set var aktiemarkedet faldet ca. 7% en uge efter krigens udbrud.

Får vi ret i vores hovedscenarie, nemlig at den globale økonomi trods krigens vokser med det langsigtede gennemsnit, er der udsigt til en positiv fremgang i de børsnoterede virksomheders samlede indtjening. Forventningerne er, at indtjeningen vil stige op mod 10% globalt i 2022. Store dele af aktiemarkedet er relativt dyrt prisfastsat. Men målt ift. renteniveauet er aktiemarkederne ikke dyre. Vores hovedscenarie er, at det globale aktiemarked, i form af MSCI All Countries World indekset, vil give et moderat positivt afkast i 2022. I 2021 var afkastet målt i danske kroner helt oppe på 27,5%. Vi kalkulerer med et afkast i 2022 på minimum 5% men understreger den betydelige usikkerhed, der knytter sig til krig og til særligt udviklingen i energipriserne.

Det forventes, at foreningens afdelinger vil levere et afkast

for 2022 på niveau eller bedre end afdelingernes respektive sammenligningsindeks.

#### **Forvalteren**

Kapitalforeningen skal i henhold til lovgivningen give oplysninger om visse aflønningsmæssige forhold hos forvalteren. Ved oplysning om aflønningen til kapitalforeningen skal der ske en allokering af lønsum mv. Denne allokering er opgjort på baggrund af en ligelig fordeling af lønsummer mellem de forvaltede investerings- og kapitalforeninger med udgangspunkt i opkrævede honorarer.

Forvalteren har 27 ansatte. Af den samlede lønsum kan 112 t. DKK allokeres til fast løn og 2 t. DKK til variabel løn. Den samlede lønsum allokeret til ledelsen udgør 16 t. DKK og til ansatte med væsentlig indflydelse på risikoprofilen 12 t. DKK

Oplysninger om aflønning fremgår af årsrapporten for 2020 for BI Management A/S, note 6, side 17.

#### **Fund Governance**

Foreningens bestyrelse har vedtaget at leve op til Investering Danmarks fund governance-anbefalinger. anbefalingerne vedrører den overordnede styring af rettigheder og ansvar blandt aktørerne i og omkring foreningen og investeringsforvaltningsselskabet. Bestyrelsens politik på området samt øvrige regler, forretningsgange og politikker fastlægger samspillet mellem investorer, bestyrelsen, direktionen og øvrige interessenter.

Foreningens bestyrelse har i fondsinstrukser uddelegeret rettigheden til udøvelse af stemmerettigheder ved selskabsbegivenheder til porteføljevalter BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S (BIAM). Bestyrelsen har vedtaget en Politik for aktivt ejerskab, der er gældende for BIAM. Denne Politik for aktivt ejerskab følger anbefalinger for aktivt ejerskab fra Komiteen for god Selskabsledelse samt EFAMA's Stewardship Codes. Bestyrelsen modtager halvårligt rapportering om stemmeudøvelse.

#### **Vidensressourcer**

BI Management A/S er foreningens investeringsforvaltningsselskab. Selskabet råder over brede, betydelige vidensressourcer, som kan sikre en stabil og sikker drift af foreningen. På områder, hvor selskabet ikke selv besidder de fornødne vidensressourcer, varetages opgaverne af eksterne parter, herunder BI Holding A/S, BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S samt eksterne porteføljevaltere. Vidensressourcer udgør derfor ikke nogen risiko i forhold til

afdelingernes fremtidige resultat og afkast.

#### **Usædvanlige forhold**

Ud over omtalen af udviklingen på de finansielle markeder er der ikke i regnskabsåret indtruffet usædvanlige forhold, som har påvirket indregningen og målingen.

#### **Usikkerhed ved indregning eller måling**

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til fastsættelse af en korrekt dagsværdi for visse obligationer, idet markedskursen i nogle tilfælde ikke anses som retvisende, primært som følge af illikviditet på markederne. Obligationerne værdiansættes i disse tilfælde til en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne antages at være et bedre udtryk for dagsværdien. Forholdet vurderes ikke at have betydning for regnskabsaflæggelsen.

#### **Begivenheder efter statusdagen**

Bortset fra den aktuelle situation omkring krigen i Ukraine med negative konsekvenser for verdensøkonomien, kursfald på de finansielle markeder og følgevirkningerne af de indførte restriktioner, er der fra balancedagen og frem til i dag ikke indtrådt forhold, som har betydning for vurderingen af årsrapporten.

Foreningen har ikke foretaget investeringer i værdipapirer, der er omfattet af de indførte restriktioner på de finansielle markeder.

Der henvises i øvrigt til omtalen under forventninger til 2022.

#### **Revision**

Foreningens revisionshonorar udgjorde i 2021: 50 t. DKK (2020: 30 t. DKK). Andre honorarer til foreningens generalforsamlingsvalgte revisor udgjorde i 2021: 0 t. DKK (2020: 20 t. DKK).

# Samfundsansvar

## Kort beskrivelse af BankInvests investeringspolitik

BankInvest investerer i obligationer og aktier.

Investeringer i obligationer foretages på baggrund af vurderinger af relevante økonomiske, politiske, markedsmæssige og geopolitiske forhold, som kan påvirke renteniveauet og valutakurserne på de aktiver, der investeres i.

Investeringer i aktier er baseret på en langsigtet og fundamental tilgang til investering. For nogle porteføljer anvendes ydermere en kvantitativ tilgang til investering.

Som kapitalforvalter tror BankInvest grundlæggende på, at virksomheder, der skaber værdi, er dem, der på lang sigt er ansvarlige i deres forretningspraksis. Ansvarlig forretningspraksis er et naturligt fokus i forvaltningen af vore investorers midler, som vi blandt andet udøver gennem aktivt ejerskab.

På den måde støtter BankInvest den internationale udvikling omkring ansvarlige investeringer.

## Politikker for samfundsansvar

BankInvest følger flere standarder, retningslinjer og principper med fokus på ansvarlige investeringer.

## FN's principper for ansvarlige investeringer

BankInvest underskrev i 2008 de FN'-støttede principper for ansvarlige investeringer (Principles for Responsible Investment - PRI), der handler om at inddrage relevant information såsom miljømæssige forhold, sociale forhold og god virksomhedsledelse i investeringsbeslutningen (de såkaldte ESG-forhold).

De seks principper er:

- Vi vil indarbejde ESG-forhold i investeringsanalysen og beslutningsprocessen.
- Vi vil være aktive investorer og praktisere ESG-fokus i investeringspolitik.
- Vi vil arbejde på at afdække ESG-forhold i de virksomheder, vi investerer i.
- Vi vil arbejde for accept og implementering af Principperne inden for den finansielle sektor.
- Vi vil samarbejde, hvor det er muligt, for at forbedre vores effektivitet i forbindelse med implementeringen af Principperne.
- Vi vil rapportere om vores aktiviteter og fremskridt i processen med at implementere Principperne.

Arbejdet med at indføre Principperne i investeringsanalysen og beslutningsprocessen er kontinuert. Fremskridtet vurderes af FN's PRI-organisation, som BankInvest rapporterer til

årligt. Denne seneste rapportering findes på [www.bankinvest.dk/etik](http://www.bankinvest.dk/etik).

## Screeninger i henhold til FN konventioner og internationale normer

Alle BankInvest-afdelinger er derudover underlagt normbaseret screening med base i FN's Global Compact samt andre internationale normer og konventioner inden for blandt andet menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder og miljø. Et konventionsbrud resulterer i, at BankInvest gennem dialog vil søge at påvirke selskabet til at ændre adfærd inden for det pågældende område sammen med øvrige investorer. En succesfuld dialog kan tage år, hvilket netop er essensen af aktivt ejerskab. Udviklingen rapporteres til og overvåges af Komitèen for Ansvarlige Investeringer i BankInvest.

## Danske anbefalinger

BankInvest følger de danske Anbefalinger for aktivt Ejerskab udstedt af Komitèen for god selskabsledelse i november 2016 og Brancheanbefaling vedrørende minimumshåndtering af bæredygtighed udstedt af Investering Danmark i november 2020.

## Dansif – et netværksforum

BankInvest er medlem af og støtter Dansif, som er et dansk netværk for investorer, konsulenter og andre organisationer, som arbejder med ansvarlige investeringer.

## Omsætning af politik til handling

BankInvest offentliggør en Politik for aktivt Ejerskab på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk) sammen med en redegørelse om anbefalingerne for aktivt ejerskab, herunder at BankInvest samarbejder med ISS ESG omkring afgivelse af stemmer på aktieselskabernes generalforsamling.

## Investering i aktier og virksomhedsobligationer

BankInvest samarbejder med MSCI omkring analyser af selskabers ledelsesmæssige, sociale og miljømæssige forhold. Disse analyser indgår i investeringsprocessen og er således en del af vurderingen af, hvorvidt BankInvest skal investere i et selskab eller ej. Hvis et selskab vurderes at have særlig høje ESG-risici af MSCI, forelægges dette til orientering for Komitèen for Ansvarlige Investeringer.

Både den normbaserede screening og dialog med selskabene varetages af den uafhængige konsulentvirksomhed Sustainability, der også varetager dialogen for adskillige andre danske investorer. Et dialogforløb kan indebære en række tiltag herunder dialog med selskabets ledelse, påvirkning

af bestyrelsens sammensætning og stemmeafgivelse på generalforsamlingen. Hvis dialogen ikke medfører ændringer, kan det føre til salg af selskabets aktier. BankInvests Komité for Ansvarlige Investeringer gennemgår rapporter fra Sustainalytics to gange årligt og vurderer, om en dialog skal føre til salg af en aktie. Den seneste liste over selskaber, som BankInvest ikke investerer i, findes på [www.bankinvest.dk/etik](http://www.bankinvest.dk/etik)

#### *Investering i emerging markets-statsobligationer*

Når BankInvest investerer i statsobligationer udstedt af emerging markets-lande, er der et særligt ESG-fokus på det pågældende land. BankInvests investeringspolitik på området inkluderer metodikken fra FFP's Fragile State Index, der på årlig basis vurderer lande på indikatorer i tre grupper: sociale, økonomiske og politiske/militære indikatorer og inddeler landene i syv kategorier. Hvis et land tilhører de to laveste kategorier, investeres der som udgangspunkt ikke i statsobligationer fra det pågældende land, med mindre Komitéen for Ansvarlige Investeringer godkender dette. Resultaterne gennemgås som udgangspunkt en gang årligt.

#### **Væsentligste risici i relation til investeringspolitikken**

BankInvest har typisk fokuseret på de ledelsesmæssige forhold i investeringsanalyserne, men sociale og miljømæssige forhold indgår i højere og højere grad i virksomhedsanalysen. Dette drejer sig bl.a. om virksomhedernes CO<sub>2</sub>-udledning og medarbejderforhold.

Desuden kan aktivt ejerskab i form af udnyttelse af stemmerettigheder anvendes, såfremt et selskab foreslår forhold, som vi vurderer, har en negativ indflydelse på selskabets værdi. Det kan for eksempel være en foreslået virksomhedsovertagelse, som vil mindske værdien af de aktier, som vi har i virksomheder, eller aflønningsmodel for direktionen, som ikke er markedskonform.

BankInvest har ikke identificeret yderligere væsentlige risici i relation til investeringspolitikken, som indebærer en særlig risiko for negativ påvirkning. Såfremt der identificeres risici håndteres disse af BankInvests Komité for Ansvarlige Investeringer.

#### **Anvendelse af ikkefinansielle nøglepræstationsindikatorer**

BankInvest har i 2021 lanceret yderligere to Svanemarkede porteføljer, der både forventes at bidrage positivt til FN's verdensmål og reducere CO<sub>2</sub>-udledningen. Derudover har selskaberne generelt gode ESG-egenskaber og der investeres ikke i de selskaber, der enten har dårlige ESG-egenskaber eller overtræder internationale normer.

#### **Vurdering af resultater**

Sustainalytics er typisk i et dialogforløb på BankInvests vegne med omkring 10-20 selskaber årligt. I 2021 har Sustainalytics afsluttet et dialogforløb med positivt udfald for 9 virksomheder, som BankInvest har investeret i. Dette niveau forventes også fremadrettet.

Yderligere information, som relaterer sig til BankInvests arbejde med samfundsansvar og ansvarlige investeringer, fremgår af BankInvests hjemmeside [www.bankinvest.dk/etik](http://www.bankinvest.dk/etik), som opdateres løbende med nye initiativer og rapportering.

# Risici- og risikostyring

Som investor i foreningen får man en løbende pleje af sin opsparing. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Risikofaktorerne varierer fra afdeling til afdeling. Nogle risici påvirker især aktieafdelingerne og andre især obligationsafdelingerne, mens atter andre risikofaktorer gælder for begge typer af afdelinger. En af de vigtigste risikofaktorer - og den skal investor selv tage højde for - er valget af afdeling.

Som investor skal man være klar over, at der altid er en risiko ved at investere, og at de enkelte afdelinger investerer inden for hver deres investeringsområde uanset markedsudviklingen. Det vil sige, at hvis investor f.eks. har valgt at investere i en afdeling, der har asiatiske aktier som investeringsområde, så fastholdes dette investeringsområde, uanset om de pågældende aktier stiger eller falder i værdi. Risikoen ved at investere via en investeringsforening kan overordnet knytte sig til fire elementer:

- Investors eget valg af afdelinger
- Investeringsmarkederne
- Investeringsbeslutningerne
- Driften af foreningen

Yderlige oplysninger om vores afdelinger findes på bankinvest.dk. I prospektet beskrives specifikke risici for hver afdeling.

## Risici knyttet til investors valg af afdeling

Inden investor beslutter sig for at investere, er det vigtigt at få fastlagt en investeringsprofil, så investeringerne kan sammen sættes ud fra den enkelte investors behov og forventninger. Desuden er det afgørende, at investor er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det kan være en god ide at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver. Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko investor ønsker at løbe med sin investering, og hvor lang tidshorizonten for investeringen er. Ønsker investor f.eks. en meget stabil udvikling i sine investeringsforeningsbeviser, bør man som udgangspunkt ikke investere i afdelingerne med høj risiko (altså afdelinger, der er markeret med 6 eller 7 på EU-risikoskalaen).

Aktieafdelinger vil ofte have en højere risiko end afdelinger med obligationer, ligesom afdelinger med aktier i de såkaldte emerging markets lande ofte vil have en risiko, som er højere end afdelinger med aktier i de traditionelle aktiemarkeder. Hvis man investerer over en kortere tidshorizont, er aktieafdelingerne for de fleste investorer derfor, sjældent velegnede. Den enkelte afdelings risikoklassifikation vil tillige være at finde i den enkelte afdelings beretning.

## Risici knyttet til investeringsmarkederne

Afkastet i en afdeling bliver naturligvis påvirket af alle de risici, som knytter sig til investeringsmarkederne. Disse risikoelementer er f.eks. udviklingen i de økonomiske konjunkturer og politiske forhold både lokalt og globalt, valutarisici, renterisici og kreditrisici.

Hver af disse risikofaktorer håndterer vi inden for de givne rammer på de mange forskellige investeringsområder, vi investerer på. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes rådgivningsaftaler og investeringspolitikker, vores interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

## Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Alle foreningens afdelinger er aktivt styrede. Enhver investeringsbeslutning er baseret på vores og porteføljerådgiveres forventninger til fremtiden. Vi forsøger at danne os et realistisk fremtidsbillede af f.eks. renteudviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger køber og sælger vi aktier og obligationer. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

For aktieafdelingerne søges risikoen for negative afkast i samarbejde med investeringsrådgiver begrænset ved en grundig analyse af de virksomheder, der investeres i. Analysen omfatter en vurdering af indtjeningsmulighederne for de konkrete aktiviteter, konkurrencesituationen og distributionsforhold, virksomhedens forudsætninger for at realisere indtjeningspotentialet, virksomhedens forventede indtjening på de konkrete aktiviteter samt en vurdering af virksomhedens fair værdi og aktiens prisfastsættelse i relation hertil.

Som det fremgår af afdelingsberetningerne senere i årsrapporten, har vi for alle afdelinger udvalgt et benchmark (sammenligningsindeks). Det er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor den enkelte afdeling investerer. Vi vurderer, at de respektive indeks er repræsentative for de respektive afdelingers porteføljer og dermed velegnede til at holde afdelingens resultater op imod.

Afdelingernes afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger. Udviklingen i benchmark (afkastet) tager ikke højde for omkostninger.

Målet med afdelingernes investeringsstrategi er, at finde de bedste investeringer og opnå det højest mulige afkast,

større end det respektive benchmark, under hensyntagen til risikoen.

Strategien medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkastet kan blive både højere og lavere end benchmark. Dette i modsætning til passivt styrede foreninger og afdelinger - også kaldet indeksbaserede - hvor investeringerne er sammensat, så de følger det valgte indeks. Derved kan investor forvente, at afkastet i store træk svarer til udviklingen i indekset. Afkastet vil dog typisk være lidt lavere end udviklingen i det valgte indeks, fordi omkostningerne trækkes fra i afkastet. Ingen af foreningens afdelinger er passivt styret.

Foreningens bestyrelse har fastsat risikorammer for de enkelte afdelinger. Rammerne er fastlagt med reference til den maksimale og minimale observerede standardafvigelse over de seneste 5 år. I det område har bestyrelsen fastlagt en minimal og en maksimal standardafvigelse, som overvåges af forvalteren.

#### **Risici knyttet til driften af foreningen**

For at undgå fejl i driften af foreningen har forvalteren etableret en række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på udvikling af systemer og højnelse af kontrolniveauet, således at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Alle afkast vurderes dagligt, og er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, tages dette op med den respektive portefølje-rådgiver med fokus på at få vendt udviklingen.

Der anvendes desuden betydelige ressourcer på at sikre en korrekt prisfastsættelse. I de tilfælde, hvor den aktuelle børskurs ikke vurderes at afspejle dagsværdien på det pågældende instrument, anvendes en værdiansættelsesmodel i stedet.

Forvalterens complianceafdeling overvåger og fører kontrol med, at de førnævnte systemer og forretningsgange virker og anvendes korrekt. Overskridelse af investeringsrammer rapporteres til foreningens bestyrelse og i visse tilfælde også til Finanstilsynet.

Bestyrelsen modtager løbende en risikorapport, således at de kan overvåge og føre kontrol med, at den enkelte afdeling overholder lovgivningens placeringsregler samt den af bestyrelsen udarbejdede fondsinstruks.

På it-området lægges stor vægt på data- og systemsikkerhed. Overvågning og kontrol af placeringsregler og risikorammer

foretages hovedsageligt af it-systemer. Der er tillige udarbejdet procedurer og beredskabsplaner, der har som mål inden for fastsatte tidsfrister at kunne genskabe systemerne i tilfælde af større eller mindre nedbrud. Disse procedurer og planer afprøves regelmæssigt.

Ud over at administrationen i den daglige drift har fokus på sikkerhed og præcision, når opgaverne løses, følger bestyrelsen med på området. Formålet er dels at fastlægge sikkerhedsniveauet og dels at sikre, at forvalteren har de nødvendige ressourcer, kompetencer og udstyr til drift af foreningen.

For yderligere oplysninger om de enkelte af foreningens afdelinger henvises til det gældende prospekt og Central Investorinformation. Disse kan downloades fra [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk) under onlinematerialer for de enkelte afdelinger. Investeringsforeningen er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet.

#### **Generelle risikofaktorer**

##### **Enkeltlande**

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land, f.eks. Danmark, er der risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

##### **Eksposering mod udlandet**

Investering i flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande/-markeder. Udenlandske markeder kan dog være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold. Endelig giver investeringer i udlandet en valutaeksposering, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner.

##### **Valutarisiko**

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksposering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Afdelinger, som investerer i danske aktier eller obligationer, har ingen direkte valutarisiko, mens afdelinger, som investerer i europæiske aktier eller obligati-

oner udstedt i euro, har begrænset valutarisiko. Afdelinger, hvor der systematisk kurssikres mod danske kroner eller euro, har en meget begrænset valutarisiko.

#### **Selskabsspecifikke forhold**

Værdien af en enkelt aktie og obligation kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkeket samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Da en afdeling på investeringstidspunktet kan investere op til 10 procent i et enkelt selskab, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier og obligationer. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri helt eller delvist vil være tabt.

#### **Likviditetsrisiko**

I forbindelse med en afdelings investering i værdipapirer er der en risiko for, at det ikke er muligt at sælge værdipapirerne, eller at disse kun kan sælges til en kurs, der er lavere end den, der er blevet anvendt i forbindelse med beregningen af afdelingens indre værdi.

Værdipapirer udstedt af selskaber på udviklede markeder vil oftest have en højere likviditet end værdipapirer udstedt af selskaber i eksempelvis emerging markets-lande, ligesom udstedelsens samlede størrelse kan have indflydelse på det enkelte værdipapirs likviditet. Endvidere vil også selskabsspecifikke forhold og makroøkonomiske indgreb, såsom renteændringer, kunne have indflydelse på likviditeten i det enkelte værdipapir.

#### **Modpartsrisiko**

Aftaler vedrørende afledte finansielle instrumenter indgår ofte med en eller flere modparter, hvorfor der foruden en eventuel markedsrisiko ligeledes er en modpartsrisiko i form af risikoen for, at modparten ikke kan opfylde sine forpligtelser i henhold til den indgåede aftale, og at der ikke er stillet tilstrækkelig sikkerhed for opfyldelsen. Modpartsrisiko er således risikoen for at lide et finansielt tab som følge af en modparts misligholdelse af sine betalingsforpligtelser. Sidst skal det nævnes, at placering af afdelingers kontante beholdninger også medfører en modpartrisiko.

#### **Renterisiko**

Renteniveauet varierer fra region til region, og skal ses i sammenhæng med blandt andet inflationsniveauet. Ændringer i renteniveauet kan give kursfald/-stigninger. Når renteniveauet stiger, kan det betyde kursfald.

#### **Særlige risici ved aktieafdelingerne**

##### **Udsving på aktiemarkedet**

Aktiemarkeder kan svinge meget og kan falde væsentligt. Udsving kan blandt andet være en reaktion på selskabsspecifikke, politiske og reguleringsmæssige forhold eller som en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle markedsmæssige og økonomiske forhold.

##### **Risikovillig kapital**

Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til fx udvikling af nye produkter. En del af en afdelings formue kan investeres i virksomheder, hvis teknologier er helt eller delvist nye, og hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.



# Bestyrelse og direktion

På foreningens ordinære generalforsamling den 22. april 2021 afgik Ole Jørgensen og Bjarne Ammitzbøll efter tur ifølge vedtægterne og Niels Heering udtrådte af bestyrelsen.

Niels Bang, Kirstine Damkjær og Ole Selch Bak blev valgt som nye bestyrelsesmedlemmer.

Bestyrelsen består herefter af Niels Bang, Ingelise Bogason, Lars Boné, Lone Møller Olsen, Kirstine Damkjær og Ole Selch Bak

Bestyrelsen konstituerede sig efter generalforsamlingen med Niels Bang som formand og Ingelise Bogason som næstformand.

Der er afholdt 9 bestyrelsesmøder i 2021.

Bestyrelsens medlemmer modtager et årligt honorar, der godkendes på foreningens generalforsamling.

Foreningens samlede bestyrelseshonorar udgjorde i 2021: 10 t.kr. (2020: 9 t.kr.)

Direktionen er ansat i BI Management A/S og fungerer derigennem som direktion for alle de af selskabet administrerede foreninger.

Direktionen honoreres ikke særskilt af foreningen. Honorering af direktionen indgår i det samlede honorar, som foreningen betaler til BI Management A/S for administration.

# Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv

Vi kan oplyse følgende om bestyrelses- og direktionsmedlemmerne:

## Bestyrelse

### Niels Vahman Bang, formand, tiltrådt 22. april 2021

Bestyrelsesformand for:

Advance A/S, Andreas Duckert Holding ApS, Faxe Kalk A/S FT International ApS, GFJURA 883 A/S, Gorrissen Federspiel Advokatpartnerselskab, Gorrissen Federspiel Komplementar Advokatpartnerselskab, Holdingselskabet af 8. maj 2002 A/S, J. Duckert Holding A/S, MJ Service A/S, Orchestra A/S, PeopleGroup A/S, RelationsPeople A/S, We Love People A/S

Bestyrelsesmedlem i:

BI Management A/S, Advance Holding ApS, Borealis Insurance A/S (captive insurance company), Experis A/S, Henning Larsen A/S, Henning Larsens Fond, Julie Kierkegaard A/S, PeopleGroup Five A/S, Tenneco Holdings Danmark ApS, Viniportugal A/S, Walker Danmark ApS, Cyber Holding ApS, Fælles Cyber Holding ApS, Gudbjørg og Ejnar Honore's Fond, PeopleGroup II A/S, Upatfive A/S

### Ingelise Bogason, næstformand, tiltrådt 19. januar 2017

Bestyrelsesformand for: Care Danmark

Bestyrelsesmedlem i: BI Management A/S, Støtteforeningen for CARE Danmark

Medlem af repræsentantskabet for: Dansk Flygtningehjælp, Care Danmark

Advisory Board medlem i: LEGO Education

### Lars Boné, tiltrådt 19. januar 2017

Bestyrelsesmedlem: M & M INVEST ApS, NMI ApS

### Lone Møller Olsen, tiltrådt 19. januar 2017

Bestyrelsesmedlem i: Karn Holdco AB, Jetpak Top Holding, KNI A/S, Tryg A/S

### Kirstine Damkjær, tiltrådt 22. april 2021

Bestyrelsesmedlem i: PensionDanmark Holding A/S, PensionDanmark Pensionsforsikringselskab, Africa Finance, Corporation, Bladt Industries, ThomasLLoyd Energy Impact Trust PLC

### Ole Selch, tiltrådt 22. april 2021

Bestyrelsesformand for: Eldrupgård Fonden

Bestyrelsesmedlem i: Finansiell Stabilitet

## Direktion

BI Management A/S

### Martin Fjordlund Smidt

Direktør

Ejer af Bianco Lunos Bogtrykkeri IVS

### Henrik Granlund

Vicedirektør

Varetager ikke andre ledelseshverv

Bestyrelsen og direktionen udgør også bestyrelsen og direktionen for Investeringsforeningen BankInvest, Investeringsforeningen BankInvest Engros, kapitalforeningen BankInvest Select, Kapitalforeningen BankInvest Vælger og Kapitalforeningen BI Private Equity, som tillige administreres af BI Management A/S.

# Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2021 for Kapitalforeningen BankInvest Select.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2021 samt af resultatet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2021.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 23. marts 2022

## Bestyrelse

**Niels Bang**

Formand

**Ingelise Bogason**

Næstformand

**Lars Boné**

**Lone Møller Olsen**

**Kirstine Damkjær**

**Ole Selch Bank**

## Direktion

**Martin Fjordlund Smidt**

Direktør

**Henrik Granlund**

Vicedirektør

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

## Til investorer i Kapitalforeningen BankInvest Select

### Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Kapitalforeningen BankInvest Select for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2021, som omfatter de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskaberne udarbejdes efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2021 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2021 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokol til bestyrelsen.

### Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med

internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne".

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

### Uafhængighed

Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med International Ethics Standards Board for Accountants' internationale retningslinjer for revisors etiske adfærd (IESBA Code) og de yderligere etiske krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse krav og IESBA Code.

Efter vores bedste overbevisning er der ikke udført forbudte ikke-revisionsydelser som omhandlet i artikel 5, stk.1, i forordning (EU) nr. 537/2014.

### Valg af revisor

Vi blev første gang valgt som revisor for Kapitalforeningen BankInvest Select den 22. april 2022 for regnskabsåret 2021.

## Centrale forhold ved revisionen

### Værdiansættelse af finansielle instrumenter

Værdiansættelse af afdelingernes investeringer i aktier (samt let benævnt "finansielle instrumenter") til dagsværdi udgør det væsentligste element i opgørelsen af afdelingernes afkast og formue.

Vi anser, at der i relation til værdiansættelsen af afdelingernes finansielle instrumenter generelt ikke er knyttet betydelige risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne, idet afdelingernes finansielle instrumenter hovedsageligt består af likvide noterede finansielle instrumenter, for hvilke der findes en noteret kurs på et aktivt marked, og kun i begrænset omfang af mindre likvide noterede- og unoterede finansielle instrumenter, hvor dagsværdien fastlægges ved hjælp af anerkendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn.

Som følge af instrumenternes væsentlige betydning for afdelingernes samlede afkast og formue, vurderes værdiansættelsen af afdelingernes finansielle instrumenter at være det mest centrale forhold ved revisionen.

## Hvordan forholdet blev behandlet ved revisionen

Vores revisionshandling rettet mod værdiansættelsen af finansielle instrumenter i de enkelte afdelinger har blandt andet omfattet:

- Test af registreringssystemer, forretningsgange og interne kontroller, herunder it- og systembaserede kontroller, som understøtter værdiansættelsen af finansielle instrumenter.
- Vurdering og stikprøvevis kontrol af afstemninger af finansielle instrumenter til oplysninger fra depotbanken samt stikprøvevis kontrol af instrumenternes værdiansættelse ved sammenholdelse med uafhængige priskilder.
- Vurdering og stikprøvevis kontrol af anvendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn ved fastsættelsen af dagsværdien af mindre likvide noterede og unoterede finansielle instrumenter.

### **Centrale forhold ved revisionen**

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskaberne for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2021. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskaberne som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

Vi har opfyldt vores ansvar som beskrevet i afsnittet "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne", herunder i relation til nedennævnte centrale forhold ved revisionen. Vores revision har omfattet udformning og udførelse af revisions-handlinger som reaktion på vores vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne. Resultatet af vores revisionshandlinger, herunder de revisionshandlinger vi har udført for at behandle nedennævnte forhold, danner grundlag for vores konklusion om årsregnskaberne som helhed.

Den procentvise fordeling af de enkelte afdelingers finansielle instrumenter på børsnoterede instrumenter, instrumenter noteret på et andet reguleret marked og øvrige finansielle instrumenter fremgår af note i de enkelte afdelingers årsregnskaber.

### **Udtalelse om ledelsesberetningerne**

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger, efterfølgende benævnt "ledelsesberetningerne".

Vores konklusion om årsregnskaberne omfatter ikke ledelsesberetningerne, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningerne.

I tilknytning til vores revision af årsregnskaberne er det vores ansvar at læse ledelsesberetningerne og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningerne er væsentligt inkonsistent med årsregnskaberne eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningerne indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningerne er i overensstemmelse med årsregnskaberne og er udarbejdet i overensstemmelse med krav i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

### **Ledelsens ansvar for årsregnskaberne**

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde årsregnskaberne uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af årsregnskaberne er ledelsen ansvarlig for at vurdere afdelingernes evne til at fortsætte driften; at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant; samt at udarbejde årsregnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere afdelingerne, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

### **Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne**

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskaberne som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugerne træffer på grundlag af årsregnskaberne.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen.

Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig

fejlinformation i årsregnskaberne, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udledelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.

- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af afdelingernes interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om afdelingernes evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskaberne eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at afdelingerne ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og

indhold af årsregnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskaberne afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed, og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed, og, hvor det er relevant, anvendte sikkerhedsforanstaltninger eller handlinger foretaget for at eliminere trusler.

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af årsregnskaberne for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres, eller i de yderst sjældne tilfælde, hvor vi fastslår, at forholdet ikke skal kommunikeres i vores revisionspåtegning, fordi de negative konsekvenser heraf med rimelighed ville kunne forventes at veje tungere end de fordele, den offentlige interesse har af sådan kommunikation.

København, den 23. marts 2022

EY Godkendt Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 30 70 02 28

**Lars Rhod Søndergaard**

statsautoriseret revisor, mne28632

**Rasmus Berntsen**

statsautoriseret revisor, mne35461

# Fokus Danske Aktier KL

## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: September 2017

Risikoklasse: 6

Benchmark: OMX Copenhagen Cap inkl. nettoudbytte

Fondskode: DK0060853349

Porteføljeforvalter: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Mål og Investeringspolitik

Fokus Danske Aktier KL er en afdeling under Kapitalforeningen BankInvest Select.

Hovedparten af pengene investeres i en koncentreret portefølje af aktier i virksomheder, der skal være hjemmehørende eller børsnoteret i Danmark eller have den væsentligste del af sin forretning her. Midlerne investeres i omkring 10 selskaber, hvor hver position maksimalt må fylde 25%.

Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for det danske aktiemarked. Det kaldes også for afdelingens sammenligningsindeks. Dette er aktuelt OMX Copenhagen Cap inkl. nettoudbytte.

På EU-risikoskalaen er afdelingen placeret i kategori 6. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Afkast

Porteføljen opnåede i 2021 et afkast på 25,96%.

Sammenligningsindekset udviste i samme periode et afkast på 19,48%. Afkastet var tilfredsstillende og indfrie vores forventninger.

## Fokus Danske Aktier KL

Resultatopgørelse 01.01 - 31.12	2021 (t.kr.)	2020 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	391	-25
2 Udbytter	8.581	2.667
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>8.972</b>	<b>2.642</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3 Kapitalandele	45.126	49.050
4 Valutakonti	71	0
5 Handelsomkostninger	158	208
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>45.039</b>	<b>48.842</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>54.011</b>	<b>51.484</b>
6 Administrationsomkostninger	4.135	3.549
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>49.876</b>	<b>47.935</b>
<b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b>		
<b>Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	-906	-1.006
Overført fra sidste år	23	-1.678
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-883</b>	<b>-2.684</b>
<b>Til disposition</b>	<b>48.993</b>	<b>45.251</b>
<b>Forslag til anvendelse</b>		
9 Til rådighed for udlodning	41.906	21.949
Foreslået udlodning	41.808	21.926
Overført til udlodning næste år	98	23
Overført til formue	7.087	23.302
<b>I alt disponeret</b>	<b>48.993</b>	<b>45.251</b>

Balance pr. 31. december	2021 (t.kr.)	2020 (t.kr.)
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	7.919	2.171
Indestående i andre pengeinstitutter	45	20
<b>7 I alt likvide midler</b>	<b>7.964</b>	<b>2.191</b>
<b>Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	203.348	207.428
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	11.360	0
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	10.000	0
<b>7 I alt kapitalandele</b>	<b>224.708</b>	<b>207.428</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Andre tilgodehavender	42	53
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	651
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>42</b>	<b>704</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>232.714</b>	<b>210.323</b>
<b>Passiver</b>		
<b>8 Investorenes formue</b>	<b>232.694</b>	<b>210.279</b>
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	20	44
<b>I alt anden gæld</b>	<b>20</b>	<b>44</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>232.714</b>	<b>210.323</b>

<sup>10</sup> Femårsoversigt



## Fokus Danske Aktier KL

Noter				2021 (t.kr.)	2020 (t.kr.)	
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter				-49	-25	
Andre aktiver				440	0	
<b>I alt renteindtægter</b>				<b>391</b>	<b>-25</b>	
<b>2 Udbytter</b>						
Noterede aktier fra danske selskaber				8.581	2.667	
<b>I alt udbytter</b>				<b>8.581</b>	<b>2.667</b>	
<b>3 Kapitalandele</b>						
Realiserede kursgevinster og -tab				13.476	11.578	
Urealiserede kursgevinster og -tab				31.650	37.472	
<b>I alt kapitalandele</b>				<b>45.126</b>	<b>49.050</b>	
<b>4 Valutakonti</b>						
Realiserede kursgevinster og -tab				71	0	
<b>I alt valutakonti</b>				<b>71</b>	<b>0</b>	
<b>5 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger				190	280	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter				-32	-72	
<b>I alt handelsomkostninger</b>				<b>158</b>	<b>208</b>	
<b>6 Administrationsomkostninger</b>						
				2021 (t.kr.)	2020 (t.kr.)	
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Administration	371	57	428	357	62	419
Investeringsforvaltning	2.608	0	2.608	2.204	0	2.204
Distribution, markedsføring og formidling	1.096	3	1.099	926	0	926
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>4.076</b>	<b>60</b>	<b>4.135</b>	<b>3.487</b>	<b>62</b>	<b>3.549</b>
<b>7 Finansielle Instrumenter</b>				2021	2020	
Børsnoterede finansielle instrumenter				92,3%	98,6%	
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked				4,3%	0,0%	
Andre aktiver og passiver				3,4%	1,4%	
<i>Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.</i>						
<b>Formue fordelt på sektorer</b>						
Industri				36%	36%	
Sundhed				29%	28%	
Finans				22%	25%	
Ikke-klassificeret				8%	1%	
Cykliske forbrugsgoder				6%	0%	
Stabile forbrugsgoder				0%	10%	

## Fokus Danske Aktier KL

8 Investorerne formue	2021 (t.kr.)		2020 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	140.550	210.279	161.750	185.787
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		21.926		0
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		39		0
Emissioner i året	12.576	18.419	40.125	54.573
Indløsninger i året	15.600	24.022	61.325	78.128
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		29		112
Udlodningsregulering		906		1.006
Overført udlodning fra sidste år		-23		1.678
Overført udlodning til næste år		98		23
Foreslået udlodning		41.808		21.926
Overført fra resultatopgørelsen		7.087		23.302
<b>Formue ultimo</b>	<b>137.526</b>	<b>232.694</b>	<b>140.550</b>	<b>210.279</b>

9 Til rådighed for udlodning	2021 (t.kr.)	2020 (t.kr.)
Tab overført fra sidste år	0	-1.678
Udlodning overført fra sidste år	24	0
Renter og udbytter	8.972	2.642
Kursgevinster til udlodning	37.951	25.540
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1.008	-1.252
<b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b>	<b>45.939</b>	<b>25.252</b>
Administrationsomkostninger	-4.135	-3.549
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	102	246
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>41.906</b>	<b>21.949</b>

10 Femårsoversigt	2021	2020	2019	2018	2017*
Årets nettoresultat (t.kr.)	49.876	47.935	49.649	-30.648	-640
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	232.694	210.279	185.787	198.677	148.940
Cirkulerende andele (t.kr.)	137.526	140.550	161.750	223.675	148.600
Indre værdi	169,20	149,61	114,86	88,82	100,23
Udlodning (%)	30,40	15,60	0,00	0,00	1,90
Omkostningsprocent	1,89	1,91	1,91	1,92	0,58
Årets afkast (%)	25,96	30,26	29,31	-9,61	-0,22
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	173.834	237.024	162.512	231.226	161.291
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	201.489	263.545	225.118	151.014	12.339
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	375.323	500.569	387.630	382.240	173.630
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	311.307	371.065	276.675	194.053	24.632
Omsætningshastighed	0,71	30,26	0,71	0,48	0,10
ÅOP (%)	2,03	2,08	2,04	2,02	2,10
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,05	0,09	0,04	0,04	
Sharpe Ratio	0,98				
Standardafvigelse (%)	16,93				
Tracking Error (%)	7,64				
Information Ratio	0,19				
Active share (%)	71,77	78,09	69,46		
Benchmark:					
Afkast (%)	19,48	29,38	26,66	-7,50	-1,70
Sharpe Ratio	1,09				
Standardafvigelse (%)	13,90				

# Small Cap Danske Aktier KL

## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Oktober 2018

Risikoklasse: 6

Benchmark: OMX Copenhagen Ex OMXC20 inkl. nettoudbytte

Fondskode: DK0061029808

Porteføljeforvalter: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Mål og Investeringspolitik

Small Cap Danske Aktier KL er en afdeling under Kapitalforeningen BankInvest Select.

Hovedparten af pengene investeres i en koncentreret portefølje af danske small cap-aktier, der skal være hjemmehørende eller børsnoteret i Danmark eller have den væsentligste del af sin forretning her. Midlerne investeres i danske virksomheder uden for OMXC25 indekset. I det investeringsuniverset er alle aktier uden for OMXC25, kan afdelingen både investere i selskaber der eksempelvis indgår i Nasdaq OMX large cap, mid cap og small cap indeks. Afdelingen kan inden for sit investeringsområde placere midler i andre værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter med op til 10% af formuen, herunder unoterede aktier og deltagelse i pre-IPO's.

Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter

Målet for afdelingen er at levere et langsigtet attraktivt afkast. Det kaldes også for afdelingens sammenligningsindeks. Dette er aktuelt OMX Copenhagen Ex OMXC20 inkl. nettoudbytte.

På EU-risikoskalaen er afdelingen placeret i kategori 5. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Afkast

Porteføljen opnåede i 2021 et afkast på 20,18%.

Sammenligningsindekset udviste i samme periode et afkast på 25,34%. Afkastet var mindre tilfredsstillende og indfrie ikke vores forventninger.

## Small Cap Danske Aktier KL

Resultatopgørelse 01.01 - 31.12	2021 (t.kr.)	2020 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	2.274	-29
2 Udbytter	6.657	2.002
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>8.931</b>	<b>1.973</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3 Kapitalandele	48.715	115.649
4 Valutakonti	1.079	180
5 Øvrige aktiver/passiver	-80	80
6 Handelsomkostninger	232	71
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>49.482</b>	<b>115.838</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>58.413</b>	<b>117.811</b>
7 Administrationsomkostninger	8.126	2.612
<b>Resultat før skat</b>	<b>50.287</b>	<b>115.199</b>
8 Skat	38	0
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>50.249</b>	<b>115.199</b>

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
<b>Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	47.161	4.103
Overført fra sidste år	77	46
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>47.238</b>	<b>4.149</b>
<b>Til disposition</b>	<b>97.487</b>	<b>119.348</b>

Forslag til anvendelse		
11 Til rådighed for udlodning	141.597	39.986
Foreslået udlodning	141.543	39.909
Overført til udlodning næste år	54	77
Overført til formue	-44.110	79.362
<b>I alt disponeret</b>	<b>97.487</b>	<b>119.348</b>

Balance pr. 31. december	2021 (t.kr.)	2020 (t.kr.)
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	7.660	23.693
Indestående i andre pengeinstitutter	13	17
<b>9 I alt likvide midler</b>	<b>7.673</b>	<b>23.710</b>
<b>Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	377.062	177.713
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	67.885	51.148
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	67.304	10.000
<b>9 I alt kapitalandele</b>	<b>512.251</b>	<b>238.861</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Andre tilgodehavender	55	0
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	12.284
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>55</b>	<b>12.284</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>519.979</b>	<b>274.855</b>

<b>Passiver</b>		
<b>10 Investorenes formue</b>	<b>516.851</b>	<b>269.633</b>
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	25	135
Mellemværende vedr. handelsafvikling	3.103	5.087
<b>I alt anden gæld</b>	<b>3.128</b>	<b>5.222</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>519.979</b>	<b>274.855</b>

12 Femårsoversigt

## Small Cap Danske Aktier KL

Noter				2021 (t.kr.)	2020 (t.kr.)	
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter				-335	-29	
Andre aktiver				2.609	0	
<b>I alt renteindtægter</b>				<b>2.274</b>	<b>-29</b>	
<b>2 Udbytter</b>						
Noterede aktier fra danske selskaber				6.407	1.324	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber				250	678	
<b>I alt udbytter</b>				<b>6.657</b>	<b>2.002</b>	
<b>3 Kapitalandele</b>						
Realiserede kursgevinster og -tab				32.892	24.592	
Urealiserede kursgevinster og -tab				15.823	91.057	
<b>I alt kapitalandele</b>				<b>48.715</b>	<b>115.649</b>	
<b>4 Valutakonti</b>						
Realiserede kursgevinster og -tab				1.078	-30	
Urealiserede kursgevinster og -tab				1	210	
<b>I alt valutakonti</b>				<b>1.079</b>	<b>180</b>	
<b>5 Øvrige aktiver/passiver</b>						
Realiserede kursgevinster og -tab				-80	0	
Urealiserede kursgevinster og -tab				0	80	
<b>I alt obligationer</b>				<b>-80</b>	<b>80</b>	
<b>6 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger				441	130	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter				-209	-59	
<b>I alt handelsomkostninger</b>				<b>232</b>	<b>71</b>	
<b>7 Administrationsomkostninger</b>						
				2021 (t.kr.)	2020 (t.kr.)	
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Administration	714	112	826	300	48	348
Investeringsforvaltning	5.135	0	5.135	1.594	0	1.594
Distribution, markedsføring og formidling	2.158	7	2.165	670	0	670
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>8.007</b>	<b>119</b>	<b>8.126</b>	<b>2.564</b>	<b>48</b>	<b>2.612</b>

## Small Cap Danske Aktier KL

Noter	2021 (t.kr.)		2020 (t.kr.)	
<b>8 Skat</b>	<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>	
Ikke refunderbar skat	38		0	
<b>I alt skat</b>	<b>38</b>		<b>0</b>	
<b>9 Finansielle Instrumenter</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	86,1%		84,9%	
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	13,0%		3,7%	
Andre aktiver og passiver	0,9%		11,4%	
<b>Formue fordelt på sektorer</b>				
IT	36%		16%	
Industri	31%		25%	
Andre	10%		22%	
Sundhed	9%		0%	
Ikke-klassificeret	8%		11%	
Cykliske forbrugsgoder	7%		0%	
Energi	0%		17%	
Råvarer	0%		9%	
<b>10 Investorenes formue</b>	<b>2021 (t.kr.)</b>		<b>2020 (t.kr.)</b>	
	<b>Cirk. beviser</b>	<b>Formue- værdi</b>	<b>Cirk. beviser</b>	<b>Formue- værdi</b>
Formue primo	124.716	269.633	97.479	115.469
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		39.909		3.410
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		-8.988		17
Emissioner i året	122.864	284.146	64.350	100.193
Indløsninger i året	17.801	38.849	37.113	58.208
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		569		373
Udlodningsregulering		-47.161		-4.103
Overført udlodning fra sidste år		-77		-46
Overført udlodning til næste år		54		77
Foreslået udlodning		141.543		39.909
Overført fra resultatopgørelsen		-44.110		79.362
<b>Formue ultimo</b>	<b>229.779</b>	<b>516.851</b>	<b>124.716</b>	<b>269.633</b>

## Small Cap Danske Aktier KL

### Noter

	2021	2020
	(t.kr.)	(t.kr.)
<b>11 Til rådighed for udlodning</b>		
Udlodning overført fra sidste år	78	46
Renter og udbytter	8.930	1.972
Ikke refunderbar skat	-88	0
Kursgevinster til udlodning	93.642	36.476
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	48.869	4.636
<b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b>	<b>151.431</b>	<b>43.130</b>
Administrationsomkostninger	-8.126	-2.611
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-1.708	-533
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>141.597</b>	<b>39.986</b>

12 Femårsoversigt	2021	2020	2019	2018
Årets nettoresultat (t.kr.)	50.249	115.199	28.655	-9.689
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	516.851	269.633	115.469	93.778
Cirkulerende andele (t.kr.)	229.779	124.716	97.479	104.041
Indre værdi	224,93	216,20	118,46	90,14
Udlodning (%)	61,60	32,00	3,50	0,00
Omkostningsprocent	1,88	1,94	1,94	0,50
Årets afkast (%)	20,18	88,11	31,42	-9,86
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	533.843	150.224	53.874	116.706
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	308.727	140.710	61.268	14.981
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	842.570	290.934	115.142	131.687
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	443.056	158.784	89.581	29.912
Omsætningshastighed	0,51	88,11	0,42	0,17
ÅOP (%)	2,06	2,08	2,06	2,33
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,17	0,23	0,11	0,07
Sharpe Ratio	1,40			
Standardafvigelse (%)	26,18			
Tracking Error (%)	16,21			
Information Ratio	0,98			
Active share (%)	89,53	84,39	87,70	
Benchmark:				
Afkast (%)	25,34	17,54	25,36	-8,67
Sharpe Ratio	1,12			
Standardafvigelse (%)	18,61			

# Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2020.

## Rapporteringsvaluta

Rapporteringsvaluta er danske kroner.

## Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilfalde den enkelte afdeling, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når den enkelte afdeling som følge af en tidligere begivenhed har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå afdelingen, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi.

Finansielle instrumenter indregnes på handelsdagen. Finansielle instrumenter består af finansielle aktiver og finansielle forpligtelser. Finansielle aktiver udgøres af likvide beholdninger, kapitalandele samt mellemværender ved handelsafvikling. Finansielle forpligtelser består af mellemværender ved handelsafvikling.

Måling efter første indregning sker som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Ved indregning og måling tages hensyn til forudsigelige risici og tab, der fremkommer, inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, mens omkostninger indregnes med de beløb, der vedrører regnskabsåret. Værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser indregnes i resultatopgørelsen som kursgevinster og -tab.

## Usikkerhed ved indregning og måling

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til fastsættelse af en korrekt dagsværdi for instrumenter med lav omsætning, da markedskursen i nogle tilfælde ikke

anses som retvisende. Instrumenterne værdiansættes i disse tilfælde til en anden markedsbaseret

kurs, såfremt denne antages at være et bedre udtryk for dagsværdien.

## Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Kapitalandele, obligationer, likvide midler, tilgodehavender og gæld i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs, opgjort som GMT 1600 valutakursen.

Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdag, indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på anskaffelsestidspunktet indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

## Resultatopgørelse

### Renter og udbytter

Renteindtægter består af årets indtjente renter af indestående i pengeinstitutter. Renteudgifter består af negative renter af indestående i pengeinstitutter.

Aktieudbytter indtægtsføres på tidspunktet for udbyttets vedtagelse på det udbyttebetalende selskabs generalforsamling.

### Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen medtages såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og -tab på valutakonti, obligationer og kapitalandele.

Realiserede kursgevinster og -tab på kapitalandele opgøres som forskellen mellem dagsværdien på salgstidspunktet fratrukket dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt værdipapiret er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem dagsværdien ultimo året og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt værdipapiret er anskaffet i regnskabsåret.

### Administrationsomkostninger

Direkte omkostninger består af omkostninger, som direkte kan henføres til den enkelte afdeling og omfatter bl.a. gebyr til depositar, VP-gebyrer, honorar til investeringsforvaltningselskab, investeringsrådgivning og markedsføring.



Fællesomkostninger består af omkostninger som vedrører to eller flere afdelinger. Disse omkostninger fordeles mellem afdelingerne i forhold til den gennemsnitlige formue.

I henhold til regnskabsbekendtgørelsen for danske UCITS er administrationsomkostningerne opdelt i følgende tre områder:

1. Administration, som dækker over omkostninger til den løbende drift af afdelingen. Det omfatter bl.a. honorar til bestyrelse og revisor, gebyrer til depotselskab, fast administrationshonorar og øvrige omkostninger.

2. Investeringsforvaltning, som omfatter omkostninger til forvaltning af porteføljen af aktiver i afdelingerne.

3. Distribution, markedsføring og formidling, som omfatter formidlingsprovision.

Foreningen har indgået aftale med Investeringsforvaltningsselskabet BI Management A/S om administration, der dækker betaling for investeringsforvaltningsselskabets varetagelse af den daglige ledelse af foreningen samt omkostninger til bestyrelse, direktion, revision, Finanstilsynet og andre offentlige myndigheder, generalforsamlingsafholdelse, ejerbog, prisstillelse, samt gebyrer til depotbanken for depotselskabsopgaven m.v. Dette honorar indgår under "Administration" for den enkelte afdeling.

Honorar for investeringsrådgivning er ophørt under "Investeringsforvaltning"

#### **Skat**

Skat består af tilbageholdt udbytteskat og renteskat som ikke kan refunderes.

#### **Balancen**

#### **Likvide midler**

Likvide midler måles til dagsværdi, der svarer til den nominelle værdi.

#### **Kapitalandele**

Kapitalandele måles til dagsværdi. På noterede kapitalandele fastsættes dagsværdien som lukkekursen på balancedagen eller en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne må antages at være et bedre udtryk for dagsværdien. Hvis denne kurs ikke afspejler dagsværdien, fastlægges værdien på grundlag af værdiansættelsesteknikker, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme mellem uafhængige parter på måletidspunktet.

Unoterede kapitalandele måles til dagsværdi fastsat efter almindelige anerkendte metoder.

#### **Andre aktiver**

Andre aktiver måles til dagsværdi. Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved salg af værdipapirer, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

Tilgodehavende rente, udbytte m.m. består af periodiserede renter på likvider og obligationer, udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen samt tilgodehavende udbytteskatter.

#### **Anden gæld**

Anden gæld måles til dagsværdi. Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved køb af værdipapirer, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

#### **Nøgletal**

Årsregnskabet indeholder en række nøgletal. Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse og retningslinier fra Investering Danmark.

#### **Indre værdi**

Investorernes formue delt med cirkulerende andele på balancedagen.

#### **Omkostningsprocent**

Administrationsomkostningerne i procent af foreningens gennemsnitlige månedlige opgjorte formue.

#### **Årets afkast i procent**

beregnes som:

$$\left( \frac{\text{Indre værdi ultimo året} + \text{geninvesteret udlodning}}{\text{Indre værdi primo året}} - 1 \right) \times 100$$

#### **ÅOP (Årlige omkostninger i procent)**

ÅOP beregnes som summen af omkostningsprocenten fra Central Virksomhedsinformation, resultatbetinget honorar og direkte handelsomkostninger ved løbende drift i procent af den gennemsnitlige formue tillagt en syvendedel af summen af det maksimale emissionstillæg og maksimale indlønningssfradrag. Foreningen foretager ikke investeringer i andre investeringsafdelinger. Nøgletallet er opgjort pr. 31.12.

#### **Indirekte handelsomkostninger**

Indirekte handelsomkostninger opgøres som porteføljeomsætningen multipliceret med det halv spread på relevante

papir- og valutaspreads mv. i forhold til den gennemsnitlige formue opgjort på daglig basis. Porteføljeomsætningen korrigeres for emissioner og indløsninger.

#### **Værdipapiromsætning, brutto og netto**

Værdipapiromsætning, brutto, er opgjort som det samlede provenu ved køb og salg af værdipapirer fratrukket handelsomkostninger. Værdipapiromsætning, netto, er opgjort som værdipapiromsætningen, brutto, fratrukket handel i forbindelse med emissioner og indløsninger.

#### **Omsætningshastighed**

Omsætningshastigheden afspejler, hvor mange gange om året beholdningen omsættes. Den beregnes som værdipapiromsætningen opgjort til nettoværdi i forhold til den gennemsnitlige formue, opgjort efter samme principper som ved beregning af omkostningsprocenten. Anvendelsen af nettotal medfører, at det alene er handlen i forbindelse med den løbende porteføljepleje, der måles.

#### **Active Share:**

Active share er et mål for, hvor stor en andel af en afdeling, der ikke er sammenfaldende med det valgte benchmark. Nøgletallet vises for det aktuelle regnskabsår og beregnes for aktieafdelinger der har eksisteret i mere end 3 år.

Active share beregnes ud fra følgende formel:

$$\text{Active Share} = 1/2 \sum_{(i=1)}^N [w_{(\text{afdeling},i)} - w_{(\text{indeks},i)}]$$

Hvor  $w_{(\text{afdeling},i)}$  er aktiv  $i$ 's vægt i afdelingen og  $w_{(\text{indeks},i)}$  er aktiv  $i$ 's vægt i indekset.

Der summeres over vægten af hver af afdelingens aktiver fratrukket vægten af det tilsvarende aktiv i benchmark. Udstederniveauet i afdeling og benchmark skal som udgangspunkt danne grundlag for beregningen, hvor:

- Aktiv  $i$ 's vægt i porteføljen beregnes på basis af udstederen af de underliggende værdipapirer, uanset hvilket instrument, f.eks. depotbeviser (ADR's/GDR's), afledte finansielle instrumenter, aktieklasser eller investeringer via andele i andre afdelinger eller investeringsinstitutter, som anvendes til at opnå eksponering til udsteder.
- Hvis udsteder er repræsenteret i benchmark, skal valget af instrument ikke påvirke beregningen. Der kan kun afviges herfra, såfremt instrumenttypen har været meget vigtig for investeringsbeslutningen, eller hvis instrumentet har lav korrelation med instrumenter fra samme udsteder, der indgår i benchmarket.

- Kontanter indgår i beregningen som et særskilt instrument.

# Om BankInvest

BankInvest er en dansk kapitalforvalter med en samlet formue under forvaltning og administration på 149 mia. kr. ultimo 2021.

BankInvest blev etableret tilbage i 1969 og har som formål at levere aktiv kapitalforvaltning og administration af høj kvalitet til kunder i ind- og udland.

BankInvest-koncernen omfatter en række finansielle virksomheder, som beskæftiger i alt godt 108 medarbejdere ultimo 2021.

Ejerkredsen bag moderselskabet BI Holding A/S består af 37 danske regionale og lokale pengeinstitutter, hvor ingen af aktionærerne uanset ejerandel har stemmeret for mere end 15 % af aktiekapitalen.

Størstedelen af den af BankInvest forvaltede og administrerede formue kommer fra private investorer, der er kunder i de mere end 50 danske og udenlandske pengeinstitutter, som distribuerer og rådgiver om investeringsprodukter udbudt af BankInvest.

BankInvest tilpasser løbende udbuddet af produkter og serviceydelser efter kundeønsker og forretningsmæssige overvejelser og tilbyder ud over en bred vifte af basisprodukter med fokus på danske-, europæiske- og globale værdipapirer også investeringer i f.eks. Emerging Markets-aktier og -obligationer samt produkter, der aktivt indenfor samme afdeling blander investeringer i aktier og obligationer.

De senere års øgede fokus på etiske investeringer er beskrevet i afsnittet samfundsansvar og på hjemmesiden, hvor til der henvises.

BankInvests brede udbud af investeringsprodukter giver den enkelte investor de bedste muligheder for at få sammensat sine investeringer, således at ønsker om risikoprofil, investeringshorisont og særlige interesseområder kan imødekommes.

Fordelene ved at investere via BankInvests afdelinger er yderligere, at:

- Investeringerne løbende overvåges og tilpasses af erfarne, professionelle investeringsmedarbejdere
- Investorerne får adgang til værdipapirer, som handles på aktie- og obligationsmarkeder over hele verden
- Investeringerne spredes indenfor de enkelte afdelinger på mange forskellige værdipapirer, sektorer og lande
- Finanstilsynet fører offentligt tilsyn med alle danske

investeringsforeninger og finansielle koncerner, herunder BankInvest og de udbudte afdelinger

Med et bredt dækkende netværk af distributører, som også tilbyder digitale løsninger, er den enkelte investor altid tæt på at kunne finde information og få rådgivning om BankInvests afdelinger.

Yderligere information om BankInvest kan findes via: [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk)

# Koncernstruktur

## Aktionærforhold

BankInvest-koncernen består af moderselskabet BI Holding A/S og de to væsentligste datterselskaber BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S og BI Management A/S. Herudover består koncernen af en række mindre selskaber.

## BI Holding A/S

BankInvest-koncernens moderselskab er en finansiel holding-virksomhed og en fondsmæglerholding-virksomhed. Udover at eje datterselskaberne, leverer BI Holding A/S administrative ydelser til resten af koncernen og i begrænset omfang administrative ydelser til eksterne kunder.

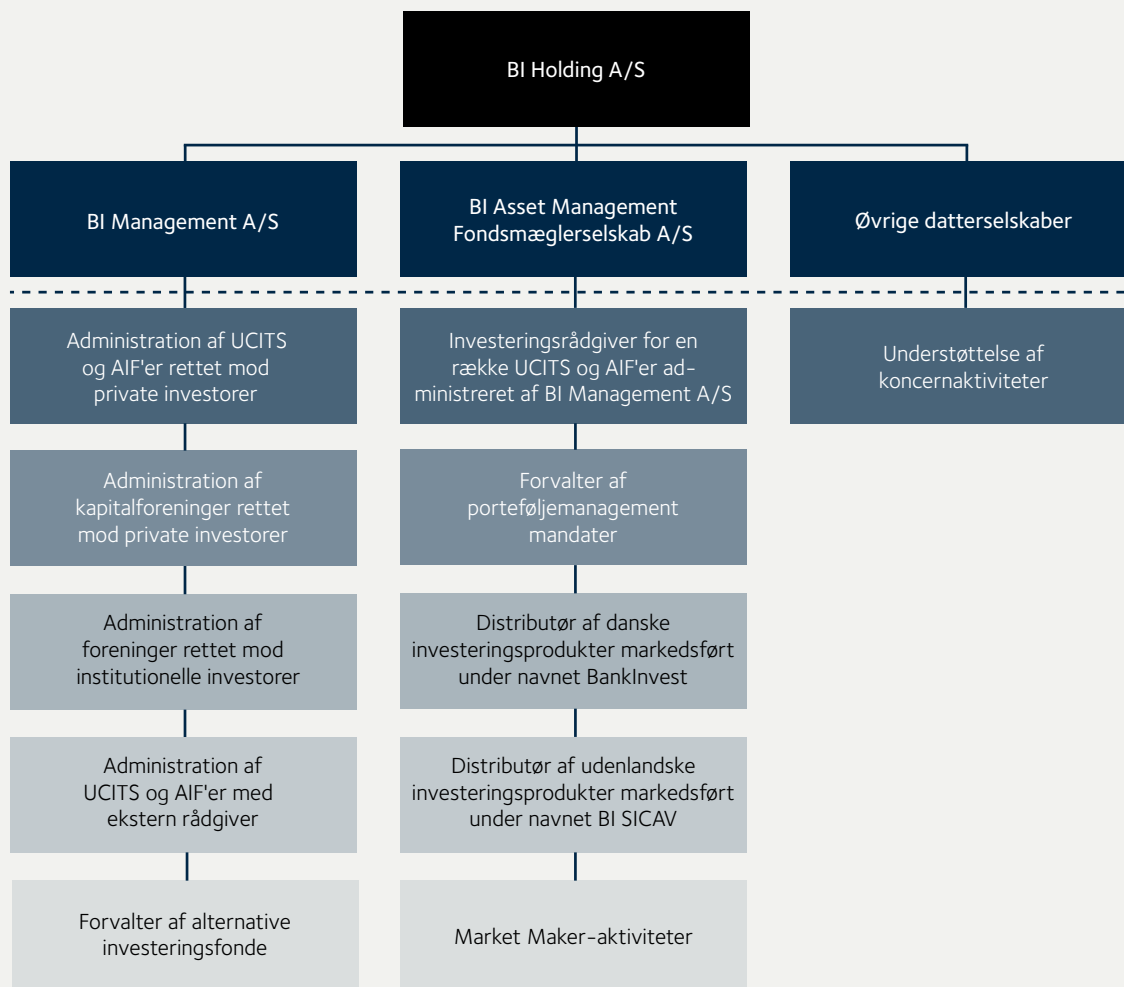
## BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S er investeringsrådgiver for en række investeringsforeninger

administreret af BI Management A/S. Herudover tilbyder selskabet porteføljemanagementydelser primært til institutionelle investorer samt udfører Market Maker-aktiviteter. Til selskabets aktiviteter hører også markedsføring af investeringsbeviser. Selskabet er godkendt af Finanstilsynet og underlagt lov om finansiel virksomhed.

## BI Management A/S

BI Management A/S varetager som investeringsforvaltnings-selskab og forvalter af alternative investeringsfonde den daglige administration af investeringsforeninger samt forvaltningen af investeringsordninger. De fleste af disse markedsføres under navnet BankInvest. Selskabet er godkendt af Finanstilsynet og underlagt lov om finansiel virksomhed.



# Væsentlige aftaler

Efterfølgende omtales de væsentligste aftaler, som investeringsforeningen og dens afdelinger har indgået med virksomheder. Aktuelle satser fremgår altid af prospekt.

## Struktur

Investeringsforvaltningsselskabet BI Management A/S er ansvarlig for den daglige administration af foreningen og dens afdelinger. Foreningen har indgået aftale om investeringsrådgivning samt om markedsføring og distribution med BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S. Denne aftale indebærer, at BI Management A/S ved sine investeringsbeslutninger tager udgangspunkt i de analyser og vurderinger af markedsudviklingen, som BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S præsenterer. Både BI Management A/S og BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S er helejede datterselskaber under BI Holding A/S.

## Depotselskab

Opbevaring og forvaltning af både værdipapirer og likvide midler varetages af foreningens depotselskab J.P. Morgan Bank Luxembourg, Copenhagen Branch. Depotselskabet varetager - foruden opbevaringen af afdelingernes værdipapirer og likvide midler - en række kontrolopgaver i forbindelse med værdipapirhandel, emission, indløsning og lignende. Vederlaget for udførelsen af disse opgaver indgår som en andel af administrationsomkostningerne for de enkelte afdelinger.

## Rådgivning af investorer

BankInvest yder ikke rådgivning direkte til investorer eller potentielle investorer af foreningen. Rådgivning i relation til investering varetages af andre dele af den finansielle sektor herunder specielt de over 50 pengeinstitutter, som samarbejder med BankInvest. BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S har et omfattende samarbejde med de enkelte pengeinstitutters rådgivere, hvor BankInvest blandt andet stiller information til rådighed via forskellige webbaserede løsninger. Desuden står BankInvest for en lang række møder og kurser rettet mod de enkelte rådgivere hos pengeinstitutterne. Omkostninger hertil afholdes af BankInvest.

## Markedsføring

BankInvest varetager normalt ikke markedsføring direkte over for offentligheden, bortset fra en moderat profileringsannoncering. BankInvest producerer og leverer en bred vifte af markedsføringsmaterialer til pengeinstitutterne, som de anvender efter eget valg. Omkostninger hertil afholdes af BankInvest.

## Formidling

Pengeinstitutter, som ifølge aftale med BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S varetager distribution af og rådgivning om investeringsbeviserne, modtager årligt en honorering, der relaterer sig til de enkelte pengeinstitutters salg samt beholdninger af investeringsbeviser opbevaret på egne eller kunders vegne.

## Fastsættelse af priser

BankInvest fastsætter ikke egentlige børskurser for foreningens investeringsbeviser. Derimod beregner og offentliggør BankInvest løbende de indre værdier og for de børsnoterede andelsklasser rapporteres de til Nasdaq OMX Copenhagen A/S i henhold til gældende lov og bestemmelser fra Nasdaq OMX Copenhagen A/S.

Sydbank A/S er market maker for investeringsbeviserne fra BankInvest. Det vil sige, at Sydbank A/S sørger for, at der til enhver tid er aktuelle priser på alle foreningens investeringsbeviser, og at køb og salg altid kan gennemføres. For denne opgave modtager selskabet et fast årligt vederlag. Foreningens børsnoterede andelsklasser handles over Nasdaq OMX Copenhagen A/S handelssystemer. Foreningen betaler et årligt vederlag til Nasdaq OMX Copenhagen A/S i henhold til gældende satser.

## Aktiebog

BI Management A/S fører aktiebog over alle navnenoterede investorer. Denne opgave indeholder løbende administration, udstedelse af adgangskort til generalforsamlinger, stemmesedler samt øvrige forhold omkring afholdelse af generalforsamlinger. Alle investeringsbeviser udstedes gennem VP Securities A/S. De gebyrer, som VP Securities A/S opkræver, indgår som en andel af de samlede administrationsomkostninger for den enkelte afdeling.

# Oplysninger om bæredygtighed

## Fokus Danske Aktier

"Afdelingen ønsker at fremme miljømæssige og sociale karakteristika i henhold til artikel 8 i EU's forordning om bæredygtighedsrelaterede oplysninger (Disclosure-forordningen). Afdelingen har ikke bæredygtig investering som sit mål.

Afdelingen har i den forgange rapporteringsperiode opfyldt de i prospektet oplyste miljømæssige og sociale karakteristika:

- Overholdelse af menneskerettigheder
- Overholdelse af arbejdstagerrettigheder
- Overholdelse af miljøkonventioner og -principper
- Overholdelse af antikorrupsions- og hvidvaskningsprincipper
- Bidrag til FN's verdensmål
- Fokus på virksomhedernes CO2-udledning i forhold til benchmark

Fokus på bæredygtighedsrisikoprofilen i forhold til benchmark

Det betyder, at afdelingen har målt på ovenstående karakteristika ved, at afdelingens positioner to gange årligt er blevet analyseret for overholdelse af menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljøkonventioner og -principper samt antikorrupsions- og hvidvaskningsprincipper. Derudover har afdelingen oplyst om bidrag til FN's verdensmål, CO2-udledning og bæredygtighedsrisikoprofil kvartalsvist i rapporteringsperioden.

Afdelingen har ikke investeret i selskaber

- hvis hovedformål er inden for udvinding af kul og oliesand, som er nogle af de største udledere af CO2,
- der er involveret i kontroversielle våben, og
- der bryder internationale normer inden for miljømæssige, sociale og personalemæssige forhold samt forhold vedrørende respekt for menneskerettigheder og bekæmpelse af korruption og bestikkelse, og som ikke udviser velvilje til at tage ansvar og ændre adfærd.

Afdelingens eksklusionsliste er blevet opdateret to gange i referenceperioden, hvilket betyder, at selskaber involveret i udledning af oliesand er blevet tilføjet eksklusionsliste, ligesom tolerancegrænsen for selskaber involveret i udvinding af kul er sænket fra 25 til 5 %.

Princippet om ikke at gøre væsentlig skade gælder kun for de investeringer, der ligger til grund for det finansielle produkt, og som tager højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter. De investeringer, der ligger til grund for den tilbageværende andel af dette finansielle produkt, tager ikke højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter.

Afdelingens fem største positioner er følgende:

	Navn	Sektor	Vægt	Land
1	PER Aarsleff A/S	Industri	17,3	Denmark
2	Tryg A/S	Finans	16,3	Denmark
3	Novo Nordisk A/S	Sundhed	15,9	Denmark
4	DSV A/S	Industri	15,6	Denmark
5	GN Store Nord	Sundhed	8,6	Denmark

96,6% af afdelingens investeringer er tilpasset afdelingens miljømæssige og sociale karakteristika, mens 3,4% ikke er tilpasset disse karakteristika. Denne andel udgøres typisk af kontanter og afledte finansielle instrumenter."

## Small Cap Danske Aktier

"Afdelingen ønsker at fremme miljømæssige og sociale karakteristika i henhold til artikel 8 i EU's forordning om bæredygtighedsrelaterede oplysninger (Disclosure-forordningen). Afdelingen har ikke bæredygtig investering som sit mål.

Afdelingen har i den forgange rapporteringsperiode opfyldt de i prospektet oplyste miljømæssige og sociale karakteristika:

- Overholdelse af menneskerettigheder
- Overholdelse af arbejdstagerrettigheder
- Overholdelse af miljøkonventioner og -principper
- Overholdelse af antikorrupsions- og hvidvaskningsprincipper
- Bidrag til FN's verdensmål
- Fokus på virksomhedernes CO2-udledning i forhold til benchmark
- Fokus på bæredygtighedsrisikoprofilen i forhold til benchmark

Det betyder, at afdelingen har målt på ovenstående karakteristika ved, at afdelingens positioner to gange årligt er blevet analyseret for overholdelse af menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljøkonventioner og -principper samt antikorrupsions- og hvidvaskningsprincipper.

Afdelingen har ikke investeret i selskaber

- hvis hovedformål er inden for udvinding af kul og oliesand, som er nogle af de største udledere af CO2,
- der er involveret i kontroversielle våben, og
- der bryder internationale normer inden for miljømæssige, sociale og personalemæssige forhold samt forhold vedrørende respekt for menneskerettigheder og bekæmpelse af korruption og bestikkelse, og som ikke udviser velvilje til at tage ansvar og ændre adfærd.

Afdelingens eksklusionsliste er blevet opdateret to gange i referenceperioden, hvilket betyder, at selskaber involveret i udledning af oliesand er blevet tilføjet eksklusionsliste, ligesom tolerancegrænsen for selskaber involveret i udvinding af kul er sænket fra 25 til 5 %.

Princippet om ikke at gøre væsentlig skade gælder kun for de investeringer, der ligger til grund for det finansielle produkt, og som tager højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter. De investeringer, der ligger til grund for den tilbageværende andel af dette finansielle produkt, tager ikke højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter.

Afdelingens fem største positioner er følgende:

	Navn	Sektor	Vægt	Land
1	PER Aarsleff A/S	Industri	10,4	Denmark
2	Relesys	IT	8,7	Denmark
3	Ossur HF	Sundhed	7,1	Iceland
4	Matas A/S	Cykliske forbrugsgoder	6,3	Denmark
5	Mapspeople	IT	6,1	Denmark

99,1% af afdelingens investeringer er tilpasset afdelingens miljømæssige og sociale karakteristika, mens 0,9% ikke er tilpasset disse karakteristika. Denne andel udgøres typisk af kontanter og afledte finansielle instrumenter.”

# Investeringskæden

Når en investor henvender sig i sit pengeinstitut for at få rådgivning om investering i en af BankInvests investerings- eller kapitalforeninger m.fl. med tilhørende afdelinger, vil en kæde af transaktioner og beslutninger igangsættes og til sidst føre til investeringer i konkrete værdipapirer.

Kæden begynder i pengeinstituttet, hvor bankrådgiver og investor i fællesskab finder frem til investors, formål, risiko-profil, skatteforhold, investeringshorisont og formuesammensætning i forhold til de forestående investeringer. Når investor har besluttet, hvilke BankInvest-beviser der skal købes, gennemføres handlen og registreres i investors depot via Værdipapircentralen.

Hvis beviserne er blevet navnenoteret, får BankInvest oplyst navn og adresse på investor. Navnenoteringen er en nødvendighed, hvis investor ønsker at få tilsendt løbende information fra BankInvest samt have stemmeret på generalforsamlingen.

Når der er kommet penge ind i en af BankInvests afdelinger placeres investorernes indskud i værdipapirer. Beslutningerne om hvilke værdipapirer, der skal placeres i, baseres på BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S' analyser og forventninger til markedsudviklingen.

Dagligt handler BankInvest værdipapirer på børser verden over. Investors penge kan «rejse» fra kontoen i Danmark til et jernbaneselskab i Mexico. Hvis investor sælger sin investering, sælges først værdipapirerne i den afdeling, som investoren har investeret i, dernæst indløses investeringsbeviserne, og kæden sluttes.



# Investeringspolitik

Aktiv forvaltning er den grundsten, som investeringspolitikken i BankInvest bygger på. Det kræver indsigt, samarbejde og en høj grad af sikkerhed samt effektivitet i forvaltningen.

BankInvest forvalter en række investerings- og kapitalforeninger m.fl. med tilhørende afdelinger, som tager afsæt i obligationer eller aktier fra ind- og udland. For at finde frem til de bedste investeringsmuligheder følges den økonomiske og politiske udvikling tæt. Hertil benytter BankInvest sig af et globalt kontaktnet, og medarbejdere deltager løbende i konferencer og besøger virksomheder, alt sammen for at optimere beslutningsgrundlaget for fremtidige investeringer.

## Obligationsinvestering

Obligationsinvesteringerne foretages på baggrund af vurderinger af relevante økonomiske, politiske, markedsmæssige og geopolitiske forhold, som kan påvirke renteniveauet og valutakurserne på de aktiver, der investeres i.

BankInvest benytter egenudviklede modeller til at monitorere og vurdere fremtidsudsigterne for de markeder, der investeres i.

Baseret på porteføljens strategi udvælges obligationer ud fra egne modeller og analyser, hvor afkastpotentialet justeres inden for investeringsrammerne. Der foretages justeringer på landevalg, regionale valg, sektorer, obligationstyper og varigheder for at opnå det bedste forventede risikojusterede afkast. Justeringerne er både taktiske og strategiske.

## Aktieinvestering

Aktieinvesteringerne er baseret på en langsigtet og fundamental tilgang til investering.

BankInvest mener, at markederne er ineffektive grundet et højt fokus på kortsigtet "støj" og udsving i enkelte faktorer. Denne ineffektivitet kan udnyttes til at skabe et merafkast gennem en disciplineret og fundamental investeringsproces med en lang tidshorisont.

Investeringsfilosofien understøttes af en stærk kultur, hvor samarbejde mellem dedikerede investeringseksperter er i højsædet. Ligeledes er størrelsen af BankInvests investeringsteam vigtigt, idet vi er store nok til at have kritisk masse, men samtidig formår at udveksle informationer effektivt.

Alle investeringer foretages på baggrund af en vurdering af selskabets (som der investeres i) forventede fremtidige pengestrømme. Enhver nyinvestering skal indeholde et attraktivt kurspotentiale uanset hvor unikke positioner selskabet har.

## Portefølje- og risikostyring

Lov om investeringsforeninger indeholder en række generelle rammer og begrænsninger, som sikrer, at investorerne i investeringsforeninger får en spredning af deres investering og risiko. Hertil kommer, at den enkelte afdeling har investeringsbegrænsninger, som afspejler investeringsområdet. Afdelingens risikorammer er beskrevet i markedsføringsmaterialet og fremgår af central investorinformation, prospektet samt vedtægter.

For at sikre en høj grad af sikkerhed, tryghed og effektivitet i forvaltningen har BankInvest udviklet systemer, som automatisk overvåger investeringsbegrænsningerne og advarer før eventuelle overskridelser indtræffer.

## Ansvarlige investeringer og åbenhed

Det øgede fokus blandt investorerne på virksomhedernes samfundsansvar, herunder etiske investeringer - Socially Responsible Investments (SRI) - imødekommer BankInvest dels ved at have underskrevet FN's principper for ansvarlige investeringer (UN PRI) og dels ved at foretage normbaseret screening af alle afdelinger. Der henvises til afsnittet samfundsansvar og hjemmesiden for nærmere redegørelse for BankInvests arbejde med samfundsansvar.

# Kommunikation

BankInvest stræber efter at levere korrekt og forståelig information til alle investorer. Det er målet, at alle, der investerer gennem BankInvest, til enhver tid har det bedst mulige grundlag at træffe deres investeringsbeslutninger på.

Hjemmesiden [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk) indeholder udførlig information om de enkelte foreninger og afdelinger. Informationerne opdateres løbende. Der findes både faktuelle oplysninger såsom vedtægter, prospekter, central investorinformation, historiske afkast- og risikotal, udbytter samt beholdningsoversigter, og information om investeringerne i form af kvartalsvise investorbreve.

På hjemmesiden findes også de indre værdier, som BankInvest løbende beregner og oplyser til Nasdaq OMX Copenhagen A/S for alle børsnoterede afdelinger og andelsklasser. Den indre værdi er grundlaget for kursdannelsen på investeringsbeviserne. Der findes også emissions- og indløsningspriser, beregnet afkast m.m.

BankInvest udsender løbende et nyhedsbrev "BankInvest Nyt" f.eks. i forbindelse med store begivenheder som generalforsamlinger mv.

Investeringsbeviser fra BankInvest kan købes gennem alle landets pengeinstitutter, ligesom man når som helst kan sælge sine investeringsbeviser til den gældende kurs. BankInvest anbefaler, at man altid søger professionel rådgivning inden investering.

En gang om året offentliggør BankInvestforeningerne en årsrapport. Årsrapporten beretter om udviklingen i det forgangne år for hver af afdelingerne.



# Finanskalender 2022

23. marts 2022  
28. april 2022

Årsrapport 2021  
Generalforsamling

**BANKiNVEST**

**Handler  
med omtanke**