

Årsrapport 2018

Kapitalforeningen BankInvest Vælger

CVR-nr. 28 89 15 63

Årsrapport 2018

Kapitalforeningen BankInvest Vælger

CVR-nr. 28 89 15 63

Adresse

Sundkrogsgade 7
Postboks 2672
2100 København Ø
Tlf. 77 30 90 00
Fax 77 30 91 00
E-mail info@bankinvest.dk
www.bankinvest.dk

Bestyrelse

Ole Jørgensen, formand
Ingelise Bogason, næstformand
Bjarne Ammitzbøll
Lars Boné
Viggo Nedergaard Jensen
Lone Møller Olsen

Direktion

BI Management A/S
Malene Ehrenskjöld, direktør
Henrik Granlund, vicedirektør

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Bankforbindelse

J.P. Morgan Europe (UK), Copenhagen Branch

Produktion

Kandrup's Bogtrykkeri A/S



Indhold

Ledelsesberetning

Årets udvikling i hovedtræk	4
Udviklingen i foreningen	6
Risici og risikostyring.....	9
Bestyrelse og direktion	12
Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv	13

Påtegninger

Ledelsespåtegning	14
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	15

Årsregnskab

Resultatopgørelse	17
Balance	17
Noter	18

Årets udvikling i hovedtræk

Investeringsmæssigt var 2018 et år i radikal modsætning til 2017. I 2018 faldt de fleste aktiemarkeder betydeligt, hvor aktiemarkederne i 2017 var præget af stigninger. Kredit- og emerging markets obligationer gav negative afkast i 2018 mod positive afkast i 2017. Renten på lange tyske statsobligationer faldt i 2018 mod en stigning i 2017. Oliepriserne faldt betydeligt i 2018 modsat i 2017, hvor priserne steg. Den amerikanske dollar gik frem i 2018 efter en svækkelse i 2017.

Vi havde forventet, at 2018 ville blive karakteriseret ved moderat stigende aktiekurser og obligationsrenter med udgangspunkt i en relativt pæn global, økonomisk vækst. Det var forventet, at de globale aktiemarkeder ville give afkast i niveauet 5-10% og at det forsat ville være vanskeligt at skabe afkast i en lang række obligationsporteføljer. Vækstbilledet udviklede sig tæt på forventningerne, men presset på de finansielle markeder var overraskende og en række af de økonomiske og politiske usikkerheds- og risikofaktorer, som vi omtalte i årsrapporten 2017, blev en realitet. Den eskalerende handelskrig mellem USA og Kina var i særlig grad en overraskende faktor for de fleste. Dette tema var med til at skabe usikkerhed i erhvervslivet og på aktiemarkederne.

På flere måder stod 2018 i pessimismens tegn over en bred kam. Således dominerede handelskrigen mellem USA og Kina årets internationale relationer. Den amerikanske sanktionspolitik blev skærpet over for Tyrkiet, Iran og Rusland. Brexit-forhandlingerne gik i hårdknude i Storbritannien. Populismen bragede igennem i Italien med dannelsen af en ny regering. Macron-euforien i Frankrig brød sammen, og protesterne voksede. Tysklands politiske centrum kom under massivt pres. Sverige fik ikke dannet ny regering efter valget i september. Brasilien og Mexico valgte nye, yderligtgående præsidenter på henholdsvis højre og -venstrefløj.

Trump over alt og alle

I 2017 skulle verden vænne sig til en amerikansk præsident, der talte og handlede på hidtil uset og provokerende vis. 2018 var Trumps andet år i Det Hvide Hus, og det blev brugt til at skærpe den nationalistiske kurs: "America First"-agendaen. USA lagde tidligt i 2018 ud med at hæve toldsatserne på solceller, visse hårde hvidevarer, aluminium og stål. Senere eskalerede handelspolitikken til en egentlig handelskrig mellem USA og Kina. USA øgede i flere omgange toldsatserne på kinesisk import for ca. 250 mia. USD. Trump truede også med at pålægge den resterende halvdel af importen, svarende til ca. samme

beløb, told på op til 25%. Kina svarede igen med told på knap halvdelen af importen fra USA, omkring 50 mia. USD. USA truede herefter EU med at hæve toldsatserne på biler, men indgik dog i efteråret en "våbenhvile" på dette område med EU Kommissionens formand Juncker. Trump lagde sig også i selen for en ny NAFTA-aftale med Mexico og Canada, der blev underskrevet i november under det nye navn USMCA.

Handelskrigen mellem USA og Kina fik et afgørende gennembrud i slutningen af november under G20-mødet i Argentina. Her mødtes Trump og Kinas generalsekretær Xi Jinping over en middag og aftalte en stilstand på handelskrigen og begyndelsen på et forhandlingsforløb med deadline 1. marts 2019. Der er således nu fuldt fokus på enhver detalje i disse forhandlinger, der primært handler om at Kina skal flytte sig. Der synes at være tale om gennembrud på flere områder. Kina har således i løbet af december annonceret en reduktion i toldsatserne på biler fra USA, et opkøbsprogram af amerikanske landbrugsprodukter og en konkret plan for bedre beskyttelse af IP-rettigheder.

Svaghed mod slutningen af året

Både i USA, Europa og Kina var der voksende tegn på en vis vækstafmatning mod slutningen af året. Handelskrigen resulterede ikke blot i et vanskeligere klima for international handel, men også i negative psykologiske effekter. Den voksende usikkerhed satte sine tydelige spor i form af faldende erhvervstillid og forbrugertillid. I USA toppede BNP-væksten på godt 4% i 2. kvartal, hvorefter væksten faldt til ca. 3,5% i 3. kvartal. Estimer for 4. kvartal peger på en vækstrate omkring 2-2,5%. Tilsvarende opleves en aftagende vækst i eurozonen og Kina. IMF nedjusterede i løbet af året prognosen for den globale vækst fra 3,9% til 3,7%, og flere nedjusteringer er sandsynlige. Overordnet set er det ikke så ringe en vækst, idet den gennemsnitlige vækst siden 1980 har ligget i niveauet omkring 3,5%.

Voksende pres og usikkerhed på finansmarkederne

Tendenserne på de globale finansielle markeder viste gennem året en voksende usikkerhed angående styrken i den globale økonomi. Efter at have toppet omkring 3,25% i november faldt den 10-årige amerikanske statsrente til 2,68% ved årets udgang. I begyndelsen af 2018 lå renteniveauet omkring 2,50%. Fire renteforhøjelser a hver 25 basispoint gjorde sit til at løfte markedsrenterne gennem året, særligt for de kortere løbetider. Svagheden i den europæiske økonomi og de løbende obligationsopkøb fra Den Europæiske Centralbank (ECB) var med til at sæn-

ke markedsrenterne. De tyske 10-årige statsrenter lå helt nede på 0,2% ved årets udgang, et fald på ca. 0,19% hen over året. ECB stoppede vel at mærke det store opkøbsprogram i obligationsmarkedet i december og ventes at holde beholdning af obligationer stabil gennem 2019. Omvendt fortsatte den amerikanske centralbank (FED) med at reducere sin obligationsbeholdning, hvilket var medvirkende til at stramme den globale likviditet i USD. Dette vurderes også at have været en af årsagerne til det betydelige pres, som blev lagt på aktiemarkedene og kreditmarkedene i 2018.

Efter at have nået et højdepunkt primo oktober faldt aktiemarkedene i USA betydeligt gennem årets sidste kvartal. S&P500 sluttede dermed 2018 med et fald på ca. 6%. Markederne uden for USA havde allerede taget hul på nedturen tidligere på året. Det førende europæiske indeks, STOXX600, sluttede året ca. 13% lavere end ved årets begyndelse, mens MSCI Emerging Markets faldt ca. 15% målt i USD. Det danske aktiemarked, målt ved OMX Copenhagen Cap-indekset, faldt ca. 10%. Både amerikanske og danske aktier gav et gennemsnitligt afkast på ca. 20% pro anno i perioden 2009-2017.

High Yield-obligationer blev sat under et betydeligt pres fra oktober. Den effektive rente på et benchmarkindeks steg alt i alt fra 5,8%, primo året, til knap 8%. Faldet i oliepriserne var med til at sætte energirelaterede High Yield-obligationer under et særligt pres. Ligeledes var Emerging Markets-obligationer i turbulente vande gennem 2018 som følge af presset fra blandt andet stigende amerikanske statsrenter og en stærkere USD.

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. I politikken – og i øvrige regler, forretningsgange og politikker – fastlæggessamspillet mellem investorer, bestyrelsen, direktionen og øvrige interessenter.

Videnressourcer

BI Management A/S er foreningens investeringsforvaltningsselskab. Selskabet råder over betydelige og brede videnressourcer, som kan sikre en stabil og sikker drift af foreningen. På områder, hvor selskabet ikke selv besidder de fornødne videnressourcer, varetages opgaverne af eksterne parter, herunder BI Asset Management Fonds-

mæglerfirma A/S og BI Holding A/S. Videnressourcer udgør derfor ikke nogen risiko i relation til afdelingernes fremtidige resultat og afkast.

Forvalteren

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

Forvalteren har 20 ansatte. Af den samlede lønsum kan 8 t.kr. allokere til fast løn og der er udbetalt 0 t.kr. i variabel løn. Den samlede lønsum allokere til ledelsen udgør 1 t.kr. og til ansatte med væsentlig indflydelse på risikoprofilen 1 t.kr. Oplysninger om aflønning fremgår af årsrapporten for 2017 for BI Management A/S note 6 side 16.

Usædvanlige forhold

Udover omtale 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, da 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 regnskabsafregningen.

Begivenheder efter statusdagen

Der er fra balancedagen og frem til i dag ikke indtrådt forhold, som påvirker vurderingen af årsrapporten.

Udviklingen i foreningen

Investerings- og risikoprofil

Foreningen er en såkaldt fund-of funds, hvilket vil sige at dens investeringer hovedsageligt består af andele i andre obligationsafdelinger og aktieafdelinger eller Exchange Traded Funds. Som følge heraf påvirkes foreningen af de samme forhold, som de underliggende afdelinger. Udsving i den globale vækst, renteniveau m.v. kan således have betydning for afkast og risiko i alle typer af porteføljer og dermed også for denne forening.

Det er derfor de underliggende portefølgers investeringsstrategi og faktiske investeringer i f.eks. aktier og obligationer, som er afgørende for afkastet i foreningen.

Varigheden på obligationsdelen skal være mellem 1 og 8 år.

Uanset ovenstående grænser skal mindst 30 procent af foreningens midler, via de foretagne investeringer, til enhver tid være placeret i følgende aktiver:

- Obligationer eller gældsbreve med en rating på minimum AA- (Standard & Poors) henholdsvis Aa3 (Moody's Investor Services),
- Børsnoterede obligationer udstedt af internationale organisationer, der som medlem har mindst et af medlemslandene i Den Europæiske Union, og
- Realkreditobligationer samt andre obligationer udstedt i et land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, der frembyder tilsvarende sikkerhed.

Opgørelse af afdelingens investeringsrammer sker, for placering i investeringsforeninger, afdelinger og investeringsinstitutter som er markedsført under navnet BankInvest, ved at medtage de aktiver som indgår i porteføljerne. Det er således de underliggende investeringsforeningers, afdelingers og investeringsinstitutters forholdsmæssige andel i de enkelte aktivgrupper, som ligger til grund for opgørelsen.

Opgørelse af afdelingens investeringsrammer sker, for placering i investeringsforeninger, afdelinger og investeringsinstitutter som ikke er markedsført under navnet BankInvest, ved at medregne porteføljerne som et enkelt aktiv. Det er således ikke de underliggende investeringsforeningers, afdelingers og investeringsinstitutters forholdsmæssige andel i de enkelte aktivgrupper, som ligger til grund for opgørelsen, da disse ikke er tilgængelige.

Der kan godt investeres i investeringsforeninger og afdelinger, der kan anvende afledte finansielle instrumenter, selvom foreningen ikke selv må anvende afledte finansielle instrumenter. Foreningen kan derudover have likvide midler i accessorisk omfang.

Målet for foreningen er at opnå et afkast, som er bedre end foreningens benchmark (sammenligningsindeks), som er 50% MSCI World inkl. nettoudbytte og 50% Nordea DK Bond CM 5Y Gov. Revægtes årligt. Før 30/9 2016 50% MSCI World inkl. nettoudbytte, 25 % Bloomberg/Effas Bond Indices Denmark Govt. 3-5 Yr samt 25% Bloomberg/Effas Bond Indices Denmark Govt. 5-7 Yr. Afkastet af aktieinvesteringer kan variere betydeligt over tiden. Der kan således ske store udsving i nettoværdien af foreningsandelene bl.a. som følge af selskabsspecifikke, politiske, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold samt såkaldt event risiko (eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer) eller udsving i valutakurser.

Afkastet af obligationsinvesteringer kan variere moderat over tiden. Det gælder særligt i den udstrækning, at det nuværende renteniveau er lavere end det historiske renteniveau.

Risikoen for negative afkast for de underliggende afdelinger og dermed for foreningen søges i samarbejde med investeringsrådgiver begrænset ved en grundig analyse af de aktiver, som de underliggende afdelinger investerer i. Begrænsning af risiko i foreningen vil således finde sted i de underliggende afdelinger.

For de underliggende aktieafdelinger 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 og virksomhedens forventede indtjening på de konkrete aktiviteter samt en vurdering af virksomhedens fair værdi og aktiens prisfastsættelse i relation hertil.

For de underliggende obligationsafdelinger søges risikoen for negative afkast begrænset i samarbejde med investeringsrådgiver ved en grundig analyse af de underliggende økonomier, som den pågældende valuta er tilknyttet.

Analysen omfatter herudover en vurdering af forventet horisontafkast på enkeltaktivniveau og porteføljens samlede robusthed ved alternative rente- og valutaudviklinger.

Investorerne forventes at have en lang investeringshorisont samt moderat risikovillighed. Afdelingen betaler ikke udbytte, men akkumulerer i stedet værdistigninger i foreningen og dermed i kursen på investeringsbeviserne. Foreningen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

Afkast og formueudvikling

Som ventet så vi i 2018 større korrektioner på de finansielle markeder, som målt på flere parametre forekom dyrt prisfald ved indgangen af året. Vi valgte derfor i første halvår at inkludere højt udbytte-aktier i porteføljen, men mod forventning udviste afdelingen ikke mere stabilitet end sammenligningsindekset i de usikre markeder. Det skyldes ikke mindst kombinationen af overraskende kraftige rentestigninger fra årets start samt handelskrigen mellem USA og Kina, som eskalerede mere, end de fleste havde forudset. For såvel virksomheder som Emerging Markets-obligationsudstedere betød den kombination, at vækst- og indtjeningsforventningerne faldt, mens gældsomkostningerne steg. I obligationsporteføljen var det ventet, at særligt beholdningen af Emerging Markets-obligationer ville give betydelige udsving undervejs, men mod forventning leverede de ikke merafkast i forhold til statsobligationer. Ud over ovenstående skyldes det, at længere danske renter faldt yderligere, mens vi havde forventet et mindre løft i renterne. Generel usikkerhed på markederne og nervøsiteten omkring Brexit, italienske budgetforhandlinger og Frankrigs Gule Veste er blandt årsagerne til det overraskende fald i danske renter.

Da handelskrigen mellem USA og Kina mod forventning eskalerede i forsommeren, valgte vi at sælge beholdningen af asiatiske aktier, og drejede i stedet aktieporteføljen mere i retning af USA. Handelskrigen var dog det altoverskyggende tema for 2018, og i løbet af efteråret måtte selv amerikanske aktier smide håndklædet i ringen og overgive sig til de lavere vækstforventninger. Et fald på over 10% i globale aktier i løbet af 4. kvartal betød, at aktiemarkederne for hele året endte i minus. I december måned blev handelskrigens parter enige om 90-dages våbenhvile i handelskrigen, og vi vurderede, at udsigterne til en mere permanent aftale er gode nok til, at vi igen har investeret i Asien.

Porteføljen opnåede i 2018 et negativt afkast på -5,17%, mens sammenligningsindekset i samme periode viste et negativt afkast på -1,38%. Porteføljen fik dermed et afkast, der lå betydeligt under markedsudviklingen. Niveaue for det absolutte afkast skyldes især kraftige fald på aktiemarkederne på over 10% i 4. kvartal, som trak afkastet for hele året i minus. Det negative, relative afkast skyldes blandt andet disponeringer tidligt på året, hvor udbytteaktier og Emerging Markets-obligationer faldt kraftigt i kølvandet på stigende statsrenter i USA. Stigende amerikanske renter styrkede dog dollaren, og med åben valutaeksponering til korte amerikanske statsobligationer i perioden fik porteføljen trods alt lidt medvind herfra. Aktieporteføljen har haft en overvægt af danske aktier, som har klaret sig noget dårligere end verdensmarkedet, ikke mindst på grund af hvidvask sagen fra Danske Bank. Også overvægten af New Emerging Markets-aktier trak porteføljens aktieafkast ned, da især argentinske aktier oplevede store fald hen over sommeren. Over halvdelen af det relative tab kan dog ikke henføres til det makroøkonomiske investeringsklima, men skyldes udvælgelsen af aktier i forhold til de respektive regionale indeks.

Foreningens formue udgjorde 42.616 t.kr. ultimo 2018 mod 52.003 t.kr. ultimo 2017, svarende til en netto tilvækst på -9.387 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoindløsninger for i alt 6.957 t.kr. kroner. Årets nettoresultat udgjorde -2.430 t.kr.

Forventninger til 2019

Vi lever i en verden, hvor meget vigtige politiske beslutninger i skrivende stund kan falde ud i helt forskellig retning. Det gælder ikke mindst handelsforhandlingerne mellem USA og Kina samt amerikansk pengepolitik. Det er på ingen måde vanskeligt at forestille sig et scenarie for 2019, hvor aktiemarkederne fortsætter ned. Det politiske risikobarometer står på højt niveau – handelsforhandlingerne kan løbe af sporet i frygt for at tabe ansigt, og de politiske spændinger i Europa er betydelige. Det mest sandsynlige scenarie er dog, at parterne i handelskrigen, når våbenhvilen er slut, har nærmet sig hinanden tilstrækkeligt til, at der ikke vil være behov for at eskalere handelskrigen yderligere. Det bør nu stå klart for en ellers meget sejrssikker Trump, at en fuldbyrdet handelskrig kan koste ham muligheden for et genvalg ved præsidentvalget i 2020, fordi amerikansk økonomi risikerer at stå over for en betydelig vækstnedgang. Også den kinesiske vækst er nedadgående, så parterne

har et incitament til at slutte fred. I det scenarie vil vækstraten være aftagende, men verdensøkonomien vil dog være et stykke fra recession, ikke mindst som følge af en ekspansiv finanspolitik i USA og Kina i 2019. Der er derfor plads til mindre stigninger i aktiekurserne, da en del af den kortsigtede frygt for recession forsvinder fra markedet. Emerging Markets-aktier hører til de billigere markeder målt på P/E, og vi fastholder en overvægt hertil gennem asiatiske aktier.

Hvis recessionsfrygten aftager, vil det give mulighed for let stigende renter. Der er betydeligt fokus på den amerikanske pengepolitik, hvor centralbanken (Fed) i december nedjusterede antallet af forventede renteforhøjelser i 2019 til to forhøjelser a 25 basispoint. Markedet vurderer, at renten ikke vil blive sat op, og der kan dermed komme opadgående pres på renterne, hvis centralbanken får ret i sin vurdering. Under alle omstændigheder vurderer vi, at tilbagetrækning af likviditet via centralbankerne vil skabe modvind til den globale vækstdynamik og de finansielle markeder, hvilket vil betyde, at renterne ikke bør stige kraftigt.

Vi forventer et afkast på niveau eller bedre end sammenligningsindekset.

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 afdelinger.

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 forening kan overordnet knytte sig til fire elementer:

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

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 sammensættes 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 foreningsbeviser, 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.

Risici knyttet til investeringsmarkederne

Afkastet i en forening 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

Foreningens afdeling er aktivt styret. Enhver investeringsbeslutning er baseret på vores og porteføljerådgiveres forventninger til fremtiden. Vi forsøger at danne os et realistisk fremtidsbillede af f.eks. renteutviklingen, 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 indtjeningspotentialer, virksomhedens forventede indtjening på de konkrete aktiviteter samt en vurdering af virksomhedens fair værdi og aktiens prisfastsættelse i relation hertil.

Foreningen har udvalgt et benchmark (sammenligningsindeks). Det er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor der investeres. Vi vurderer, at det respektive indeks er repræsentativt for porteføljen og dermed velegnede til at holde foreningens resultat op imod. Foreningens afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger.

Udviklingen i benchmark (afkastet) tager ikke højde for omkostninger. Målet med foreningens investeringsstrategi er at finde de bedste investeringer og opnå det højeste 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 styret foreninger og afdelinger - også kaldet indeksbaseret - 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. Foreningens afdeling er ikke passivt styret.

Foreningens bestyrelse har fastsat risikorammer for foreningen. 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 investeringsforvaltningsselskabet.

Risici knyttet til driften af foreningen

For at undgå fejl i driften af foreningen har investeringsforvaltningsselskabet 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 porteføljerådgiver 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.

Investeringsforvaltningsselskabets 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 risikoredegørelse samt en rammeudnyttelsesrapportering, således at de kan overvåge og føre kontrol med, at foreningen 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 de nødvendige ressourcer er til stede i form af personale, kompetencer og udstyr.

For yderligere oplysninger om foreningens afdeling henvises til det gældende prospekt. Foreningen er desuden underlagt 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.

Eksponering 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 valutaeksponering, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner.

Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering 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 obligationer 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 valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrence-

mæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening.

Da en afdeling på investeringstidspunktet kan investere over 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.

Nye markeder/emerging markets

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkedet, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der sjældent forekommer på de udviklede markeder. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være svingende som følge af økonomiske og politiske ændringer, naturkatastrofer samt andre niveauer for skatter og særlige gebyrer. Effekten af ændringer i de nævnte forhold kan i visse tilfælde vise sig at være af mere vedvarende karakter afhængig af, i hvilken grad de påvirker de berørte markeder.

Likviditet

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 rentecændringer, kunne have indflydelse på likviditeten i det enkelte værdipapir.

Modpartsrisiko

Aftaler vedrørende afledte finansielle instrumenter indgås 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.

I obligationsafdelinger opstår modpartsrisikoen ved investering i afledte finansielle instrumenter og strukturerede produkter og er mest udtalt ved indgåelse af kontrakter til at sikre afdelingerne mod udsving i valutakurser på papirer i andre valutaer end danske kroner og euro.

I aktieafdelingerne investeres der ofte i American Depository Receipts (ADR's) og Global Depository Receipts (GDR's), hvilket medfører en væsentlig modpartsrisiko.

Sidst skal det nævnes, at placering af afdelingers kontante beholdninger også medfører en modpartsrisiko.

Særlige risici ved investering i aktier

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 11. april 2018 var Ole Jørgensen og Bjarne Ammitzbøll på valg.

Bestyrelsen havde foreslået genvalg, og begge blev enstemmigt genvalgt som medlemmer af bestyrelsen.

Bestyrelsen består, foruden disse, af Ingelise Bogason, Lars Boné, Viggo Nedergaard Jensen og Lone Møller Olsen.

Bestyrelsen konstituerede sig efter generalforsamlingen med Ole Jørgensen som formand og Ingelise Bogason som næstformand.

Der er afholdt 7 bestyrelsesmøder i 2018.

Bestyrelsens medlemmer modtager et årligt honorar, der godkendes på foreningens generalforsamling. Bestyrelseshonoraret for foreningen er indeholdt i administrationshonoraret.

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

Bestyrelse

Ole Jørgensen, formand. Tiltrådt 6. april 2016

(Medlem af bestyrelsen siden 4. april 2005)

Medlem af bestyrelsen for:
BI Management A/S

Ingelise Bogason, næstformand. Tiltrådt 4. april 2005

Bestyrelsesformand for:
Arkitektskolen, Aarhus

Næstformand for:
Care Danmark.

Medlem af bestyrelsen for:
BI Management A/S.

Bjarne Ammitzbøll. Tiltrådt 11. maj 2005

Adm. direktør for BA Holding Billund ApS

Direktør for Komplementarselskabet Dampvæveriet ApS

Medlem af bestyrelsen for:
K/S Dampvæveriet, Grenå, Carstens Anpartsselskab,
Grindsted, Carstens CK Teknik ApS, Kinner-ton Properties
Holding II ApS, KGH Holding, Grindsted A/S, KGH Property
A/S, Sinding Gruppen A/S.

Lars Boné. Tiltrådt 31. maj 2011

Direktør for:
KIRKBI Palac Karlin Property s.r.o, KIRKBI Real Estate Invest-
ment s.r.o

Bestyrelsesmedlem: M & M INVEST ApS.

Viggo Nedergaard Jensen. Tiltrådt 11. april 2013

Direktør for:
Holdingselskabet af 1998 A/S
Medlem af direktionen for:
Holdingselskabet Ridehusvej ApS

Bestyrelsesformand for:
Jørgen Windelev A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Holdingselskabet af 1998 A/S, Frontier Investment Mana-
gement A/S, Norliv – foreningen for kunder i Nordea Liv og
Pension, Den selvejende institution Fredensborghusene.

Lone Møller Olsen. Tiltrådt 6. april 2016

Bestyrelsesmedlem i Topdanmark A/S, Karn Holdco AB
(Karnov Group)

Direktion
BI Management A/S

Malene Ehrenskjöld

Direktør

Bestyrelsesformand for:
BI SICAV, Luxembourg.

Henrik Granlund

Vicedirektør

Varetager ikke andre ledelseshverv

Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato af-
lagt og godkendt årsrapporten for 2018 for Kapitalforenin-
gen BankInvest Vælger.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om
forvaltere af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg
af bestemmelserne i bekendtgørelse om finansielle rap-
porter for danske UCITS.

Årsregnskabet for foreningen giver et retvisende billede
af foreningens aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 31.
december 2018 samt af resultatet for regnskabsåret 1.
januar - 31. december 2018.

Foreningens ledelsesberetning indeholder en retvisende
redegørelse for udviklingen i foreningens aktiviteter og
økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsent-
ligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen kan
påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendel-
se.

København, den 20. marts 2019

Bestyrelse

Ole Jørgensen

Formand

Ingelise Bogason

Næstformand

Bjarne Ammitzbøll

Lars Boné

Viggo Nedergaard Jensen.

Lone Møller Olsen

Direktion

Malene Ehrenskjöld

Direktør

Henrik Granlund

Vicedirektør

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Kapitalforeningen BankInvest Vælger

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Kapitalforeningen Bankinvest Vælger for regnskabsåret 01.01.2018 - 31.12.2018, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for 1 afdeling. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af bestemmelserne i bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.2018 samt af resultatet af afdelingens aktiviteter for regnskabsåret 01.01.2018 - 31.12.2018 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af bestemmelserne i bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

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 årsregnskabet". Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's Etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af bestemmelserne i bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

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

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet 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. Fejlinformation 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 årsregnskabet.

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 årsregnskabet, 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 udeladelser, 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 foreningens 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 årsregnskabet 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 foreningens evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærk-



som på oplysninger herom i årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at foreningen ikke længere kan fortsætte driften.

- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet 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.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen. Vores konklusion om årsregnskabet omfatter ikke ledelses-

beretningen og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningen.

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

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af bestemmelserne i bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af bestemmelserne i bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

København, den 20. marts 2019

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 33 96 35 56

Jens Ringbæk

Statsautoriseret revisor, mne 27735

Tenna Hauge Jørgensen

Statsautoriseret revisor, mne 33800

Resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Renter og udbytter		
2 Renteindtægter	-2	-2
3 Udbytter	3.275	1.493
I alt renter og udbytter	3.273	1.491
Kursgevinster og -tab		
4 Kapitalandele	-5.773	333
5 Valutakonti	-12	-35
6 Handelsomkostninger	3	2
I alt kursgevinster og -tab	-5.788	296
Andre indtægter	503	517
I alt indtægter	-2.012	2.304
7 Administrationsomkostninger	418	483
Årets nettoresultat	-2.430	1.821
Forslag til anvendelse		
Overført til formue	-2.430	1.821
I alt disponeret	-2.430	1.821

Balance pr. 31. december	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	161	297
8 I alt likvide midler	161	297
Kapitalandele		
Inv.beviser i danske investeringsforeninger	42.419	51.718
8 I alt kapitalandele	42.419	51.718
Andre aktiver		
Andre tilgodehavender	38	0
I alt andre aktiver	38	0
Aktiver i alt	42.618	52.015
Passiver		
9 Investorenes formue	42.616	52.003
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	2	12
I alt anden gæld	2	12
Passiver i alt	42.618	52.015

1 Anvendt regnskabspraksis

10 Femårsoversigt

Noter

1. Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i Lov om investeringsforeninger mv., herunder bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2017.

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, investeringsforeningsbeviser og 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 eller måling

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til fastsættelse af en korrekt dagsværdi for visse obligationer i de underliggende obligationsafdelinger, da markedskursen i nogle tilfælde ikke anses som retvisende, primært som følge af illikviditet på markederne.

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, 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 renteindtægter og renteudgifter 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 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.

Handelsomkostninger

Handelsomkostninger opgøres som alle direkte omkostninger med videre ved handel med finansielle instrumenter.

Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, indregnes direkte i investorenes formue. Beløbet opgøres, som den andel af bruttohandelsomkostningerne, som forholdsmæssigt kan henføres til omsætning i forbindelse med emission og indløsning beregnet på grundlag af de omsætningstal, som indgår i beregning af omsætningshastigheden.

Andre indtægter

Andre indtægter omfatter refusion af honorarer for investeringsrådgivning og administration fra foreningens underliggende investeringer.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger består af de omkostninger der direkte kan henføres til foreningen herunder revisionshonorar, gebyrer til JP Morgan for varetagelse af depositarfunktionen mv. Foreningen har indgået aftale med investeringsforvaltningsselskabet BI Management A/S om administration. Administrationshonoraret til BI Management A/S er opført som "Fast administrationshonorar". Foreningen har desuden indgået aftale med BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S om investeringsrådgivning. Disse omkostninger indgår i "Andre omkostninger i forbindelse med formuepleje".

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.

På investeringsforeningsbeviser administreret af BI Management A/S opgøres dagsværdien på grundlag af dagsværdien på de respektive investeringsforeningers underliggende investeringer.

Andre aktiver

Andre aktiver måles til dagsværdi. Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved salg af værdipapirer samt emissioner, 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 samt indløsninger, 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

Investorenes formue delt med cirkulerende andele på balancedagen.

Omkostningsprocent

Administrationsomkostningerne i procent af foreningens gennemsnitlige månedlige opgjorte formue.

Årets afkast i procent

beregnes som:

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

ÅOP (Årlige omkostninger i procent)

ÅOP beregnes som summen af omkostningsprocenten fra Central Investorinformation, 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 indløsningsfradrag. Da foreningen investerer i andre UCITS indeholder omkostningsprocenten fra Central Investorinformation en forholdsmæssig andel af administrationsomkostningerne i disse på opgørelsestidspunktet. Nøgletallet er opgjort pr. 31.12. Foreningen anvender ikke performance fee.

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 netttotal medfører, at det alene er handlen i forbindelse med den løbende porteføljehandle, der måles.

Sharpe Ratio

Sharpe Ratio måler afkastet af en investering i forhold til risikoen. Risikoen måles på baggrund af den historiske volatilitet (standardafvigelsen). Sharpe Ratio måler således et risikojusteret merafkast. Jo højere Sharpe Ratio, jo bedre har investeringen været, såfremt porteføljens merafkast er positivt. Sharpe Ratio beregnes som det historiske afkast minus den risikofrie rente (merafkast) divideret med standardafvigelsen på merafkastet. Sharpe Ratio beregnes så vidt muligt på basis af fem års observationer, dog som minimum på basis af 36 måneders observationer.

Benchmark (sammenligningsindeks)

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

Standardafvigelse

Standardafvigelse angiver spredningen af afkast i forhold til gennemsnitsafkastet. Under antagelse af at afkast er normalfordelt vil det fremtidige afkast med 68 procent sandsynlighed fordele sig +/- en standardafvigelse omkring gennemsnitsafkastet og med 95 procent sandsynlighed fordele sig +/- to standardafvigelser omkring gennemsnittet. Jo højere standardafvigelse desto større udsving i forhold til gennemsnitsafkastet.

Tracking Error

Tracking Error angiver spredningen på afkastforskellen mellem porteføljen og sit sammenligningsindeks i forhold til den gennemsnitlige afkastforskel. Tracking Error beskriver således hvor tæt porteføljen følger sit sammenligningsindeks. En lav Tracking Error betyder at porteføljen følger sammenligningsindekset tæt mens en høj Tracking Error modsat betyder at portefølje og sammenligningsindeks ikke følges særlig tæt.

Information Ratio

Information Ratio beskriver hvor godt porteføljen har klaret sig i forhold til den relative risiko som der er taget i forhold til sammenligningsindekset. Information Ratio beregnes som afkastforskellen mellem portefølje og sammenligningsindeks i forhold til Tracking Error. Positiv Information Ratio betyder at porteføljen har klaret sig bedre end sit sammenligningsindeks, hvor en Information Ratio over 0,5 er godt, mens negativ Information Ratio betyder det modsatte.

Noter	31-12-2018 (f.kr.)	31-12-2017 (f.kr.)
2 Renteindtægter		
Indestående i pengeinstitutter	-2	-2
I alt renteindtægter	-2	-2
3 Udbytter		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	26
Investeringsbeviser	3.275	1.467
I alt udbytter	3.275	1.493
4 Kapitalandele		
Realiserede kursgevinster og -tab	-2.589	-233
Urealiserede kursgevinster og -tab	-3.184	567
I alt kapitalandele	-5.773	334
5 Valutakonti		
Realiserede kursgevinster og -tab	-12	-35
I alt valutakonti	-12	-35
6 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	3	2
I alt handelsomkostninger	3	2
7 Administrationsomkostninger		
Revisionshonorar	15	15
Gebyrer til depotselskab	13	13
Andre omk. i forb. med formueplejen	332	0
Øvrige omkostninger	11	9
Fast administrationshonorar	47	446
I alt administrationsomkostninger	418	483
8 Finansielle Instrumenter		
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	99,5%	99,5%
Andre aktiver og passiver	0,5%	0,5%

Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved eller ved at rette henvendelse til BI Management A/S.



Noter

9 Investorerne formue	31-12-2018 (t.kr.)		31-12-2017 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	21.001	52.003	24.426	58.583
Indløsninger i året	2.852	6.963	3.425	8.409
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		6		8
Overført fra resultatopgørelsen		-2.430		1.821
Formue ultimo	18.149	42.616	21.001	52.003

10 Femårsoversigt	2018	2017	2016	2015	2014
Årets nettoresultat (t.kr.)	-2.430	1.821	3.167	3.645	9.135
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	42.616	52.003	58.583	64.024	79.127
Cirkulerende andele (t.kr.)	18.149	21.001	24.426	28.279	36.590
Indre værdi	234,81	247,62	239,84	226,40	216,25
Omkostningsprocent	0,88	0,87	0,89	0,87	0,87
Årets afkast (%)	-5,17	3,30	5,84	4,69	12,93
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	33.649	24.131	29.393	73.956	44.068
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	37.173	31.109	35.026	90.962	44.420
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	70.822	55.240	64.419	164.918	88.488
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	60.421	45.382	70.018	181.823	88.788
Omsætningshastighed	0,64	0,41	0,60	1,16	0,60
ÅOP	1,03	1,08	1,07	0,95	0,99
Indirekte handelsomkostninger	0,24				
Sharpe Ratio	0,64				
Standardafvigelse (%)	6,66				
Tracking Error (%)	1,86				
Information Ratio	-0,45				
Benchmark:					
Afkast (%)	-1,38	3,86	5,88	5,50	11,72
Sharpe Ratio	0,86				
Standardafvigelse (%)	5,97				

