

Årsrapport 2013

# Investeringsforeningen BankInvest

CVR-nr. 26 22 00 92

Årsrapport  
2013

---

**Investeringsforeningen BankInvest**  
CVR-nr. 26 22 00 92

**Adresse**

Sundkrogsgade 7  
Postboks 2672  
2100 København Ø  
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**

Uffe Ellemann-Jensen, Formand  
Ingelise Bogason, Næstformand  
Bjarne Ammitzbøll  
Ole Jørgensen  
Lars Boné  
Viggo Nedergaard Jensen

**Direktion**

BI Management A/S  
Christina Larsen, direktør  
Henrik Granlund, vicedirektør

**Revision**

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

**Bankforbindelse**

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

**Produktion**

Kandrup's 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 i den gamle børshbygning på Slotsholmen onsdag, den 31. marts 2014 kl. 16.00.

# Indhold

Oversigt over BankInvest foreninger og afdelinger.....	4	<b>Fællesnoter</b>	
<b>Læsevejledning</b> .....	5	Anvendt regnskabspraxis .....	167
<b>Ledelsesberetning</b>		Administrationsomkostninger .....	171
Årets udvikling i hovedtræk.....	6	Omkostningsprocenter – 5 årsoversigt.....	172
Forventninger til 2014 .....	8	Afkast og sammenligningsindeks – 5 årsoversigt.....	173
Forslag til udbytte og indkomstfordeling.....	10	Væsentlige aftaler .....	175
Risikoskala .....	11	Øvrige forhold .....	175
Risici og risikostyring.....	12	<b>Supplerende information</b>	
Omkostninger .....	15	Bag om BankInvest .....	176
Samfundsansvar .....	16	Koncernstruktur.....	177
Bestyrelse og direktion .....	17	Investeringskæden.....	178
Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv .....	18	Investeringspolitik .....	179
<b>Påtegninger</b>		Børsnotering og handel .....	180
Ledelsespåtegning.....	19	Kommunikation .....	180
Den uafhængige revisors erklæringer .....	20	Finanskalender 2014.....	181
<b>Årsregnskaber og afdelingsberetninger</b>			
Asien .....	21		
Basis .....	27		
Basis Etik.....	33		
Pension Basis .....	39		
Danmark .....	45		
Emerging Markets Aktier .....	51		
Europæiske Aktier .....	57		
Pension Europæiske Aktier.....	63		
Globale Indeksobligationer.....	69		
Globalt Forbrug.....	75		
Højrentelande .....	81		
Højrentelande, lokalvaluta.....	87		
Højrentelande Akkumulerende.....	93		
Højt udbytte Aktier .....	99		
Korte Danske Obligationer .....	105		
Korte Danske Obligationer Akkumulerende .....	110		
Lange Danske Obligationer.....	115		
Latinamerika .....	120		
New Emerging Markets Aktier.....	126		
Udenlandske Obligationer .....	132		
Virksomhedsobligationer.....	138		
Virksomhedsobligationer Akkumulerende .....	144		
Virksomhedsobligationer - Etik (SRI).....	150		
Virksomhedsobligationer High Yield.....	156		
Østeuropa.....	161		

# Oversigt over BankInvests foreninger og afdelinger

BankInvests børsnoterede foreninger og afdelinger er organiseret via to foreninger med et antal afdelinger under hver og en forening, som ikke er opdelt i afdelinger. Hver forening udfærdiger selvstændig årsrapport.

Nedenfor vises en oversigt over de enkelte foreninger og afdelinger;

## **Investeringsforeningen BankInvest**

Asien

Basis

Basis Etik

Pension Basis

Danmark

Emerging Markets Aktier

Europæiske Aktier

Pension Europæiske Aktier

Globale Indeksobligationer

Globalt Forbrug

Højrentelande

Højrentelande, lokalvaluta

Højrentelande Akkumulerende

Højt udbytte Aktier

Korte Danske Obligationer

Korte Danske Obligationer Akkumulerende

Lange Danske Obligationer

Latinamerika

New Emerging Markets Aktier

Udenlandske Obligationer

Virksomhedsobligationer

Virksomhedsobligationer Akkumulerende

Virksomhedsobligationer - Etik (SRI)

Virksomhedsobligationer High Yield

Østeuropa

## **Investeringsinstitutforeningen BankInvest**

Optima 10+

Optima 50+

Optima 70+

**BI Private Equity f.m.b.a.**

---

## Læsevejledning

Investeringsforeningen BankInvest består af 25 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 investeringsforvaltningsselskab 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 25 aktivt forvaltede afdelinger, hvoraf 13 er aktieafdelinger, og 12 er obligationsafdelinger. De mange forskellige afdelinger giver investorerne en bred vifte af investeringsmuligheder.

### Formueudvikling

Foreningen har generelt oplevet en positiv udvikling i 2013 med formuefremgang og pæne afkast for en lang række af foreningens afdelinger. Formuen er steget med 3,1 milliarder kroner og udgjorde 52,7 milliarder kroner ved udgangen af regnskabsåret, trods det forhold at der i forbindelse med den ordinære generalforsamling i april blev udbetalt 1,7 milliarder kroner i udbytte til foreningens investorer.

Foreningen har realiseret et regnskabsmæssigt resultat for året på 2,2 milliarder kroner, og det samlede udbytte til investorerne er opgjort til 1,8 milliarder kroner på balancedagen. I året er der foretaget nettoemissioner for i alt 2,5 milliarder kroner, som fordeler sig med 3,4 milliarder kroner på aktieafdelingerne og 0,9 milliarder kroner på tilbagesalg i obligationsforeninger.

Bortset fra de nyetablerede afdelinger er det hovedsageligt afdelingerne Basis, Højt Udbytte Aktier, New Emerging Markets Aktier samt Korte Danske Obligationer, der har fået tilført midler fra investorerne.

### Nyetablerede afdelinger

Foreningen har løbende fokus på at videreudvikle foreningens produktpalette for derigennem fortsat at kunne tilbyde attraktive investeringsmuligheder, der har investorernes interesse, og som kan opfylde deres behov.

Dette arbejde har medført, at foreningen har lanceret to nye afdelinger i 2013.

I marts lancerede foreningen afdelingen Virksomhedsobligationer High Yield med en tilfredsstillende bruttotegning på 463,4 millioner kroner. Afdelingen investerer fortrinsvis i virksomhedsobligationer med en lavere kreditværdighed end "Investment Grade". Siden tegningen er der foretaget nettoemissioner for i alt 520 millioner kroner, og afdelingens formue udgjorde 992,9 millioner kroner ultimo regnskabsåret. I januar 2014 passerede afdelingens formue 1 milliard kroner.

I begyndelsen af december blev afdelingen Emerging Markets Aktier introduceret med en ganske tilfredsstillende tegning på 405,1 millioner kroner brutto. Afdelingen har et bredt investeringsunivers, der rummer aktier fra både Asien, Østeuropa, Latinamerika og Afrika. Fælles for emerging markets-landene er, at de er i rivende udvikling, og det økonomiske vækstpotentiale er stort, derfor kaldes de i daglig tale for "udviklingslande" og "vækstlande".

### Afkast

Generelt set har 2013 været et godt år for aktieinvesteringer med pæne afkast til investorerne. Foreningens aktieafdelinger har da også stort set klaret sig relativt godt, og 11 af foreningens aktieafdelinger har leveret positive afkast i niveauet 12,96 procent til 31,02 procent med undtagelse af afdelingen Asien med et afkast på 1,95 procent, hvilket dog er bedre end det tilknyttede sammenligningsindeks, som har leveret et negativt afkast. Af de aktieafdelinger, der har leveret et positivt afkast, har fem afdelinger slået deres tilknyttede sammenligningsindeks. Bedst er det gået for afdelingen New Emerging Markets Aktier med et afkast på 27,33 procent, som dermed er hele 7,97 procentpoint bedre end sammenligningsindekset.

Afdelingerne Østeuropa og Latinamerika har opnået negative afkast, men det er trods alt værd at bemærke, at disse afkast er bedre end de tilhørende sammenligningsindeks.

Obligationinvesteringer har haft et noget mere vanskeligt år i 2013 med moderate lave eller negative afkast til investorerne. Dette afspejles også i de afkast, som foreningens obligationsafdelinger har opnået.

Afdelingerne med danske obligationer har leveret moderate lave afkast i niveauet -0,39 procent til 1,59 procent, som for alle tre afdelingers vedkommende er bedre end deres tilhørende sammenligningsindeks.

Afdelingerne med virksomhedsobligationer, som i alt består af fire afdelinger, har leveret afkast i niveauet 2,49 procent til 2,65 procent, som for alles vedkommende var bedre end deres respektive sammenligningsindeks.

Afdelingerne med udenlandske obligationer og højrentelandske obligationer, der tilsammen tæller fem afdelinger, har haft et svært år med negative afkast, som alle ligger under de respektive sammenligningsindeks, der dog også har leveret negative afkast.

Foreningen følger konstant med i afkastudviklingen i de enkelte afdelinger med særligt fokus på de afdelinger, der ligger under deres sammenligningsindeks. Der arbejdes målrettet sammen den enkelte afdelings rådgiver på at få vendt udviklingen, så afdelingernes langsigtede målsætning om at levere afkast, der er bedre end sammenligningsindekset, kan realiseres.

### Markedsudvikling

Året 2013 vil først og fremmest blive husket for ekstraordinært høje afkast på aktier i den vestlige verden samt markante rentefald i de gældstyngede sydeuropæiske lande.

De amerikanske aktier i S&P 500 steg 29,6 procent i 2013, mens de europæiske aktier i DJ Stoxx-600 steg 17,4 procent. Desuden steg

japanske Nikkei-225 med hele 56,7 procent. Derimod var afkastene på aktiemarkederne i emerging markets-universet usædvanligt svage sammenlignet med de vestlige markeder: Indekset MSCI EM faldt således 2,5 procent efter et markant dyk i de latinamerikanske aktier og moderate stigninger i Asien og Østeuropa. Det var helt i tråd med vores forventninger ved indgangen til 2013, at (1) man ville se markante stigninger på aktiemarkederne, og at (2) de vestlige aktiemarkeder ville være væsentligt stærkere end emerging markets. Vores optimisme skyldtes først og fremmest forventningerne om, at et fortsat økonomisk opsving ville stimulere indtjeningsvæksten hos virksomhederne. Vi forventede endvidere, at en markant lavere økonomisk og politisk risiko ville reducere risikopræmierne på aktier ved en politisk afklaring efter det amerikanske præsidentvalg i november 2012 samt det efterfølgende forlig om "fiscal cliff", der ville indebære en cocktail af markante skattestrømninger og automatiske finanspolitiske stramminger fra starten af 2013 i fraværet af en budgetaftale.

Vi havde også en øget tiltro til, at eurozonen havde fået etableret en mere troværdig redningsmekanisme for gældstyngede lande, som kunne bidrage til optimismen på den politiske front. Men at de amerikanske aktier skulle stige dobbelt så meget i forhold til, hvad vi havde prognosticeret i december 2012, og mere end det dobbelte af, hvad man normalt oplever i en økonomisk højkonjunktur, var noget overraskende.

Stigningen i de lange tyske obligationsrenter var på linje med vores prognose fra december 2012. Opsvinget i den globale økonomi var først og fremmest drevet af USA og Europa. Således blev andet halvår af 2013 også tidspunktet, hvor eurozonen kom ud af en halvandet år lang økonomisk recession. Dette var også en væsentlig forventning i vores prognoser for 2013. Det økonomiske opsving må dog ved indgangen til 2014 karakteriseres som svagt og skrøbeligt. Det skyldes ikke mindst, at betydelig statsgæld fortsat tynger en række lande, men også at kreditvilkårene hos banker uden for Tyskland fortsat tynger de små og mellemstore virksomheder omkostnings- og investeringsmæssigt.

Opsvinget i japansk økonomi har været drevet af en helt ekstraordinær økonomisk politik ("Abenomics"), hvor ikke mindst en ekstrem lempelig pengepolitik har svækket den japanske yen og dermed forbedret de japanske eksportvirksomheders priskonkurrenceevne. Den japanske yen blev svækket med 21 procent i forhold til den amerikanske dollar og med 26 procent i forhold til euroen i 2013.

Vækstproblemerne for en stribe emerging markets-lande i Latinamerika (Brasilien) og Østeuropa (Rusland) har delvist været en konsekvens af en fortsat afmatning i råvarepriserne og delvist en konsekvens af manglende økonomiske reformer. I sommeren 2013 kom en række emerging markets-lande under betydeligt pres, da

forventningen om en afslutning på den ekstraordinært lempelige pengepolitik i Federal Reserve satte dagsordenen. Det gjaldt først og fremmest emerging markets-lande med betydelige betalingsbalanceunderskud som Brasilien, Indien, Indonesien, Tyrkiet og Sydafrika. Trods svag økonomisk vækst har disse lande været nødt til at stramme pengepolitikken for at stoppe kapitalflugten, ligesom markant valutakurssvækkelse har øget inflationen.

#### Fund Governance

Foreningens bestyrelse har vedtaget en fund governance-politik, som følger InvesteringsForeningsRådets anbefalinger. Politikken 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 – fastlægges samspillet mellem investorer, bestyrelsen, direktionen og øvrige interessenter.

#### Måltal for det underrepræsenterede køn

Det er bestyrelsens mål, at andelen af kvindelige generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer fra 2017 kommer til at udgøre 25 procent.

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

#### 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 regnskabsaflæggelsen.

#### Begivenheder efter statusdagen

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

## Forventninger til 2014

Det er vores forventning, at man vil se stigninger på aktiemarkederne i 2014 samt moderat stigende obligationsrenter i Tyskland (og Danmark). Vi vurderer dog, at en væsentlig del af stigningerne på aktiemarkederne i 2013 kan henføres til forventningerne om en øget global økonomisk vækst i 2014. På baggrund af denne forudiskonterning af optimistiske forventninger forventer vi mere moderate aktieafkast i det kommende år.

Vi forventer et aktieafkast på cirka 7 procent i 2014 (S&P 500 i 1925 ultimo året). Desuden forventes moderat stigende obligationsrenter i USA og Tyskland. Dog skønnes de amerikanske obligationsrenter at stige noget mere end de tyske (og danske). Det skyldes ikke mindst forskellige forventninger til inflationsudviklingen i de to regioner. I eurozonen er der et betydeligt pres på priserne i nedadgående retning på grund af omkostningsreduktioner i de gældstyngede lande, høj arbejdsløshed, svag vækst samt fortsatte prisfald på importerede varer. Sidstnævnte skyldes dels forventningen om, at Bank of Japan vil forsøge at svække den japanske yen yderligere i løbet af det kommende år, samt at råoliepriserne fortsat ventes at falde på grund af stigende udbud fra den amerikanske produktion af skifferolie- og gas, samt øget udbud af olie fra Iran og Libyen. Den 10-årige tyske obligationsrente forventes at stige cirka 0,4 procentpoint til 2,25 procent i 2014.

De primære risici i 2014 synes at knytte sig til hastigheden i de amerikanske rentestigninger, risikoen for nye gældsproblemer i Sydeuropa samt geopolitiske risici. Med hensyn til sidstnævnte er konflikten mellem Kina og Japan genopbluset i slutningen af 2013, mens der til gengæld synes at være en mere forsonende linje mellem Iran og Vesten.





## Forslag til udbytte og indkomstfordeling

Bestyrelsen for Investeringsforeningen BankInvest foreslår nedenstående udbytter for 2013 i de respektive afdelinger.

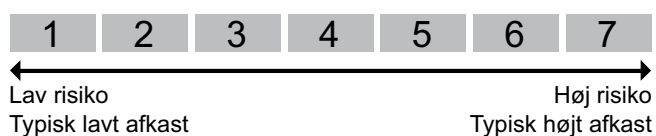
For de enkelte afdelinger foreslås der udbetalt et udbytte i overensstemmelse med vedtægterne og som overholder reglerne om minimumsindkomst i ligningslovens § 16 C. Udbytterne er angivet med deres tilhørende indkomstfordeling i kroner pr. bevis.

I forhold til tidligere er skattereglerne ændret således at udbytter fra aktiebaserede afdelinger beskattes som aktieindkomst og udbytter fra obligationsafdelinger beskattes som kapitalindkomst. Dog kan udbytte fra obligationsbaserede afdelinger fortsat indeholde en skattefri andel i det omfang udbyttet hidrører fra gevinster på blåstemplede obligationer, som afdelingen har erhvervet inden den 27. januar 2010.

	persionsbeskatning				Pensions- beskatning 15 afgift	Selskabs- indkomst
	kapital indkomst	Aktie- indkomst	Skattefri	I alt		
Asien	-	0,00	-	0,00	0,00	0,00
Basis	-	0,00	-	0,00	0,00	0,00
Basis Etik	-	0,00	-	0,00	0,00	0,00
Danmark	-	0,00	-	0,00	0,00	0,00
Emerging Markets Aktier	-	0,00	-	0,00	0,00	0,00
Europæiske Aktier	-	0,00	-	0,00	0,00	0,00
Globale Indeksobligationer	2,78	-	0,42	3,20	3,20	3,20
Globalt forbrug	-	15,80	-	15,80	15,80	15,80
Højrentelande	6,90	-	-	6,90	6,90	6,90
Højrentelande, lokalvaluta	0,50	-	-	0,50	0,50	0,50
Højt Udbytte Aktier	-	5,20	-	5,20	5,20	5,20
Korte Danske Obligationer	1,28	-	0,32	1,60	1,60	1,60
Lange Danske Obligationer	3,76	-	0,14	3,90	3,90	3,90
Latinamerika	-	10,80	-	10,80	10,80	10,80
New Emerging Markets Aktier	-	0,00	-	0,00	0,00	0,00
Udenlandske Obligationer	5,50	-	-	5,50	5,50	5,50
Virksomhedsobligationer	4,30	-	-	4,30	4,30	4,30
Virksomhedsobligationer Etik (SRI)	0,00	-	-	0,00	0,00	0,00
Virksomhedsobligationer High Yield	8,40	-	-	8,40	8,40	8,40
Østeuropa	-	0,00	-	0,00	0,00	0,00

## Risikoskala

BankInvest anvender samme EU-risikoskala som i dokumentet Centralinvestor Information. Risikoskalaen er opdelt i syv kategorier, hvor kategori 1 er meget lav risiko og kategori 7 er meget høj risiko, som vist i understående tabel.



Risikoen beregnes på baggrund af porteføljens afkastudsving i form af den årlige standardafvigelse beregnet over de seneste fem år. Standardafvigelsen beregnes på ugentligt tidsvægtet afkast for de seneste fem år.

Porteføljer, der ikke har fuld femårs historik, forlænges med historik fra porteføljernes benchmark således, at der opnås en samlet femårs historik. Forlængelse af historik gælder for nye porteføljer og porteføljer, der har skiftet investeringsstrategi.

Det ugentlige afkast beregnes fra onsdag til onsdag, og standardafvigelsen på dette skaleres fra en ugentlig standardafvigelse til en årlig standardafvigelse. Porteføljernes årlige standardafvigelse oversættes efterfølgende til risikoklasser ud fra understående standardafvigelsesintervaller.

Risikoklasse	Volatilitetsinterval	
	Lig eller over ( >= )	Mindre end ( < )
1	0%	0,5%
2	0,5%	2%
3	2%	5%
4	5%	10%
5	10%	15%
6	15%	25%
7	25%	

Porteføljer kan over tid ændre risikoklassifikation, men en portefølje skifter først risikoklasse, når porteføljen er faldet uden for sin risikoklasse ved samtlige ugentlige observationer i fire på hinanden følgende måneder. Hvis en portefølje over de seneste fire måneder svinger mellem flere risikoklasser, der er forskellige fra den oprindelige risikoklasse, vil porteføljen blive placeret i den risikoklasse, som hyppigst er blevet observeret.

Risikoklasse	Afdeling
1	Ingen BankInvest-produkter i denne kategori
2	Almen Bolig Korte Danske Obligationer Akkumulerende Korte Danske Obligationer
3	Optima 10+ Virksomhedsobligationer Akkumulerende Udenlandske Obligationer Lange Danske Obligationer Globale Indeksobligationer Virksomhedsobligationer
4	Virksomhedsobligationer Etik (SRI) Højrentelände Højrentelände Akkumulerende Virksomhedsobligationer High Yield Optima 50+ Højrentelände, lokalvaluta
5	Optima 70+ Globalt Forbrug
6	Højt Udbytte Aktier New Emerging Markets Aktier Basis Pension Basis Basis Etik (SRI) Pension Europæiske Aktier Europæiske Aktier Danmark Emerging Markets Aktier Asien BI Private Equity Latinamerika
7	Østeuropa

## Risici og risikostyring

Som investor i investeringsforeningen 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

### 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 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. I afsnittet "Risikoskala" er EU-risikoskalaen, som BankInvest anvender nærmere beskrevet, og der fremgår en oversigt, der viser de enkelte afdelingers risikoklassifikation. Den enkelte afdelings risikoklassifikation vil tillige være at finde i den enkelte afdelings beretning.

### Risici knyttet til investeringsmarkederne

Afkastet i en investeringsforening 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, lovgivningskrav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

### Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Alle foreningens afdelinger 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 indtjeningspotentialet, virksomhedens forventede indtjening på de konkrete aktiviteter samt en vurdering af virksomhedens fair værdi og aktiens prisfastsættelse i relation hertil.

For obligationsafdelingerne 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 enkelt aktivniveau samt porteføljens samlede robusthed ved alternative rente og valutaudviklinger.

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 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. 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 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 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 sikker-

hed og præcision, når opgaverne løses, følger bestyrelsen med på området. Formålet er dels at fastlægge sikkerhedsniveauet og dels at sikre, at investeringsforvaltningsselskabet 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.

### Markedsrisiko

#### Enkeltlande:

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

#### Eksposering mod udlandet:

Investering i 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, markeds- mæssige og generelle økonomiske forhold.

#### Valuta:

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 obligationer, har begrænset valutarisiko. Afdelinger, hvor vi systematisk kurssikrer mod danske kroner, har en meget begrænset valutarisiko. En sådan kurssikring vil fremgå af beskrivelsen af afdelingens risikoprofil i afdelingsberetning.

#### Renterisiko:

Renteniveauet varierer fra region til region, og skal ses i sammenhæng med blandt andet inflationsniveauet. Renteniveauet spiller en stor rolle for, hvor attraktivt det er at investere i blandt andet obligationer, samtidig med at ændringer i renteniveauet kan give kursfald/stigninger. Når renteniveauet stiger, kan det betyde kursfald. Begrebet varighed udtrykker blandt andet kursrisikoen på de obligationer, vi investerer i. Jo lavere varighed, desto mere kursstabile er obligationerne,

hvis renten ændrer sig.

### 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, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Da en afdeling på investerings-tidspunktet 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 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 obligationsmarkeder, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke 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 faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer samt naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

### Andre risikofaktorer

#### Kreditrisiko:

Inden for forskellige obligationstyper - statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets-obligationer, kreditobligationer osv. - er der en kreditrisiko relateret til, om obligationerne modsvarer reelle værdier, og om stater, boligejere og virksomheder kan indfri deres gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer udstedt af erhvervs-virksomheder kan der være risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser f.eks. som følge af konkurs.

Kreditspænd udtrykker renteforskellen mellem kreditobligationer og traditionelle, sikre statsobligationer udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

### Modpartsrisiko:

Risikoen for, at optjente gevinster eller indeståender ikke bliver udbetalt for eksempel som følge af en samarbejdspartners konkurs.

### Likviditetsrisiko:

I forbindelse med salg af værdipapirer, kan der opstå situationer, hvor der ikke er tilstrækkelige med købere i markedet og værdipapiret derfor måske ikke kan sælges eller kun sælges med betydeligt tab. Likviditetsrisikoen kan også opstå som følge af tidsforskelle mellem de markeder, der handles på.

### Afledte finansielle instrumenter:

Aftalerne kan bruges til at sænke afdelingens risiko ved for eksempel at sikre sig imod følgerne af valutaudsving. De kan også øge risikoen for eksempel via transaktioner foretaget på grund af forventninger om en bestemt udvikling i renten.

### Særlige risici ved obligationsafdelingerne

Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som kan påvirke værdien af afdelingens investeringer. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold, herunder renteutviklingen globalt, påvirke investeringernes værdi.

Udover markedsrisikoen vil kreditrisikoen, likviditetsrisikoen og modpartsrisikoen typisk være relevante for obligationsafdelinger.

### Særlige risici ved aktieafdelingerne

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.

Afkastet kan ligeledes svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til f.eks. 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.

Udover markedsrisikoen vil likviditetsrisikoen være relevant for afdelinger, der investerer i Asien, emerging markets med videre.



## Omkostninger

Investering i en investeringsforening indebærer forskellige omkostninger til den løbende administration af porteføljerne. Hertil kommer de omkostninger, som den enkelte investor selv afholder i forbindelse med køb og salg af investeringsforeningsbeviser. De vil ikke blive analyseret her, da de afhænger af pengeinstitut og markedssituationen på handelstidspunktet.

Af oversigten "Omkostningsprocenter - 5 årsoversigt" under Fællesnoterne ses de seneste fem års administrationsomkostninger i procent af de enkelte afdelingers gennemsnitlige formue.

### Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger er en samlet betegnelse for en lang række driftsomkostninger, der betales af de enkelte foreninger og afdelinger i forhold til deres formue. Administrationsomkostninger består af for eksempel honorarer til bestyrelse, revisor, honorering for investeringsrådgivning og administration.

En væsentlig del af administrationsomkostningerne vedrører distribution og markedsføring. Hovedparten af denne udgift går til honorering af pengeinstitutternes rolle som distributør og rådgiver om investering i BankInvests foreninger og afdelinger. De enkelte foreninger og afdelinger har indgået aftaler om administration og rådgivning med forskellige selskaber i BankInvest Gruppen. Disse aftaler regulerer de ovennævnte ydelser og beregnes som en promillesats af de enkelte foreningers og afdelingers formue. Bestyrelse, depotselskabsydelse samt diverse foreningsomkostninger afregnes separat. Administrationen omfatter især bogføring og udarbejdelse af regnskaber, administration af regler og lovgivning i forhold til myndigheder, kontrol og varetagelse af investeringsbeslutninger med mere.

En væsentlig del af depotbankomkostninger består af transaktionsgebyr til VP samt gebyrfri opbevaring. Gebyrfri opbevaring betyder, at investorer ikke selv skal betale for opbevaring af deres investeringsbeviser. Denne omkostning afholdes af den enkelte afdeling.

### Særlige forhold

Som det fremgår af oversigten, varierer omkostningsprocenterne mellem de forskellige afdelingstyper. Afdelingerne med danske obligationer har generelt store formuer, og investeringerne kan varetages med relativt begrænsede ressourcer. Det samme gælder rådgivningen. Det betyder, at omkostningerne til investeringsrådgivning og distribution kan holdes på et lavere niveau målt i procent af formuen for disse afdelinger i forhold til de mere ressourcekrævende og ofte specialiserede aktieafdelinger. For de mindre formuende afdelinger er det endvidere situationen, at enkelte faste omkostninger slår relativt kraftigere igennem på den beregnede omkostningsprocent.

### Handelsomkostninger

Når afdelingerne handler værdipapirer, sker dette gennem en særskilt handelsfunktion hos BankInvest concernens eget selskab, BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S. Selskabet indgår samtlige handler direkte med en handelsmodpart i markedet på den pågældende forenings/afdelings vegne. Alle køb og salg afregnes præcis til den kurs, selskabet forhandler sig frem til i markedet.

For denne ydelse modtager selskabet en kurtage. Størrelsen af kurtagen afhænger af værdipapirtypen. Selskabet optræder i en ren formidlerrolle. Det vil sige, at depotbanken udfærdiger handelsnota og afvikler handlen med modparten på foreningens eller afdelingens vegne. Depotbanken har i denne forbindelse en forpligtelse til at kontrollere, at handlen sker til markedsaktuelle kurser. For notaudskrivning og afvikling af handlerne modtager depotbanken ligeledes et honorar. Dette honorar varierer efter værdipapirtype og markeder. I nogle tilfælde kan der være aftalt satser, som omfatter både bankens eget honorar og anslåede udenlandske omkostninger. I andre tilfælde fastlægges alene bankens eget gebyr, hvortil så skal lægges de konkrete udenlandske omkostninger.

Summen af administrationsomkostninger og handelsomkostninger i regnskaberne viser den samlede udgift til administration og porteføljepleje i de respektive foreninger og afdelinger. Alle afkast i de enkelte foreninger og afdelinger er opgivet som nettoafkast, altså efter afholdelse af samtlige omkostninger.

Bestyrelsen har igennem flere år arbejdet for større åbenhed og transparens i omkostningsstrukturen.

### Årlige omkostninger i procent (ÅOP)

ÅOP for investeringsbeviser samler omkostninger ved at spare op i en forening eller afdeling i et tal før investors egne handelsomkostninger. ÅOP beregnes på grundlag af en investeringshorisont på 7 år, hvilket betyder at ÅOP afspejler de årlige omkostninger ved at eje et givent investeringsbevis i syv år.

ÅOP fremgår af "Femårsoversigten" under de enkelte afdelingers årsregnskaber.

Der henvises til "Anvendt regnskabspraksis", hvoraf det fremgår, hvordan nøgletallet beregnes.

## Samfundsansvar

Som kapitalforvalter tror BankInvest grundlæggende på, at virksomheder, der skaber værdi, er dem, der på lang sigt er ansvarlige i deres forretningspraksis. Det er derfor et naturligt fokus i forvaltningen af vore kunders midler, som vi blandt andet udøver gennem aktivt ejerskab. På den måde støtter BankInvest den internationale udvikling omkring ansvarlige investeringer. Det er derfor en naturlig følge, at BankInvest har underskrevet FN's principper for ansvarlige investeringer (UN Principles for Responsible Investment - UN PRI), der handler om at inddrage relevant information såsom miljømæssige forhold, sociale forhold og god virksomhedsledelse i investeringsbeslutningen.

FN's principper for ansvarlig investering er baseret på anerkendte internationale konventioner og principper. UN PRI er målrettet virksomhedernes investorer, mens UN Global Compact er principper, der omhandler den enkelte virksomheds holdning til menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø og korrupsion.

UN PRI blev grundlagt i april 2006 på initiativ af den daværende Generalsekretær Kofi Annan. Han inviterede nogle af de største institutionelle investorer og kapitalforvaltere i verden til i fællesskab under FN at udvikle principper for ansvarlige investeringer. Indgangsvinklen var og er, at information om miljøpåvirkning og sociale forhold samt god virksomhedsledelse kan påvirke investorernes afkast. Man arbejder her med det engelske udtryk ESG (Environment, Social og Governance). Som kapitalforvalter er det med andre ord vigtigt at forholde sig til et selskabs ESG-niveau og udviklingstrend i relation til den branche selskabet befinder sig i både forud for investering og løbende, når investeringen er foretaget.

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 kontinuerligt. Fremskridtet vurderes årligt af FN's PRI-organisation.

BankInvest underskrev UN PRI den 11. februar 2008. Udover tilslutningen til UN PRI udøves det aktive ejerskab ved, at alle BankInvest-afdelinger er underlagt etisk normbaseret screening

med base i UN 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 Komitéen for Ansvarlige Investeringer i BankInvest.

BankInvest udbyder ligeledes SRI-afdelinger (Socially Responsible Investments). SRI-politikken betyder, at investorer har mulighed for at vælge specifikke afdelinger, der foretager en etisk screening på flere kriterier end de internationale normer. Det gælder i øjeblikket fire afdelinger, hvoraf Basis Etik (SRI) og Virksomhedsobligationer Etik (SRI) udbydes i Danmark.

Modsat øvrige afdelinger baserer SRI-afdelingerne sig på hurtigere frasalg af selskaber med bekræftede konventionsbrud eller uønsket eksponering, med mindre tungtvejende argumenter taler imod. Screeningskriterierne, der bruges til at fastlægge om et selskab skal ekskluderes, inkluderes eller fastholdes i en SRI-portefølje, består af to niveauer:

1. Selskaberne skal efterleve de ti principper i UN Global Compact om menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø og antikorrupsion. Hvis ikke disse principper efterleves, kan Komitéen for Ansvarlige Investeringer i BankInvest beslutte at ekskludere selskabet fra SRI-afdelingerne, hvis der ikke er udsigt til forbedringer.
2. Selskaberne må ikke hente mere end ti procent af deres omsætning fra tobak, alkohol, spil eller våbenproduktion og ikke mere end tre procent af deres omsætning fra pornografi.

Udover ovenstående kriterier har BankInvest et generelt forbud mod at investere i selskaber involveret i produktion af klyngebomber

Både screeningen af og dialogen med virksomhederne varetages af den nordiske konsulentvirksomhed GES Investment Services (GES). GES er en ekstern uafhængig leverandør inden for ESG-research, der varetager dialogen for adskillige andre danske investorer.

BankInvest har desuden underskrevet Carbon Disclosure Project (CDP) samt er medlem af og støtter Danish Social Investment Forum (Dansif).

Information som relaterer sig til foreningens arbejde med samfundsansvar fremgår af BankInvests hjemmeside <<http://www.bankinvest.dk/DK/showpage.aspx?pageid=1976>>, som opdateres løbende med nye initiativer og rapportering



## Bestyrelse og direktion

### Bestyrelse og direktion

På foreningens ordinære generalforsamling den 11. april 2013 var tidligere udenrigsminister Uffe Ellemann-Jensen på valg.

Bestyrelsen foreslog genvalg af tidligere udenrigsminister Uffe Ellemann-Jensen samt valg af senior advisor Viggo Nedergaard Jensen, som nyt medlem af bestyrelsen. Begge blev enstemmigt valgt som medlemmer af bestyrelsen.

Bestyrelsen, består foruden disse, af direktør Ingelise Bogason, direktør Lars Boné, direktør Bjarne Ammitzbøll og direktør Ole Jørgensen. Bestyrelsen konstituerede sig efter generalforsamlingen med Uffe Ellemann-Jensen som formand og Ingelise Bogason som næstformand.

Der er afholdt 8 bestyrelsesmøder i 2013.

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

Bestyrelseshonoraret for foreningen fremgår af "fællesnoterne".

Foreningens bestyrelse udgør tillige bestyrelserne i de foreninger som fremgår af "Oversigten over BankInvest foreninger og afdelinger". Disse administreres også af investeringsforvaltningsselskabet BI Management A/S.

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:

Bestyrelsen og direktionen udgør også bestyrelsen og direktionen for de øvrige investerings-, special-, fåmands- og hedgeforeninger oprettede og administrerede af BankInvest Gruppen.

### Bestyrelse

#### **Uffe Ellemann-Jensen, formand. Tiltrådt 7. april 2003**

Tidl. udenrigsminister

Bestyrelsesformand for:

Thomson Reuters Founders Share Company Ltd. (London)

Medlem af bestyrelsen for:

BI Managment A/S

#### **Ingelise Bogason, næstformand. Tiltrådt 7. april 2005**

Bestyrelsesformand for:

Arkitektskolen, Aarhus

Næstformand for:

Poul Due Jensens Fond

Medlem af bestyrelsen for:

BI Management A/S, Grundfos Holding A/S, Kraft og Partners A/S

#### **Bjarne Ammitzbøll. Tiltrådt 7. april 2005**

Adm. direktør KIRK KAPITAL A/S

Bestyrelsesformand for:

KIRK Shipping A/S, KIRK Aviation A/S

Næstformand for:

KIRK KAPITAL AG, (Schweiz)

Medlem af bestyrelsen for:

KGH Holding Grindsted A/S, KGH Property A/S, CK Teknik A/S, Pedersens Maskiner A/S

#### **Ole Jørgensen. Tiltrådt 7. april 2005**

Bestyrelsesformand for:

Aalborg Stifttidenes Fond, Aalborg Stifttidende A/S, AASF Holding A/S, Nordjyske Holding A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Vendsyssel Tidende A/S, Basis Bank A/S.

#### **Lars Boné. Tiltrådt 31. maj 2011**

Direktør for:

Kirkbi Real Estate Investment A/S, Kirkbi Anlæg A/S

#### **Viggo Nedergaard Jensen. Tiltrådt 11. april 2013**

Direktør for:

Holdingselskabet af 1998 A/S

Bestyrelsesformand for: Fonden MYC4 Foundation

Næstformand for:

Dansk Vækstkapital K/S

Medlem af bestyrelsen for:

Frontier Investment Management A/S, Holdingselskabet af 1998 A/S.

### Direktion

BI Management A/S

#### **Christina Larsen**

Direktør

Bestyrelsesformand for:

FundCollect A/S

Næstformand for:

Investeringsforeningsrådet

#### **Henrik Granlund**

Vicedirektør

varetager ikke andre ledelseshverv.

## Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2013 for Investeringsforeningen BankInvest (25 afdelinger).

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2013 samt af resultatet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2013.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 27. februar 2014.

Bestyrelse

Direktion

Uffe Ellemann-Jensen  
Formand

Christina Larsen  
Direktør

Ingelise Bogason  
Næstformand

Henrik Granlund  
Vicedirektør

Bjarne Ammitzbøll

Ole Jørgensen

Lars Boné

Viggo Nedergaard Jensen

## Den uafhængige revisors erklæringer

### Til medlemmerne i Investeringsforeningen BankInvest

#### Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen BankInvest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2013, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter samt fællesnoter for 25 afdelinger, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger mv.

#### Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

#### Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer

revisor intern kontrol, der er relevant for foreningens udarbejdelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskabet.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

#### Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens og afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2013 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2013 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

#### Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til lov om investeringsforeninger mv. gennemlæst ledelsesberetningen herunder de enkelte afdelingsberetninger. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af årsregnskabet.

Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen og de enkelte afdelingsberetninger er i overensstemmelse med årsregnskabet.

København, den 27. februar 2014

**Deloitte**

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

**Anders O. Gjelstrup**

Statsautoriseret revisor

**Per Rolf Larssen**

Statsautoriseret revisor

## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Juni 2001

Risikoklasse: 6

Benchmark: MSCI All Countries Asia ex Japan inklusiv nettoudbytter

Fondskode: DK0015939359

Porteføljeraðgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingen investerer i aktier i virksomheder i Asien undtagen Japan. Virksomheden skal være hjemmehørende eller børsnoteret i Asien, eller have den væsentligste del af sin forretning her. Aktierne kan handles både på anerkendte og ikke anerkendte børser. Hvis landene ikke råder over en anerkendt børs, skal børsen først vurderes og godkendes af bestyrelsen for investeringsforeningen. Det er foreløbigt sket for to børser. Investeringerne er rettet imod aktiemarkederne i Asien, som udgør under 10 procent af verdens børsmarked. Til sammenligning bor over 50 procent af verdens befolkning i regionen. Afdelingen er aktivt styret og afkastet kan variere betydeligt over tid.

Målet for afdeling Asien er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for de nye asiatiske aktiemarkeder. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Dette indeks består af aktier fra store og mellemstore selskaber i Kina, Hong Kong, Indien, Indonesien, Korea, Malaysia, Filippinerne, Singapore, Taiwan og Thailand. Indekset er markedsværdi vægdet.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skattelovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Afkastet på asiatiske aktier kan variere betydeligt over tid blandt andet som følge af udsving i valutakurser, selskabsspecifikke, politiske, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold samt forhold som eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer. Investeringerne foretages i en markedsregion, der udgør mindre end

10 procent af verdens børsmarked, men som udgør et betydningsfuldt geografisk område. Investering i asiatiske aktier indebærer en større risiko end en globalt baseret portefølje. Det er forbundet med høj risiko at investere i afdelingen. Investor forventes at være private og selskaber, som investerer for frie midler med lang tidshorisont.

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.

### Udvikling i regnskabsåret

I halvårsrapporten for 2013 skrev vi, at vi forventede et år med moderat global vækst, hvoraf størstedelen ville blive skabt i emerging markets-landene. Vi forventede også, at usikkerheden om pengepolitikken i de udviklede markeder ville påvirke kurserne i de asiatiske markeder. Både forventningen om vækstbilledet og påvirkningen fra de udviklede landes pengepolitik har vist sig at være rigtig. Vores forventninger i halvårsrapporten om et positivt afkast på niveau eller højere end afdelingens benchmark har også holdt stik. Vores forventning fra årsrapporten 2012 om et afkast på 5 til 10 procent er ikke blevet opfyldt. Dette skyldes blandt andet et generelt fald i asiatiske aktier i 2013, drevet af nervøsiteten omkring emerging markets-aktier blandt globale investorer.

BankInvest Asien gav i 2013 et afkast på 1,92 procent, og foreningens benchmark gav i perioden et afkast på -1,39 procent. Dermed gav foreningen et merafkast på 3,31 procentpoint. Merafkastet blev primært drevet af aktieudvælgelse og ikke af over- eller undervægt i enkelte lande eller sektorer. Især en række af afdelingens sydkoreanske og kinesiske aktier bidrog til merafkastet. I Sydkorea bidrog især præferenceaktierne i Samsung Electronics og Hyundai Motors til merafkastet. Den kinesiske lotteriudbyder Rexlot og forsikringselskabet PICC bidrog også pænt til merafkastet. De aktier, der bidrog mest negativt i 2013, var indiske Jindal Steel & Power, indonesiske Gudang Garam og kinesiske Zhaojin.

Afdelingens formue udgjorde 1.372.219 tusinde kroner ultimo 2013 mod 1.716.544 tusinde kroner ultimo 2012, svarende til en nettotilvækst på -344.325 tusinde kroner. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 373.585 tusinde kroner. Årets nettoresultat udgjorde 29.260 tusinde kroner. Det foreslås, at der ikke udbetales udbytte for 2013.

### Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer i aktier i Asien, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder. Risikoen består hovedsageligt af en generel markedsrisiko, herunder en aktierisiko på den enkelte virksomhed og en valutarisiko. Men også politiske og reguleringsmæssige tiltag i de enkelte lande anses for en ikke ubetydelig risiko.

Det forhold at Asien er tidsmæssigt foran Danmark betyder, at det danske marked først åbner, når de fleste af de markeder, som afdelingen er eksponeret for, har lukket.

Ultimo regnskabsperioden er en betydelig del af afdelingens formue noteret på en børs, der lukker klokken senest 9. Derfor er der en risiko for, at der ikke kan reageres med det samme ved kraftige kursfald, hvorfor der er en væsentlig likviditetsrisiko i afdelingen. Det påvirker også markedsrisikoen i afdelingen, da der ikke kan handles på eksempelvis store kursbevægelser i løbet af handelsdagen.

I 2013 har afdelingen ikke gjort brug af muligheden for at anvende afledte finansielle instrumenter til at reducere afdelingens risiko.

#### **Forventninger til 2014**

Vi mener, at værdiansættelsen på asiatiske aktier er relativ attraktiv, hvilket øger sandsynligheden for et godt afkast i 2014. Risikoscenerierne består blandt andet af en skuffende vækst i Kina samt fortsatte fald i selskabernes evne til at forrente egenkapitalen.

Forventningen for 2014 er, at afdelingen opnår et positivt afkast på 5 til 15 procent på niveau med eller højere end sammenligningsindekset. Afkastet kan dog blive betydeligt højere eller lavere, blandt andet som følge af den usikkerhed, der præger de finansielle markeder.

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)		2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	53	0	<b>Likvide midler</b>		
2 Udbytter	53.619	43.401	Indestående i depotselskab	10.891	32.518
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>53.672</b>	<b>43.401</b>	Indestående i andre pengeinstitutter	30	23
<b>Kursgevinster og -tab</b>			<b>6 I alt likvide midler</b>	<b>10.921</b>	<b>32.541</b>
Kapitalandele	13.432	281.861	<b>Kapitalandele</b>		
Valutakonti	-2.247	-261	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.362.176	1.682.144
Øvrige aktiver/passiver	-273	-7	<b>6 I alt kapitalandele</b>	<b>1.362.176</b>	<b>1.682.144</b>
3 Handelsomkostninger	6.289	5.655	<b>Andre aktiver</b>		
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>4.623</b>	<b>275.938</b>	Andre tilgodehavender	1.271	745
<b>I alt indtægter</b>	<b>58.295</b>	<b>319.339</b>	Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.806	4.656
4 Administrationsomkostninger	25.285	28.608	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>3.077</b>	<b>5.401</b>
Resultat før skat	33.010	290.731	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.376.174</b>	<b>1.720.086</b>
5 Skat	3.750	3.554	<b>Passiver</b>		
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>29.260</b>	<b>287.177</b>	7 Medlemmernes formue	1.372.219	1.716.544
			<b>Anden gæld</b>		
			Skyldige omkostninger	615	363
			Mellemværende vedr. handelsafvikling	3.340	3.179
			<b>I alt anden gæld</b>	<b>3.955</b>	<b>3.542</b>
			<b>Passiver i alt</b>	<b>1.376.174</b>	<b>1.720.086</b>
			8 Til rådighed for udlodning		
			9 Femårsoversigt		

Noter		2013	2012
		(t.kr.)	(t.kr.)
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i pengeinstitutter		-10	0
Andre aktiver		63	0
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>53</b>	<b>0</b>
<b>2 Udbytter</b>			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		53.619	43.401
<b>I alt udbytter</b>		<b>53.619</b>	<b>43.401</b>
<b>3 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger		8.815	7.487
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-2.526	-1.832
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>6.289</b>	<b>5.655</b>
<b>4 Administrationsomkostninger</b>			
		<b>2013</b>	<b>2012</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	29	29
Revisionshonorar	0	16	16
Markedsføringsomkostninger	11.467	59	11.526
Gebyrer til depotselskab	1.840	0	1.840
Andre omk. i forb. med formueplejen	9.938	0	9.938
Øvrige omkostninger	27	380	407
Fast administrationshonorar	1.529	0	1.529
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>24.801</b>	<b>484</b>	<b>25.285</b>
			28.086
			522
			28.608
<b>5 Skat</b>			
Ikke refunderbar skat			3.750
<b>I alt skat</b>			<b>3.750</b>
<b>6 Finansielle Instrumenter</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter		99,3%	98,0%
Andre aktiver og passiver		0,7%	2,0%

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



Noter

	2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)
<b>Formue fordelt på sektorer</b>		
Finans	30%	31%
IT	21%	17%
Cykliske forbrugsgoder	11%	10%
Stabile forbrugsgoder	9%	9%
Telekommunikation	8%	9%
Andre inklusiv kontanter	22%	24%
<b>Formue fordelt på lande</b>		
Kina	28%	31%
Sydkorea	24%	17%
Indien	11%	9%
Taiwan	10%	9%
Hong Kong	8%	10%
Andre inklusiv kontanter	19%	24%

7 Medlemmernes formue

	Cirk. beviser	2013 Formue- værdi	Cirk. beviser	2012 Formue- værdi
Formue primo	2.377.955	1.716.544	2.705.686	1.732.070
Udlodning fra sidste år vedrørende cirk. beviser		0		81.171
Ændring i udbetalt udlod. p.g.a. emission/indløsning		0		3.856
Emissioner i året	40.050	29.432	46.072	32.246
Indløsninger i året	552.908	404.097	373.803	258.499
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		1.080		865
Udlodningsregulering		-78.150		1.113
Overført udlodning fra sidste år		-12.570		-2.517
Overført udlodning til næste år		-208.333		12.570
Overført fra resultatopgørelsen		328.313		276.011
<b>Formue ultimo</b>	<b>1.865.097</b>	<b>1.372.219</b>	<b>2.377.955</b>	<b>1.716.544</b>

8 Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	53.220	43.401
Ikke refunderbar skat	3.750	4.003
Kursgevinster til udlodning	-345.215	376
Administrationsomkostninger	25.285	28.608
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	78.150	-1.113
Udlodning overført fra sidste år (+/-)	12.570	2.517
<b>Til rådighed for udlodning, brutto</b>	<b>-230.310</b>	<b>12.570</b>
Negativt rådighedsbeløb overført til formuen	21.977	12.570
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>-208.333</b>	<b>0</b>
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-208.333	12.570

Noter

Femårsoversigt	2013	2012	2011	2010	2009
9 Årets nettoresultat (t.kr.)	29.260	287.177	-414.427	556.108	341.773
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	1.372.219	1.716.544	1.732.070	2.461.912	2.261.798
Cirkulerende andele (stk.)	18.650.970	23.779.550	27.056.860	31.524.920	36.004.990
Indre værdi	73,57	72,19	64,02	78,09	62,82
Udlodning (%)	0,00	0,00	3,00	0,00	1,00
Omkostningsprocent	1,64	1,65	1,62	1,83	1,94
Årets afkast (%)	1,92	17,74	-18,02	26,13	20,41
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	674.063	579.745	687.387	1.299.704	2.764.027
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	998.647	882.587	899.802	1.660.789	1.132.251
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	1.672.710	1.462.332	1.587.189	2.960.493	3.896.278
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	1.193.343	1.104.535	1.166.428	2.456.171	1.406.504
Omsætningshastighed	0,39	0,32	0,29	0,51	0,56
ÅOP	2,47	2,43	2,36	2,77	2,65
Sharpe Ratio	0,43	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	16,28	-	-	-	-
Tracking Error (%)	4,81	-	-	-	-
Information Ratio	-0,12	-	-	-	-
Benchmark:					
Afkast (%)	-1,39	20,95	-14,77	28,12	18,19
Sharpe Ratio	0,51	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	15,01	-	-	-	-

## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: December 1989

Risikoklasse: 6

Benchmark: MSCI World All Countries World Index inkl. nettoudbytte

Fondskode: DK0015773873

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingen investerer i aktier i virksomheder i hele verden. Dog med hovedvægten på de modne aktiemarkeder i Europa, Nordamerika og Asien. Aktierne skal handles på en anerkendt børs. Aktierne købes først efter en grundig analyse af både virksomheden og branchen. Investeringsmetoden betyder, at aktierne ofte beholdes i lang tid. Afdeling Basis er fokuseret på at vælge de rigtige virksomheder. Det betyder også, at der ikke er nogen begrænsninger på andele i visse brancher eller lande. Porteføljen indeholder et stort antal virksomheder. Typisk mellem 60 og 100.

Målet for afdeling Basis er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for verdens aktiemarkeder. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Dette indeks består af markedsværdi vægtet aktier fra store og mellemstore selskaber i 45 udviklede og udviklingslande.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skattelovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Afdelingen søger at opnå en stor risikospredning ved at investere i et betydeligt antal aktier i mange forskellige lande og sektorer. Trods dette vil afdelingens afkast kunne variere betydeligt over tid blandt andet som følge af udsving i valutakurser, selskabsspecifikke, politiske, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold samt forhold som eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer. Da afdelingen fokuserer på investeringer i enkeltaktier med en lang

investeringshorisont og uden sektor/landebindinger, vil porteføljen i perioder afvige betydeligt i forhold til sammenligningsindekset. Det er forbundet med høj risiko at investere i afdelingen. Investor forventes at være private og selskaber, som investerer for frie midler med lang tidshorisont.

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.

### Årets afkast og formueudvikling

2013 gav et flot positivt afkast på 18,31 procent mod afkastet for benchmarket på 17,49 procent, svarende til et merafkast på 0,82 procentpoint. Afkastet indfrie de dermed vores positive forventninger som fremført i seneste halvårsregnskab, og merafkastet var derudover tæt på at være tilfredsstillende. På regionalt plan gav de udviklede markeder i Japan, Europa og i særdeleshed Nordamerika positive afkast. Emerging markets-regionerne Asien, Latinamerika, Mellemøsten, Afrika og Østeuropa kunne ikke følge med, og flere gav negative afkast. Vores merkast blev primært skabt i Nordamerika. På sektorbasis gav alle sektorer i porteføljen et positivt afkast med sektorerne IT og råvarer som de væsentligste bidragsydere til merafkastet.

Året bød på flere toneangivende overraskelser. I USA blev vi positivt overraskede over, hvor robust økonomien faktisk er. Væksten kører ikke på alle cylindre, men de politiske slagsmål og efterfølgende nedskæringer af det føderale budget betød ikke det store. Ligeledes kom Europa relativt godt omkring de værste udfordringer, idet de store politiske problemer i Italien ikke fik lov til at blusse op og sætte spørgsmålstejn ved den europæiske 'krise-medicin'. De økonomiske udfordringer i Europa er stadig meget store, men 'patienten' er stabiliseret. I emerging markets var retningen negativ, eftersom de overraskende, kraftige rentestigninger i dollars (tapering) gik hårdt ud over mange lande, navnlig lande med underskud på både statsbudgettet og betalingsbalancens løbende poster.

Afdelingens formue udgjorde 3.667.889 tusinde kroner ultimo 2013 mod 2.389.801 tusinde kroner ultimo 2012, svarende til en nettotilvækst på 1.278.088 tusinde kroner. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 802.736 tusinde kroner. Årets nettoresultat udgjorde 507.320 tusinde kroner. Det foreslås, at der ikke udbetales udbytte for 2013.

### Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen hovedsageligt investerer i større globale virksomheder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på de internationale markeder. Risikoen består af en generel markedsrisiko, en aktierisiko på den enkelte virksomhed samt en valutarisiko.

Markedsrisikoen vurderes som værende den væsentligste risiko. Dog er der en vis sammenhæng mellem kreditrisikoen på det globale obligationsmarked og markedsrisikoen på det globale aktiemarked. Derfor må det forventes, at større ændringer i kreditratingen i de lande, som afdelingen har investeringer i, vil påvirke værdien af disse investeringer.

Afdelingen har placeret en del af formuen i American Depository Receipts (ADRs) og Global Depository Receipts (GDRs), hvis det ikke har været muligt at købe den underliggende aktie. Depotbeviserne kan ikke risikomæssigt sidestilles med investeringer i de underliggende aktier. De involverede risici vil blandt andet afhænge af struktureringen af det konkrete bevis. Der er således stor forskel på, om depotbeviset er børsnoteret eller handles OTC, eller om der er mulighed for at ombytte til de underliggende aktier eller ej. Investeringer i depotbeviser indebærer ud over eksponeringen mod den underliggende aktie også eksponering mod udstederen af depotbeviset (modpartsrisiko). Afdelingen har udelukkende investeret i børsnoterede depotbeviser med ombyttningsret.

#### Forventninger til 2014

De kraftige kursstigninger i 2013 kan hverken forklares med markante stigninger i selskabernes indtjening eller markante stigninger i aktieanalytikernes forventninger til indtjeningen de næste 12 måneder. De forbedrede udsigter for den langsigtede indtjeningsvækst kan også kun i begrænset omfang forklare det positive afkast. Den øgede tiltro til væksten på den lange bane er baseret på især to forhold. Øget tillid til, at det skrøbelige Europa er stabiliseret, og at væksten i USA er robust på trods af konsekvenserne af et reduceret offentligt forbrug. Men de positive tendenser blev delvist elimineret af aftagende vækst og mere dystre udsigter for emerging markets.

Det stigende marked skal derfor primært tilskrives en faldende risikopræmie, og mange aktører i markedet er derfor bekymrede for afkastets 'holdbarhed'. Vi er ikke alvorligt bekymrede, da markedets værdiansættelse ikke er langt fra tidligere niveauer. Men vi hæfter os ved, at kursstigninger uden indtjeningsvækst vil få meget svært ved at fortsætte. Fremtidige afkast bør derfor i højere grad være drevet af selskabernes indtjening og dermed sandsynligvis blive væsentligt lavere, end hvad vi har oplevet de senere år. Samlet set forventer vi et aktieafkast på 5 til 10 procent i 2014.

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)		2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	-41	181	<b>Likvide midler</b>		
2 Udbytter	84.440	67.863	Indestående i depotselskab	24.683	22.209
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>84.399</b>	<b>68.044</b>	Indestående i andre pengeinstitutter	30	26
<b>Kursgevinster og -tab</b>			<b>6 I alt likvide midler</b>	<b>24.713</b>	<b>22.235</b>
Kapitalandele	486.755	281.858	<b>Kapitalandele</b>		
Valutakonti	-913	-1.218	Noterede aktier fra danske selskaber	93.559	38.405
Øvrige aktiver/passiver	-16	-9	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.541.039	2.325.317
3 Handelsomkostninger	2.704	2.260	<b>6 I alt kapitalandele</b>	<b>3.634.598</b>	<b>2.363.722</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>483.122</b>	<b>278.371</b>	<b>Andre aktiver</b>		
<b>I alt indtægter</b>	<b>567.521</b>	<b>346.415</b>	Tilgodehavende rente, udbytte m.m.	2.382	2.432
4 Administrationsomkostninger	51.510	35.604	Andre tilgodehavender	1.985	667
Resultat før skat	516.011	310.811	Mellemværende vedr. handelsafvikling	4.603	1.771
5 Skat	8.691	7.259	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>8.970</b>	<b>4.870</b>
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>507.320</b>	<b>303.552</b>	<b>Aktiver i alt</b>	<b>3.668.281</b>	<b>2.390.827</b>
			<b>Passiver</b>		
			7 Medlemmernes formue	3.667.889	2.389.801
			<b>Anden gæld</b>		
			Skyldige omkostninger	335	338
			Mellemværende vedr. handelsafvikling	57	688
			<b>I alt anden gæld</b>	<b>392</b>	<b>1.026</b>
			<b>Passiver i alt</b>	<b>3.668.281</b>	<b>2.390.827</b>
			8 Til rådighed for udlodning		
			9 Femårsoversigt		

Noter		2013	2012
		(t.kr.)	(t.kr.)
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i pengeinstitutter		-41	16
Andre aktiver		0	165
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>-41</b>	<b>181</b>
<b>2 Udbytter</b>			
Noterede aktier fra danske selskaber		380	518
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		84.060	67.345
<b>I alt udbytter</b>		<b>84.440</b>	<b>67.863</b>
<b>3 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger		4.592	3.641
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-1.888	-1.381
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>2.704</b>	<b>2.260</b>
<b>4 Administrationsomkostninger</b>			
		<b>2013</b>	<b>2012</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	61	61
Revisionshonorar	0	43	43
Markedsføringsomkostninger	32.402	124	32.526
Gebyrer til depotselskab	2.428	0	2.428
Andre omk. i forb. med formueplejen	12.961	0	12.961
Øvrige omkostninger	27	224	251
Fast administrationshonorar	3.240	0	3.240
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>51.058</b>	<b>452</b>	<b>51.510</b>
	35.206	398	35.604
<b>5 Skat</b>			
Ikke refunderbar skat		8.691	7.259
<b>I alt skat</b>		<b>8.691</b>	<b>7.259</b>
<b>6 Finansielle Instrumenter</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter		99,1%	98,9%
Andre aktiver og passiver		0,9%	0,1%

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

Noter

	2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)
<b>Formue fordelt på regioner</b>		
Nordamerika	52%	49%
Europa	33%	33%
Asien	5%	6%
Pacific	3%	3%
Mellemøsten / Afrika	3%	3%
Andre inklusiv kontanter	4%	6%

**Formue fordelt på sektorer**

Finans	20%	19%
IT	17%	15%
Industri	13%	12%
Health Care	11%	11%
Stabile forbrugsgoder	10%	11%
Andre inklusiv kontanter	29%	32%

7 Medlemmernes formue

	Cirk. beviser	2013 Formue- værdi	Cirk. beviser	2012 Formue- værdi
Formue primo	849.701	2.389.801	788.461	1.945.990
Udlodning fra sidste år vedrørende cirk. beviser		27.615		23.654
Ændring i udbetalt udlod. p.g.a. emission/indløsning		-4.353		292
Emissioner i året	309.749	944.584	156.958	422.651
Indløsninger i året	45.305	143.381	95.718	260.097
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		1.533		1.067
Udlodningsregulering		101.356		-2.010
Overført udlodning fra sidste år		-164		-284
Overført udlodning til næste år		-189.536		164
Foreslået udlodning		0		27.615
Overført fra resultatopgørelsen		595.664		278.067
<b>Formue ultimo</b>	<b>1.114.145</b>	<b>3.667.889</b>	<b>849.701</b>	<b>2.389.801</b>

8 Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	83.183	69.252
Ikke refunderbar skat	8.691	7.259
Kursgevinster til udlodning	-167.295	-904
Administrationsomkostninger	51.510	35.604
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-101.356	2.010
Udlodning overført fra sidste år (+/-)	164	284
<b>Til rådighed for udlodning, brutto</b>	<b>-245.505</b>	<b>27.779</b>
Negativt rådighedsbeløb overført til formuen	55.969	0
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>-189.536</b>	<b>27.779</b>
Heraf foreslået udlodning	0	27.615
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-189.536	164

Noter

9 Femårsoversigt	2013	2012	2011	2010	2009
Årets nettoresultat (t.kr.)	507.320	303.552	-202.177	377.355	665.333
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	3.667.889	2.389.801	1.945.990	2.405.143	3.248.927
Cirkulerende andele (stk.)	11.141.450	8.497.010	7.884.610	8.755.280	13.481.110
Indre værdi	329,21	281,25	246,81	274,71	241,00
Udlodning (%)	0,00	3,25	3,00	4,50	3,25
Omkostningsprocent	1,62	1,61	1,60	1,68	1,67
Årets afkast (%)	18,31	15,23	-8,59	15,39	27,25
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	1.780.719	988.170	607.888	1.117.175	1.273.480
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	992.006	834.117	843.024	2.263.062	1.019.469
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	2.772.724	1.822.287	1.450.912	3.380.237	2.292.949
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	1.632.996	1.131.226	1.068.026	1.912.041	953.443
Omsætningshastighed	0,26	0,26	0,25	0,34	0,17
ÅOP	1,94	1,99	1,98	2,10	2,03
Sharpe Ratio	0,97	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	11,43	-	-	-	-
Tracking Error (%)	3,00	-	-	-	-
Information Ratio	-0,68	-	-	-	-
Benchmark:					
Afkast (%)	17,49	14,79	-4,51	20,68	30,39
Sharpe Ratio	1,13	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	11,67	-	-	-	-



## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Januar 2005

Risikoklasse: 6

Benchmark: MSCI World All Countries World Index inkl. nettoudbytte

Fondskode: DK0010310077

Porteføljeraðgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingen investerer i aktier i virksomheder i hele verden. Dog med hovedvægten på de modne aktiemarkeder i Europa, Nordamerika og Asien. Aktierne skal handles på en anerkendt børs. Afdelingen søger at overholde de 10 etiske principper i FN Global Compact. For eksempel overholdelse af menneskerettighederne og afskaffelse af børnearbejde. Det sker ved hjælp af særlige etiske analyser af virksomhederne, som betyder at nogle virksomheder fravælges. Afdelingen fravælger endvidere virksomheder, som har mere end 10 procent af deres omsætning inden for tobak, alkohol, spil samt våben eller mere end 3 procent fra pornografi.

Læs mere om etik og socialt ansvarlige investeringer (SRI) på [www.bankinvest.dk/dk/etik](http://www.bankinvest.dk/dk/etik).

Aktierne købes først efter en grundig analyse af både virksomheden og branchen. Investeringsmetoden betyder, at aktierne ofte beholdes i lang tid. Afdeling Basis Etik (SRI) er meget fokuseret på at vælge de rigtige virksomheder. Det betyder også, at der ikke er nogen begrænsninger på andele i visse brancher eller lande. Porteføljen indeholder et stort antal selskaber. Typisk mellem 60 til 100. Afdelingen er aktivt styret og afkastet kan variere betydeligt over tid.

Målet for afdeling Basis Etik (SRI) er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for verdens aktiemarkeder. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Dette består af markedsværdi vægtet aktier fra store og mellemstore selskaber i 45 udviklede og udviklingslande.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investe-

ringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skattelovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Afdelingen søger at opnå en stor risikospredning ved at investere i et betydeligt antal aktier i mange forskellige lande og sektorer. Trods dette vil afdelingens afkast kunne variere betydeligt over tid blandt andet som følge af udsving i valutakurser, selskabsspecifikke, politiske, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold samt forhold som eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer. Da afdelingen fokuserer på investeringer i enkeltaktier med en lang investeringshorisont og uden sektor/landebindinger, vil porteføljen i perioder afvige betydeligt i forhold til sammenligningsindekset. Det er forbundet med høj risiko at investere i afdelingen. Investor forventes at være private og selskaber, som investerer for frie midler med middel tidshorisont.

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.

### Årets afkast og formueudvikling

2013 gav et flot positivt afkast på 17,73 procent mod afkastet for benchmarket på 17,49 procent, svarende til et merafkast på 0,24 procentpoint. Afkastet indfrie de dermed vores positive forventninger som fremført i seneste halvårsregnskab. På regionalt plan gav de udviklede markeder i Japan, Europa og i særdeleshed Nordamerika positive afkast. Emerging markets-regionerne Asien, Latinamerika, Mellemøsten, Afrika og Østeuropa kunne ikke følge med, og flere gav negative afkast. Vores merkast blev primært skabt i Nordamerika. På sektorbasis gav alle sektorer i porteføljen et positivt afkast med sektorerne IT og råvarer som de væsentligste bidragsydere til merafkastet.

Året bød på flere toneangivende overraskelser. I USA blev vi positivt overraskede over, hvor robust økonomien faktisk er. Væksten kører ikke på alle cylindre, men de politiske slagsmål og efterfølgende nedskæringer af det føderale budget betød ikke det store. Ligeledes kom Europa relativt godt omkring de værste udfordringer, idet de store politiske problemer i Italien ikke fik lov til at blusse op og sætte spørgsmålstejn ved den europæiske 'krise-medicin'. De økonomiske udfordringer i Europa er stadig meget store, men 'patienten' er stabiliseret. I emerging markets var retningen negativ, eftersom de overraskende, kraftige rentestigninger i dollars (tapering) gik hårdt ud over mange lande, navnlig lande med underskud på både statsbudgettet og betalingsbalancens løbende poster.

Afdelingens formue udgjorde 248.505 tusinde kroner ultimo 2013 mod 165.093 tusinde kroner ultimo 2012, svarende til en nettovækst på 83.412 tusinde kroner. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 49.086 tusinde kroner. Årets nettoresultat udgjorde 36.728 tusinde kroner. Det foreslås, at der ikke udbetales udbytte for 2013.

#### Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen hovedsageligt investerer i større globale virksomheder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på de internationale markeder. Risikoen består af en generel markedsrisiko, en aktierisiko på den enkelte virksomhed samt en valutarisiko. Markedsrisikoen vurderes som værende den væsentligste risiko.

Dog er der en vis sammenhæng mellem kreditrisikoen på det globale obligationsmarked og markedsrisikoen på det globale aktiemarked. Derfor må det forventes, at større ændringer i kreditratingen i de lande, som afdelingen har investeringer i, vil påvirke værdien af disse investeringer.

Afdelingen har placeret en del af formuen i American Depository Receipts (ADRs) og Global Depository Receipts (GDRs), hvis det ikke har været muligt at købe den underliggende aktie. Depotbeviserne kan ikke risikomæssigt sidestilles med investeringer i de underliggende aktier. De involverede risici vil blandt andet afhænge af struktureringen af det konkrete bevis. Der er således stor forskel på, om depotbeviset er børsnoteret eller handles OTC, eller om der er mulighed for at ombytte til de underliggende aktier eller ej. Investeringer i depotbeviser indebærer ud over eksponeringen mod den underliggende aktie også eksponering mod udstederen af depotbeviset (modpartsrisiko). Afdelingen har udelukkende investeret i børsnoterede depotbeviser med ombyttningsret.

Afdelingens risiko er højere end afdelingerne Basis og Pension Basis, som følge af den etiske screening, der medfører at den resterende del af investeringerne får en højere vægt og dermed en mindre risikospredning.

#### Forventninger til 2014

De kraftige kursstigninger i 2013 kan hverken forklares med markante stigninger i selskabernes indtjening eller markante stigninger i aktieanalytikernes forventninger til indtjeningen de næste 12 måneder. De forbedrede udsigter for den langsigtede indtjeningsvækst kan også kun i begrænset omfang forklare det positive afkast. Den øgede tiltro til væksten på den lange bane er baseret på især to forhold. Øget tillid til, at det skrøbelige Europa er stabiliseret, og at væksten i USA er robust på trods af konsekvenserne af et reduceret offentligt forbrug. Men de positive tendenser blev delvist elimineret af aftagende vækst og mere dystre udsigter for emerging markets.

Det stigende marked skal derfor primært tilskrives en faldende risikopræmie, og mange aktører i markedet er derfor bekymrede for afkastets 'holdbarhed'. Vi er ikke alvorligt bekymrede, da markedets værdiansættelse ikke er langt fra tidligere niveauer. Men vi hæfter os ved, at kursstigninger uden indtjeningsvækst vil få meget svært ved at fortsætte. Fremtidige afkast bør derfor i højere grad være drevet af selskabernes indtjening og dermed sandsynligvis blive væsentligt lavere, end hvad vi har oplevet de senere år. Samlet set forventer vi et aktieafkast på 5 til 10 procent i 2014.

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)		2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	-2	7	<b>Likvide midler</b>		
2 Udbytter	6.196	7.288	Indestående i depotselskab	4.614	2.512
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>6.194</b>	<b>7.295</b>	Indestående i andre pengeinstitutter	30	29
<b>Kursgevinster og -tab</b>			<b>6 I alt likvide midler</b>	<b>4.644</b>	<b>2.541</b>
Kapitalandele	35.497	33.259	<b>Kapitalandele</b>		
Valutakonti	-143	-351	Noterede aktier fra danske selskaber	6.201	2.868
Øvrige aktiver/passiver	0	4	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	237.474	159.394
3 Handelsomkostninger	259	254	<b>6 I alt kapitalandele</b>	<b>243.675</b>	<b>162.262</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>35.095</b>	<b>32.658</b>	<b>Andre aktiver</b>		
<b>I alt indtægter</b>	<b>41.289</b>	<b>39.953</b>	Tilgodehavende rente, udbytte m.m.	72	130
4 Administrationsomkostninger	3.910	3.920	Andre tilgodehavender	302	184
Resultat før skat	37.379	36.033	Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	5
5 Skat	651	829	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>374</b>	<b>319</b>
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>36.728</b>	<b>35.204</b>	<b>Aktiver i alt</b>	<b>248.693</b>	<b>165.122</b>
			<b>Passiver</b>		
			7 Medlemmernes formue	248.505	165.093
			<b>Anden gæld</b>		
			Skyldige omkostninger	65	29
			Mellemværende vedr. handelsafvikling	123	0
			<b>I alt anden gæld</b>	<b>188</b>	<b>29</b>
			<b>Passiver i alt</b>	<b>248.693</b>	<b>165.122</b>

8 Til rådighed for udlodning

9 Femårsoversigt

Noter		2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)				
<b>1 Renteindtægter</b>							
Indestående i pengeinstitutter		-2	6				
Andre aktiver		0	1				
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>-2</b>	<b>7</b>				
<b>2 Udbytter</b>							
Noterede aktier fra danske selskaber		33	57				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		6.163	7.231				
<b>I alt udbytter</b>		<b>6.196</b>	<b>7.288</b>				
<b>3 Handelsomkostninger</b>							
Bruttohandelsomkostninger		484	555				
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-225	-301				
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>259</b>	<b>254</b>				
<b>4 Administrationsomkostninger</b>							
		<b>2013</b>	<b>2012</b>				
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt	
Honorar til bestyrelse m.v.		0	4	4	0	5	5
Revisionshonorar		0	3	3	0	2	2
Markedsføringsomkostninger		2.375	9	2.384	1.773	13	1.786
Gebyrer til depotselskab		110	0	110	108	0	108
Andre omk. i forb. med formueplejen		950	0	950	1.537	0	1.537
Øvrige omkostninger		27	32	59	0	94	94
Fast administrationshonorar		400	0	400	388	0	388
<b>I alt administrationsomkostninger</b>		<b>3.862</b>	<b>48</b>	<b>3.910</b>	<b>3.806</b>	<b>114</b>	<b>3.920</b>
<b>5 Skat</b>							
Ikke refunderbar skat				651		829	
<b>I alt skat</b>				<b>651</b>		<b>829</b>	
<b>6 Finansielle Instrumenter</b>							
Børsnoterede finansielle instrumenter				98,1%		98,3%	
Andre aktiver og passiver				1,9%		1,7%	

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

Noter			2013	2012
			(t.kr.)	(t.kr.)
<b>Formue fordelt på regioner</b>				
Nordamerika			49%	49%
Europa			34%	32%
Asien			5%	6%
Pacific			4%	3%
Mellemøsten / Afrika			3%	3%
Andre inklusiv kontanter			5%	7%
<b>Formue fordelt på sektorer</b>				
Finans			20%	18%
IT			16%	16%
Industri			13%	11%
Cykliske forbrugsgoder			13%	11%
Health Care			10%	12%
Andre inklusiv kontanter			28%	32%
<b>7 Medlemmernes formue</b>				
		<b>2013</b>		<b>2012</b>
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	144.568	165.093	239.495	238.886
Udlodning fra sidste år vedrørende cirk. beviser		1.807		4.191
Ændring i udbetalt udlod. p.g.a. emission/indløsning		-595		228
Emissioner i året	73.065	88.120	23.165	24.977
Indløsninger i året	30.902	39.230	118.092	130.236
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		196		225
Udlodningsregulering		8.065		1.052
Overført udlodning fra sidste år		-200		-276
Overført udlodning til næste år		-10.758		200
Foreslået udlodning		0		1.807
Overført fra resultatopgørelsen		39.621		32.421
<b>Formue ultimo</b>	<b>186.731</b>	<b>248.505</b>	<b>144.568</b>	<b>165.093</b>
<b>8 Til rådighed for udlodning</b>				
Renter og udbytter			6.080	7.295
Ikke refunderbar skat			651	353
Kursgevinster til udlodning			-8.335	-239
Administrationsomkostninger			3.910	3.920
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			-8.065	-1.052
Udlodning overført fra sidste år (+/-)			200	276
<b>Til rådighed for udlodning, brutto</b>			<b>-14.681</b>	<b>2.007</b>
Negativt rådighedsbeløb overført til formuen			3.923	0
<b>I alt rådighed for udlodning</b>			<b>-10.758</b>	<b>2.007</b>
Heraf foreslået udlodning			0	1.807
Heraf foreslået overført til udlodning næste år			-10.758	200

Noter

9 Femårsoversigt	2013	2012	2011	2010	2009
Årets nettoresultat (t.kr.)	36.728	35.204	-100.865	74.441	135.974
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	248.505	165.093	238.886	645.216	539.956
Cirkulerende andele (stk.)	1.867.310	1.445.680	2.394.950	5.782.990	5.478.280
Indre værdi	133,08	114,20	99,75	111,57	98,56
Udlodning (%)	0,00	1,25	1,75	0,00	1,25
Omkostningsprocent	1,66	1,64	1,57	1,68	1,67
Årets afkast (%)	17,73	16,37	-10,63	14,50	28,33
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	162.450	98.894	327.357	595.477	426.381
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	116.050	200.757	617.789	563.153	276.022
Værdipapiriomsætning, brutto (t.kr.)	278.500	299.650	945.146	1.158.630	702.403
Værdipapiriomsætning, netto (t.kr.)	148.892	137.251	213.356	677.506	439.301
Omsætningshastighed	0,32	0,29	0,18	0,52	0,51
ÅOP	2,06	2,06	1,94	2,22	2,22
Sharpe Ratio	0,89	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	12,07	-	-	-	-
Tracking Error (%)	3,26	-	-	-	-
Information Ratio	-0,73	-	-	-	-
Benchmark:					
Afkast (%)	17,49	14,79	-4,51	20,68	30,39
Sharpe Ratio	1,13	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	11,67	-	-	-	-

## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: Maj 2003

Risikoklasse: 6

Benchmark: MSCI World All Countries World Index inkl. nettoudbytte

Fondskode: DK0010296227

Porteføljeraðgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingen investerer i aktier i virksomheder i hele verden. Dog med hovedvægten på de modne aktiemarkeder i Europa, Nordamerika og Asien. Aktierne skal handles på en anerkendt børs. Aktierne købes først efter en grundig analyse af både virksomheden og branchen. Investeringsmetoden betyder, at aktierne ofte beholdes i lang tid. Afdeling Pension Basis er fokuseret på at vælge de rigtige virksomheder. Det betyder også, at der ikke er nogen begrænsninger på andele i visse brancher eller lande. Porteføljen indeholder et stort antal virksomheder. Typisk mellem 60 og 100.

Målet for afdeling Pension Basis er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for verdens aktiemarkeder. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Dette indeks består af markedsværdi vægtet aktier fra store og mellemstore selskaber i 45 udviklede og udviklingslande.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. Afdelingen betaler ikke udbytte, men akkumulerer i stedet værdistigninger i foreningen og dermed i kursen på investeringsbeviserne.

Afdelingen søger at opnå en stor risikospredning ved at investere i et betydeligt antal aktier i mange forskellige lande og sektorer. Trods dette vil afdelingens afkast kunne variere betydeligt over tid blandt andet som følge af udsving i valutakurser, selskabsspecifikke, politiske, markedsrelaterede og generelle økonomiske forhold samt forhold som eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer.

Da afdelingen fokuserer på investeringer i enkeltaktier med en lang investeringshorisont og uden sektor/landebindinger, vil porteføljen i perioder afvige betydeligt i forhold til sammenligningsindekset.

Det er forbundet med høj risiko at investere i afdelingen. Investor forventes at investere for pensionsmidler, og have mellemlang investeringshorisont.

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.

### Årets afkast og formueudvikling

2013 gav et flot positivt afkast på 18,20 procent mod afkastet for benchmarket på 17,49 procent, svarende til et merafkast på 0,71 procentpoint. Afkastet indfrie de dermed vores positive forventninger som fremført i seneste halvårsregnskab, og merafkastet var derudover tæt på at være tilfredsstillende. På regionalt plan gav de udviklede markeder i Japan, Europa og i særdeleshed Nordamerika positive afkast. Emerging markets-regionerne Asien, Latinamerika, Mellemøsten, Afrika og Østeuropa kunne ikke følge med, og flere gav negative afkast. Vores merafkast blev primært skabt i Nordamerika. På sektorbasis gav alle sektorer i porteføljen et positivt afkast med sektorerne IT og råvarer som de væsentligste bidragsydere til merafkastet.

Året bød på flere toneangivende overraskelser. I USA blev vi positivt overraskede over, hvor robust økonomien faktisk er. Væksten kører ikke på alle cylindre, men de politiske slagsmål og efterfølgende nedskæringer af det føderale budget betød ikke det store. Ligeledes kom Europa relativt godt omkring de værste udfordringer, idet de store politiske problemer i Italien ikke fik lov til at blusse op og sætte spørgsmålstegn ved den europæiske 'krise-medicin'. De økonomiske udfordringer i Europa er stadig meget store, men 'patienten' er stabiliseret. I emerging markets var retningen negativ, eftersom de overraskende, kraftige rentestigninger i dollars (tapering) gik hårdt ud over mange lande, navnlig lande med underskud på både statsbudgettet og betalingsbalancens løbende poster.

Afdelingens formue udgjorde 2.433.291 tusinde kroner ultimo 2013 mod 1.984.711 tusinde kroner ultimo 2012, svarende til en nettotilvækst på 448.580 tusinde kroner. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 70.540 tusinde kroner. Årets nettoresultat udgjorde 378.040 tusinde kroner.

### Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen hovedsageligt investerer i større globale virksomheder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på de internationale markeder. Risikoen består af en generel markedsrisiko, en aktierisiko på den enkelte virksomhed samt en valutarisiko.

Markedsrisikoen vurderes som værende den væsentligste risiko. Dog er der en vis sammenhæng mellem kreditrisikoen på det globale obligationsmarked og markedsrisikoen på det globale aktiemarked.

Derfor må det forventes, at større ændringer i kreditratingen i de lande, som afdelingen har investeringer i, vil påvirke værdien af disse investeringer.

Afdelingen har placeret en del af formuen i American Depository Receipts (ADRs) og Global Depository Receipts (GDRs), hvis det ikke har været muligt at købe den underliggende aktie. Depotbeviserne kan ikke risikomæssigt sidestilles med investeringer i de underliggende aktier. De involverede risici vil blandt andet afhænge af struktureringen af det konkrete bevis. Der er således stor forskel på, om depotbeviset er børsnoteret eller handles OTC, eller om der er mulighed for at ombytte til de underliggende aktier eller ej. Investeringer i depotbeviser indebærer ud over eksponeringen mod den underliggende aktie også eksponering mod udstederen af depotbeviset (modpartsrisiko). Afdelingen har udelukkende investeret i børsnoterede depotbeviser med ombyttningsret.

#### **Forventninger til 2014**

De kraftige kursstigninger i 2013 kan hverken forklares med markante stigninger i selskabernes indtjening eller markante stigninger i aktieanalytikernes forventninger til indtjeningen de næste 12 måneder. De forbedrede udsigter for den langsigtede indtjeningsvækst kan også kun i begrænset omfang forklare det positive afkast. Den øgede tiltro til væksten på den lange bane er baseret på især to forhold. Øget tillid til, at det skrøbelige Europa er stabiliseret, og at væksten i USA er robust på trods af konsekvenserne af et reduceret offentligt forbrug. Men de positive tendenser blev delvist elimineret af aftagende vækst og mere dystre udsigter for emerging markets.

Det stigende marked skal derfor primært tilskrives en faldende risikopræmie, og mange aktører i markedet er derfor bekymrede for afkastets 'holdbarhed'. Vi er ikke alvorligt bekymrede, da markedets værdiansættelse ikke er langt fra tidligere niveauer. Men vi hæfter os ved, at kursstigninger uden indtjeningsvækst vil få meget svært ved at fortsætte. Fremtidige afkast bør derfor i højere grad være drevet af selskabernes indtjening og dermed sandsynligvis blive væsentligt lavere, end hvad vi har oplevet de senere år. Samlet set forventer vi et aktieafkast på 5 til 10 procent i 2014.



Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)		2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	0	70	<b>Likvide midler</b>		
2 Udbytter	62.115	62.379	Indestående i depotselskab	21.063	15.647
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>62.115</b>	<b>62.449</b>	Indestående i andre pengeinstitutter	39	27
<b>Kursgevinster og -tab</b>			<b>6 I alt likvide midler</b>	<b>21.102</b>	<b>15.674</b>
Kapitalandele	363.341	258.646	<b>Kapitalandele</b>		
Valutakonti	-1.642	-1.375	Noterede aktier fra danske selskaber	60.470	33.430
Øvrige aktiver/passiver	-9	-6	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.348.745	1.933.195
3 Handelsomkostninger	2.622	2.180	<b>6 I alt kapitalandele</b>	<b>2.409.215</b>	<b>1.966.625</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>359.068</b>	<b>255.085</b>	<b>Andre aktiver</b>		
<b>I alt indtægter</b>	<b>421.183</b>	<b>317.534</b>	Tilgodehavende renter udbytte m.m.	1.514	2.076
4 Administrationsomkostninger	36.711	31.750	Andre tilgodehavender	1.536	563
Resultat før skat	384.472	285.784	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>3.050</b>	<b>2.639</b>
5 Skat	6.432	6.156	<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.433.367</b>	<b>1.984.938</b>
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>378.040</b>	<b>279.628</b>	<b>Passiver</b>		
			7 Medlemmernes formue	2.433.291	1.984.711
			<b>Anden gæld</b>		
			Skyldige omkostninger	76	227
			<b>I alt anden gæld</b>	<b>76</b>	<b>227</b>
			<b>Passiver i alt</b>	<b>2.433.367</b>	<b>1.984.938</b>
			<b>8 Femårsoversigt</b>		

Noter		2013	2012			
		(t.kr.)	(t.kr.)			
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter		0	11			
Andre aktiver		0	59			
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>0</b>	<b>70</b>			
<b>2 Udbytter</b>						
Noterede aktier fra danske selskaber		424	491			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		61.691	61.888			
<b>I alt udbytter</b>		<b>62.115</b>	<b>62.379</b>			
<b>3 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger		3.056	2.769			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-434	-589			
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>2.622</b>	<b>2.180</b>			
<b>4 Administrationsomkostninger</b>						
		<b>2013</b>	<b>2012</b>			
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	40	40	0	42	42
Revisionshonorar	0	29	29	0	23	23
Markedsføringsomkostninger	23.147	88	23.235	14.876	103	14.979
Gebyrer til depotselskab	1.639	0	1.639	1.636	0	1.636
Andre omk. i forb. med formueplejen	9.259	0	9.259	12.893	0	12.893
Øvrige omkostninger	27	167	194	0	193	193
Fast administrationshonorar	2.315	0	2.315	1.984	0	1.984
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>36.387</b>	<b>324</b>	<b>36.711</b>	<b>31.389</b>	<b>361</b>	<b>31.750</b>
<b>5 Skat</b>						
Ikke refunderbar skat					6.432	6.156
<b>I alt skat</b>					<b>6.432</b>	<b>6.156</b>
<b>6 Finansielle Instrumenter</b>						
Børsnoterede finansielle instrumenter					99,0%	99,1%
Andre aktiver og passiver					1,0%	0,9%

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

Noter

	2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)
<b>Formue fordelt på regioner</b>		
Nordamerika	51%	48%
Europa	34%	33%
Asien	5%	6%
Japan	3%	3%
Pacific	3%	3%
Andre inklusiv kontanter	4%	5%
<b>Formue fordelt på sektorer</b>		
Nordamerika	20%	19%
Europa	17%	15%
Asien	13%	12%
Pacific	11%	11%
Mellemøsten / Afrika	10%	11%
Andre inklusiv kontanter	29%	32%

7 Medlemmernes formue

	2013		2012	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	574.284	1.984.711	642.663	1.928.331
Emissioner i året	46.161	166.955	9.070	30.350
Indløsninger i året	24.770	96.802	77.449	253.971
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		387		373
Overført fra resultatopgørelsen		378.040		279.628
<b>Formue ultimo</b>	<b>595.675</b>	<b>2.433.291</b>	<b>574.284</b>	<b>1.984.711</b>

Noter

8 Femårsoversigt	2013	2012	2011	2010	2009
Årets nettoresultat (t.kr.)	378.040	279.628	-182.633	350.043	624.345
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	2.433.291	1.984.711	1.928.331	2.252.932	3.163.810
Cirkulerende andele (stk.)	5.956.750	5.742.840	6.426.630	6.857.840	11.078.320
Indre værdi	408,49	345,60	300,05	328,52	285,59
Omkostningsprocent	1,59	1,60	1,60	1,67	1,67
Årets afkast (%)	18,20	15,18	-8,64	15,01	27,56
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	1.016.232	608.774	708.336	1.518.349	1.499.799
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	933.927	813.912	823.259	2.697.350	1.695.802
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	1.950.160	1.422.686	1.531.595	4.215.699	3.195.601
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	1.673.027	1.120.003	1.068.323	2.374.146	2.213.808
Omsætningshastighed	0,36	0,28	0,26	0,44	0,41
ÅOP	1,95	1,98	1,98	2,09	2,09
Sharpe Ratio	0,96	-	-	-	-
Standardafvigelse	11,45	-	-	-	-
Tracking Error	2,92	-	-	-	-
Information Ratio	-0,72	-	-	-	-
Benchmark:					
Afkast (%)	17,49	14,79	-4,51	20,68	30,39
Sharpe Ratio	1,13	-	-	-	-
Standardafvigelse	11,67	-	-	-	-

## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: September 2000

Risikoklasse: 6

Benchmark: OMX Copenhagen Cap inklusiv reinvesterede udbytte

Fondskode: DK0016060346

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingen investerer i aktier i danske virksomheder. Aktierne skal handles på en anerkendt børs. Virksomhederne skal være hjemmehørende eller børsnoteret i Danmark, eller have den væsentligste del af sin forretning her. Virksomhederne vælges efter en grundig langsigtet analyse. Herunder skal de vurderes som attraktivt prisfastsat på børsen.

Målet for afdeling Danmark er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for det danske aktiemarked. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Betegnelsen "Cap" betyder, at indekset er tilpasset de placeringsregler, som er fastlagt i lov om investeringsforeninger.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skattelovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Afkastet på investering i danske aktier kan variere betydeligt over tid bl.a. som følge af selskabsspecifikke, politiske, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold samt forhold som eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer. Det er derfor forbundet med høj risiko at investere i afdelingen. Investor forventes at være private og selskaber, som investerer for frie midler med middel tidshorisont.

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.

### Årets afkast og formueudvikling

Året 2013 blev et fantastisk år for aktivklassen Danske Aktier, men for afdelingen blev performance langt fra tilfredsstillende, trukket ned af en kraftig underperformance i første halvår. Afdelingen kom således ud af 2013 med et afkast på 31,02 procent mod 38,30 procent for sammenligningsindekset og dermed en underperformance på 7,28 procentpoint.

Den tilfredsstillende performance skyldes primært aktievalget samt afdelingens naturlige bias mod de største aktier. Grundet det smalle danske univers vil hovedforklaringen på performance oftest være bidraget fra enkeltaktier, og i år er ingen undtagelse. Især FLS og G4S har bidraget negativt. FLS har haft et hårdt år på grund af en kraftigt reduceret efterspørgsel fra kunder, en økonomisk afmatning i emerging markets, nedjusteringer og en ny øverst direktør. 2014 tegner desværre ikke til at blive meget bedre, men dette synes allerede i væsentlig grad at være inddiskonteret i aktien, som vi mener fundamentalt ser billig ud – selv med de nye forringede markedsudsigter. G4S har også haft et turbulent år. Nedjusteringen i foråret og den efterfølgende fyring af direktøren skabte stor usikkerhed hen over sommeren. Denne usikkerhed blev berettiget, da den nye direktør startede ud med endnu en nedjustering og en uventet kapitaludvidelse. Den nye ledelse gør dog et særdeles godt indtryk, og vi kan lide de perspektiver, de har for selskabet. Aktien har dog også rettet sig noget efterfølgende og er tæt på at være prisfastsat fornuftigt ud fra de nuværende forventninger.

Af positive selskabshistorier kan det nævnes, at årets mest bemærkelsesværdige selskabsudvikling, nemlig Vestas' stigning på hele 400 procent, har bidraget positivt til årets performance, samt at Pandora, som var en af de store negative bidragsydere i første halvår, har bidraget positivt til performance i andet halvår.

Investorerne generelt stigende risikoappetit kom blandt andet til udtryk gennem en større opmærksomhed på de mindre og mellemstore aktier. Disse har siden finanskrisens start generelt set været uden for de institutionelle investorers fokus. Det danske small- og mid-cap-indeks steg således med 45 procent i 2013 mod 24 procent for OMXC20. Da afdelingen har en naturlig bias mod de større aktier grundet benchmark, likviditet og andet, bidrog denne effekt signifikant negativt til årets performance.

Afdelingens formue udgjorde 3.667.889 tusinde kroner ultimo 2013 mod 2.389.801 tusinde kroner ultimo 2012, svarende til en nettotilvækst på 1.278.088 tusinde kroner. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 802.736 tusinde kroner. Årets nettoresultat udgjorde 507.320 tusinde kroner. Det foreslås, at der ikke udbetales udbytte for 2013.

#### Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer i aktier på det danske aktiemarked, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på dette marked. Risikoen består hovedsageligt af en generel markedsrisiko, en aktierisiko på den enkelte virksomhed samt likviditetsrisiko.

Likviditetsrisikoen knytter sig til det forhold, at afdelingen har investeret i aktier, som ikke alle har samme omsættelighed, som store globale aktier.

I 2013 har afdelingen ikke gjort brug af muligheden for at anvende afledte finansielle instrumenter til at reducere afdelingens risiko.

#### Forventninger til 2014

Generelt gør de danske selskaber det rigtig godt. De har styr på driften og fokus på deres omkostninger, og så er de for hovedpartens vedkommende disciplinerede omkring deres allokering af kapital.

For de eksportorienterede virksomheder er det vigtigt, at Europa fortsætter den økonomiske forbedring, som vi trods alt har set. Her hæfter vi os især ved forbedringen i tillidsindikatorerne for industri-sektoren, samt at Danmark efterhånden har genvundet en del af den lønkonkurrenceevne, som gik tabt i årene op til krisen.

At krisen er ved at slippe sit tag i dansk økonomi, har især banker- ne kunnet mærke, hvor de fleste har rapporteret faldende tab og hensættelser, hvorimod detailsektoren fortsat oplever stagnerende privatforbrug og kraftige adfærdsændringer hos danskerne mod onlinekøb.

Prisfastsættelsen af markedet har i 2013 primært været drevet af multiplekspansion og er derfor p.t. prisfastsat lidt over det historiske gennemsnit. Det betyder, at kursstigninger i 2014 primært skal komme fra stigende indtjening, hvis en stigende tendens skal kunne fortsætte. Dette forventer vi dog også vil ske, og med en forventning på indtjeningsvækst i størrelsesordenen 15 til 20 procent i 2014 er vi moderat positive med hensyn til udsigterne for danske aktier.

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2013	2012		2013	2012
	(t.kr.)	(t.kr.)		(t.kr.)	(t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	7	475	<b>Likvide midler</b>		
2 Udbytter	38.255	32.257	Indestående i depotselskab	9.802	8.755
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>38.262</b>	<b>32.732</b>	Indestående i andre pengeinstitutter	30	26
<b>Kursgevinster og -tab</b>			<b>6 I alt likvide midler</b>	<b>9.832</b>	<b>8.781</b>
Kapitalandele	500.650	383.202	<b>Kapitalandele</b>		
3 Handelsomkostninger	3.968	4.245	Noterede aktier fra danske selskaber	1.853.958	1.511.039
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>496.682</b>	<b>378.957</b>	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	138.473	159.670
<b>I alt indtægter</b>	<b>534.944</b>	<b>411.689</b>	<b>6 I alt kapitalandele</b>	<b>1.992.431</b>	<b>1.670.709</b>
4 Administrationsomkostninger	29.994	28.845	<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.002.263</b>	<b>1.679.490</b>
Resultat før skat	504.950	382.844	<b>Passiver</b>		
5 Skat	462	448	7 Medlemmernes formue	1.998.547	1.679.045
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>504.488</b>	<b>382.396</b>	<b>Anden gæld</b>		
			Skyldige omkostninger	243	132
			Mellemværende vedr. handelsafvikling	3.473	313
			<b>I alt anden gæld</b>	<b>3.716</b>	<b>445</b>
			<b>Passiver i alt</b>	<b>2.002.263</b>	<b>1.679.490</b>
			<b>8 Til rådighed for udlodning</b>		
			<b>9 Femårsoversigt</b>		

Noter		2013	2012			
		(t.kr.)	(t.kr.)			
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter		-29	-15			
Andre aktiver		36	490			
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>7</b>	<b>475</b>			
<b>2 Udbytter</b>						
Noterede aktier fra danske selskaber		32.487	26.428			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		5.768	5.829			
<b>I alt udbytter</b>		<b>38.255</b>	<b>32.257</b>			
<b>3 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger		4.815	5.580			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-847	-1.335			
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>3.968</b>	<b>4.245</b>			
<b>4 Administrationsomkostninger</b>						
		<b>2013</b>	<b>2012</b>			
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	35	35	0	38	38
Revisionshonorar	0	25	25	0	19	19
Markedsføringsomkostninger	18.814	72	18.886	18.720	94	18.814
Gebyrer til depotselskab	1.502	0	1.502	1.853	0	1.853
Andre omk. i forb. med formueplejen	7.526	0	7.526	6.240	0	6.240
Øvrige omkostninger	27	112	139	0	99	97
Fast administrationshonorar	1.881	0	1.881	1.782	0	1.782
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>29.750</b>	<b>244</b>	<b>29.994</b>	<b>28.595</b>	<b>250</b>	<b>28.845</b>
<b>5 Skat</b>						
Ikke refunderbar skat					462	448
<b>I alt skat</b>					<b>462</b>	<b>448</b>
<b>6 Finansielle Instrumenter</b>						
Børsnoterede finansielle instrumenter					99,7%	99,5%
Andre aktiver og passiver					0,3%	0,5%

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



Noter

		2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)
<b>Fem største poster</b>			
Danmark		93%	90%
Sverige		5%	5%
Storbritannien		1%	5%
Island		1%	0%
Andre inklusiv kontanter		0%	0%
<b>Formue fordelt på sektorer</b>			
Health Care		25%	19%
Finans		24%	22%
Industri		24%	9%
Stabile forbrugsgoder		8%	13%
Cykliske forbrugsgoder		8%	19%
Andre inklusiv kontanter		10%	7%
<b>7 Medlemmernes formue</b>			
		<b>2013</b>	<b>2012</b>
	<b>Cirk. beviser</b>	<b>Formue-værdi</b>	<b>Cirk. beviser</b>
			<b>Formue-værdi</b>
Formue primo	2.683.708	1.679.045	3.109.208
Emissioner i året	99.499	64.299	211.900
Indløsninger i året	345.037	249.712	637.400
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		427	1.365
Udlodningsregulering		-10.433	916
Overført udlodning fra sidste år		-2.523	0
Overført udlodning til næste år		-33.380	2.523
Overført fra resultatopgørelsen		550.824	378.957
<b>Formue ultimo</b>	<b>2.438.170</b>	<b>1.998.547</b>	<b>2.683.708</b>
			<b>1.679.045</b>
<b>8 Til rådighed for udlodning</b>			
Renter og udbytter			38.262
Ikke refunderbar skat			462
Kursgevinster til udlodning			-81.890
Administrationsomkostninger			29.994
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			10.433
Udlodning overført fra sidste år (+/-)			2.523
<b>Til rådighed for udlodning, brutto</b>			<b>-61.128</b>
Negativt rådighedsbeløb overført til formuen			27.748
<b>I alt rådighed for udlodning</b>			<b>-33.380</b>
Heraf foreslået overført til udlodning næste år			-33.380

Noter

9 Femårsoversigt	2013	2012	2011	2010	2009
Årets nettoresultat (t.kr.)	504.488	382.396	-357.244	492.116	652.007
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	1.998.547	1.679.045	1.565.868	2.054.851	1.729.678
Cirkulerende andele (stk.)	24.381.700	26.837.080	31.092.080	32.916.760	35.922.940
Indre værdi	81,97	62,56	50,36	62,43	48,15
Udlodning (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Omkostningsprocent	1,60	1,63	1,63	1,62	1,67
Årets afkast (%)	31,02	24,22	-19,12	29,66	52,77
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	832.048	974.234	1.005.055	794.557	672.663
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	1.006.160	1.230.850	1.139.066	977.123	1.122.469
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	1.838.209	2.205.084	2.144.121	1.771.680	1.795.132
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	1.514.795	1.677.563	1.719.179	1.547.886	766.794
Omsætningshastighed	0,40	0,47	0,50	0,41	0,24
ÅOP	2,09	2,18	2,22	2,19	2,14
Sharpe Ratio	1,06	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	17,05	-	-	-	-
Tracking Error (%)	3,70	-	-	-	-
Information Ratio	0,48	-	-	-	-
Benchmark:					
Afkast (%)	38,30	23,81	-19,90	25,25	38,55
Sharpe Ratio	0,98	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	16,64	-	-	-	-

## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 6/12/2013

Risikoklasse: 6

Benchmark: MSCI Emerging Markets inkl. nettoudbytte.

Fondskode: DK0060516854

Porteføljerådgiver: BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investeringspolitik og risikoprofil

Afdelingen investerer i selskaber der er hjemmehørende i Hong Kong, Singapore eller lande der indgår i MSCI Emerging Markets-indekset eller selskaber der har sin væsentligste eksponering mod disse lande eller indekset.

Der kan anvendes særlige finansielle aftaler for at reducere risikoen. Desuden kan der anvendes såkaldte Participation Notes (P-notes) til at opnå eksponering mod lande, hvori afdelingen ikke kan få et depot. En P-note er en særlig finansiell aftale, der udstedes af en børsmægler. Aktierne skal handles på en anerkendt børs.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for nye aktiemarkeder. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks).

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skattelovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Afkastet på afdelingens aktieinvesteringer kan variere betydeligt over tid blandt andet som følge af udsving i valutakurser, selskabsspecifikke, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold samt forhold som eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer. Den politiske udvikling i landene samt i Eurozonen grundet samhandlen har også betydning for afkastet på afdelingens investeringer. Investor forventes at være private og selskaber, som investerer for frie midler med en lang investeringshorisont.

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.

### Årets afkast og formueudvikling

Afdelingen steg i 2013 med 0,64 procent, mens MSCI Emerging Markets steg 0,16 procent.

Det har været et volatilt år i emerging markets, som blandt andet var kraftigt påvirket af forventningerne til pengepolitikken i de udviklede lande, den økonomiske udvikling i Kina og udviklingen i en række lande med økonomiske problemer med handels- og betalingsbalancen. En indsnævring af vækstforskellene mellem emerging markets og de udviklede økonomier samt aftagende afkast på den investerede kapital i emerging markets har haft en negativ indflydelse på emerging markets, da internationale investorer har trukket midler ud af emerging markets. Asien og Østeuropa klarede sig bedst ved kun at falde med 2 til 3 procent, mens Mellemøsten/Afrika og Latinamerika faldt med 14 til 16 procent.

I Kina tog den nye ledelse over, og den vil adressere de store ubalancer i økonomien og skabe en mere holdbar, men lavere vækst. Det kinesiske aktiemarked reagerede i begyndelsen af året negativt på den usikkerhed, dette skaber, men steg mod slutningen af året. Betydelig reformering er dog positivt for langsigtede investorer i regionen. Lavere vækst i Kina har stor betydning for råvarepriserne og dermed for både Latinamerika og Østeuropa (Rusland), der har en betydelig gearing hertil.

Merafkastet blev primært drevet af aktieudvælgelsen i Asien og Østeuropa, mens aktieudvælgelsen i Latinamerika bidrog negativt. På sektorniveau var der et bredt bidrag til merafkastet, hvor 7 ud af 10 sektorer bidrog positivt.

Afdelingens formue udgjorde 398.655 tusinde kroner ultimo 2013. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 397.219 tusinde kroner. Årets nettoresultat udgjorde 1.435 tusinde kroner. Det foreslås, at der ikke udbetales udbytte for 2013.

### Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer i aktier i Emerging Markets har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder. Risikoen består hovedsageligt af en generel markedsrisiko, en aktierisiko på den enkelte virksomhed samt en valutarisiko.

Af andre risikofaktorer er modpartsrisiko og likviditetsrisiko samt risikoen for, at værdier mistes, nationaliseres eller ikke længere kan omsættes på grund af for eksempel risikoen for borgerkrig eller statskup relevant for afdelingen.

#### Forventninger til 2014

Vi forventer, at 2014 bliver et år med moderat global vækst og nogen spredning i væksten, hvor emerging markets-økonomierne meget vel kan levere bedre vækst end i 2013. Til trods for den skuffende kursudvikling i emerging markets i 2013 vurderer vi, at det langsigtede potentiale er intakt. Den attraktive demografi med en voksende ung befolkning er med til at understøtte økonomierne, hvor arbejdsstyrken generelt ventes at vokse frem mod 2030, og andelen af personer i den arbejdsdygtige alder vil ikke falde, som den vil i den udviklede verden. Gælds niveauerne i emerging markets er også attraktive sammenlignet med de udviklede økonomier.

Der kan i løbet af 2014 opstå nogen politisk risiko i en række lande, idet der er valg af ny præsident og eller lokal-/parlamentsvalg i en række lande (Brasilien, Tyrkiet, Sydafrika, Indien og Indonesien). Udfaldet af disse valg vil afklare det politiske regime i årene fremover. Alle disse lande har udfordringer med hensyn til økonomi og reformer, og kommer der en løsning herpå, vil det være en positiv katalysator for markederne.

For 2014 er forventningen, at afdelingen vil opnå et positivt afkast på 5 til 10 procent på niveau med eller bedre end benchmarket. Afkastet kan dog blive højere eller lavere – blandt andet som følge af den usikkerhed, der præger emerging markets.

Resultatopgørelse		2013*	*) Regnskabsperioden omfatter 06.12.-31.12.2013	
		(t.kr.)	Balance pr. 31. december	
			2013*	
			(t.kr.)	
	Renter og udbytter		<b>Aktiver</b>	
1	Udbytter	804	<b>Likvide midler</b>	
	I alt renter og udbytter	804	Indestående i depotselskab	
			27.673	
			Indestående i andre pengeinstitutter	
			28	
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		5	<b>I alt likvide midler</b>
	Kapitalandele	2.006	27.701	
	Valutakonti	-988	<b>Kapitalandele</b>	
	Øvrige aktiver/passiver	-1	Noterede aktier fra udenlandske	
2	Handelsomkostninger	0	selskaber	
	I alt kursgevinster og -tab	1.017	360.400	
			Unoterede kapitalandele fra uden-	
			landske selskaber	
			18.247	
	<b>I alt indtægter</b>	<b>1.821</b>	5	<b>I alt kapitalandele</b>
			378.647	
3	Administrationsomkostninger	371	<b>Andre aktiver</b>	
			Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	
			82	
	Resultat før skat	1.450	Mellemværende vedr. handelsafvikling	
			1.406	
4	Skat	15	<b>I alt andre aktiver</b>	
			1.488	
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>1.435</b>	<b>Aktiver i alt</b>	
			407.836	
			<b>Passiver</b>	
			6 Medlemmernes formue	
			398.655	
			<b>Anden gæld</b>	
			Skyldige omkostninger	
			9.153	
			Mellemværende vedr. handelsafvikling	
			28	
			<b>I alt anden gæld</b>	
			9.181	
			<b>Passiver i alt</b>	
			407.836	
			7 Til rådighed for udlodning	
			8 Femårsoversigt	

Noter		2013*	
		(t.kr.)	
<b>1 Udbytter</b>			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber			804
<b>I alt udbytter</b>			<b>804</b>
<b>2 Handelsomkostninger</b>			
Handelsomkostninger			
Bruttohandelsomkostninger			1.140
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter			-1.140
<b>I alt handelsomkostninger</b>			<b>0</b>
<b>3 Administrationsomkostninger</b>			<b>2013*</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	1	1
Revisionshonorar	0	5	5
Markedsføringsomkostninger	219	0	219
Gebyrer til depotselskab	18	0	18
Andre omk. i forb. med formueplejen	87	0	87
Øvrige omkostninger	0	19	19
Fast administrationshonorar	22	0	22
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>346</b>	<b>25</b>	<b>371</b>
<b>4 Skat</b>			
Ikke refunderbar skat			15
<b>I alt skat</b>			<b>15</b>
<b>5 Finansielle Instrumenter</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter			90,4%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked			4,6%
Andre aktiver og passiver			5,0%

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

\*) Regnskabsperioden omfatter 06.12.-31.12.2013

Noter

2013\*  
(t.kr.)

Formue fordelt på regioner

Asien	58%
Latinamerika	17%
Mellemøsten / Afrika	8%
Østeuropa	7%
Pacific	5%
Andre inklusiv kontanter	5%

Formue fordelt på sektorer

Finans	27%
IT	16%
Cykliske forbrugsgoder	11%
Telekommunikation	10%
Energi	10%
Andre inklusiv kontanter	26%

6 Medlemmernes formue

	Cirk. beviser	Formue- værdi
Emissioner i året	395.782	395.786
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		1.433
Udlodningsregulering		1
Overført udlodning til næste år		-111
Overført fra resultatopgørelsen		1.546
<b>Formue ultimo</b>	<b>395.782</b>	<b>398.655</b>

7 Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	804
Ikke refunderbar skat	15
Kursgevinster til udlodning	-899
Administrationsomkostninger	371
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1
<b>Til rådighed for udlodning, brutto</b>	<b>-482</b>
Negativt rådighedsbeløb overført til formuen	371
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>-111</b>
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-111

\*) Regnskabsperioden omfatter 06.12.-31.12.2013

## Årsregnskab - Emerging Markets Aktier

8 Femårsoversigt	2013*
Årets nettoresultat (t.kr.)	1.435
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	398.655
Cirkulerende andele (stk.)	3.957.820
Indre værdi	100,73
Omkostningsprocent	0,09
Årets afkast (%)	0,64
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	377.781
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	0
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	377.781
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	-600
Omsætningshastighed	0,00
ÅOP	1,84
Sharpe Ratio	-
Standardafvigelse (%)	-
Tracking Error (%)	-
Information Ratio	-
Benchmark:	
Afkast (%)	0,16
Sharpe Ratio	-
Standardafvigelse (%)	-

\*) Regnskabsperioden omfatter 06.12.-31.12.2013



## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: August 1997

Risikoklasse: 6

Benchmark: MSCI Europe Index inklusiv nettoudbytte

Fondskode: DK0010146760

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingen investerer i aktier i europæiske virksomheder. Virksomheden skal være hjemmehørende eller børsnoteret i Europa eller have den væsentligste del af sin forretning her. Aktierne skal handles på en anerkendt børs.

Målet for afdeling Europæiske Aktier er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for det europæiske aktiemarked. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Dette består af aktier fra store og mellemstore selskaber i Østrig, Belgien, Danmark, Finland, Frankrig, Tyskland, Grækenland, Irland, Italien, Holland, Norge, Portugal, Spanien, Sverige, Schweiz og England.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skattelovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Afdelingen søger at opnå en vis risikospredning ved at investere i et stort antal aktier i forskellige europæiske lande og sektorer. Trods dette vil afdelingens afkast kunne variere betydeligt over tid blandt andet som følge af udsving i valutakurser, selskabsspecifikke, politiske, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold samt forhold som eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer. Da afdelingen fokuserer på investeringer i enkeltaktier med en lang investeringshorisont og uden sektor/landebindinger, vil porteføljen i perioder afvige betydeligt i forhold til sammenligningsindekset. Det er forbundet med høj risiko at investere i afdelingen. Investor forven-

tes at være private og selskaber, som investerer for frie midler med middel tidshorisont.

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.

### Årets afkast og formueudvikling

Europæiske aktier opnåede i 2013 et positivt afkast på 13,23 procent. I samme periode havde sammenligningsindekset et afkast på 19,81 procent. Afkastet på sammenligningsindekset blev betydeligt højere, end vi forventede ved indgangen til året. Aktiemarkedet reagerede positivt på den fornyede optimisme omkring vækstudsigterne for den europæiske økonomi, som også i løbet af 2013 kom ud af en længere periode med recession.

Afdelingen leverede et afkast, der var lavere end sammenligningsindekset, hvilket kan forklares med to faktorer. Den første faktor er aktievalget indenfor flere sektorer, hvor blandt andet eksponering mod mineindustrien i form af de to industriselskaber FLSmidth og Atlas Copco bidrog negativt. Ligeledes bidrog det negativt til performance, at afdelingen kun i begrænset omfang havde eksponering mod syd-europæiske banker, som oplevede kraftige kursstigninger i 2013.

Den anden forklaring på det svage afkast er foreningens eksponering mod selskaber af en højere kvalitet end aktiemarkedet generelt. Denne type selskaber var ikke i stand til at levere et positivt afkast på helt samme niveau som markedet generelt i 2013. Vi så i 2013 et stort stemningsskift i Europa, hvor stemningen gik fra meget negativ til ganske positiv. I sådan et stemningsskift sker der ofte det, at de selskaber, der er allermest nødlidende (som for eksempel spanske banker), vil opleve de kraftigste kursstigninger, idet investorerne nu pludselig ser en mulighed for, at disse selskaber ikke går konkurs, men rent faktisk overlever. Denne tendens prægede også det europæiske aktiemarked i 2013, og det er derfor naturligt, at selskaber med en højere kvalitet ikke stiger helt så meget som det generelle aktiemarked.

Afdelingens formue udgjorde 1.571.547 tusinde kroner ultimo 2013 mod 1.106.538 tusinde kroner ultimo 2012, svarende til en nettotilvækst på 465.009 tusinde kroner. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 328.798 tusinde kroner. Årets nettoresultat udgjorde 156.115 tusinde kroner. Det foreslås, at der ikke udbetales udbytte for 2013.

### Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen hovedsageligt investerer i større europæiske virksomheder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på det europæiske aktiemarked. Risikoen består af en generel markedsrisiko, en aktierisiko på den enkelte virksomhed samt en valutarisiko.

Markedsrisikoen vurderes som værende den væsentligste risiko. Dog er der en vis sammenhæng mellem kreditrisikoen på det europæiske obligationsmarked og markedsrisikoen på det europæiske aktiemarked. Derfor må det må forventes, at større ændringer i kreditratingen i de lande, som afdelingen har investeringer i, vil påvirke værdien af disse investeringer.

#### **Forventninger til 2014**

Vi har positive forventninger til den makroøkonomiske udvikling i Europa i 2014. Regionen er endelig kommet ud af recessionen, og der er forventning om en vækst i BNP på plus 1,0 procent mod minus 0,4 procent i 2013. Dette bør danne grundlag for, at navnlig den mere cykliske del af aktieuniverset kan opleve stigende indtjening. På risikofronten ser vi primært én risikokilde, hvilket er den forventede nedtrapning af den meget lempelige pengepolitik i USA, hvor den amerikanske centralbank i 2013 har købt obligationer for 85 milliarder dollars hver måned. Disse opkøb har haft en indvirkning på prisfastsættelsen af finansielle aktiver, og vi har på aktiemarkedet set pænt stigende aktiekurser trods svag indtjeningsudvikling hos selskaberne.

Så mens aktiemarkedet allerede i 2013 tog forskud på glæderne, vil 2014 sandsynligvis blive året, hvor realøkonomien i Europa kommer til at se bedring. Risikoelementet er, at denne bedring allerede i stor udstrækning er afspejlet i aktiekurserne, som derfor ikke vil se de stigninger, man ellers kunne forvente i en region, der er kommet ud af recession.

Samlet set forventer vi dog, at de forbedrede udsigter for den europæiske økonomi vil kunne bidrage til et positivt afkast i niveauet 5 til 10 procent.

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)		2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	-5	5	<b>Likvide midler</b>		
2 Udbytter	38.513	31.870	Indestående i depotselskab	8.513	7.697
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>38.508</b>	<b>31.875</b>	Indestående i andre pengeinstitutter	30	26
<b>Kursgevinster og -tab</b>			<b>6 I alt likvide midler</b>	<b>8.543</b>	<b>7.723</b>
Kapitalandele	150.732	111.728	<b>Kapitalandele</b>		
Valutakonti	-682	-175	Noterede aktier fra danske selskaber	142.560	51.070
Øvrige aktiver/passiver	48	12	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.423.204	1.044.970
3 Handelsomkostninger	10.261	2.376	<b>6 I alt kapitalandele</b>	<b>1.565.764</b>	<b>1.096.040</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>139.837</b>	<b>109.189</b>	<b>Andre aktiver</b>		
<b>I alt indtægter</b>	<b>178.345</b>	<b>141.064</b>	Tilgodehavende rente, udbytte m.m.	173	989
4 Administrationsomkostninger	20.421	14.056	Andre tilgodehavender	1.853	1.466
Resultat før skat	157.924	127.008	Mellemværende vedr. handelsafvikling	347	1.154
5 Skat	1.809	3.021	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>2.373</b>	<b>3.609</b>
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>156.115</b>	<b>123.987</b>	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.576.680</b>	<b>1.107.372</b>
			<b>Passiver</b>		
			7 Medlemmernes formue	1.571.547	1.106.538
			<b>Anden gæld</b>		
			Skyldige omkostninger	302	111
			Mellemværende vedr. handelsafvikling	4.831	723
			<b>I alt anden gæld</b>	<b>5.133</b>	<b>834</b>
			<b>Passiver i alt</b>	<b>1.576.680</b>	<b>1.107.372</b>
			8 Til rådighed for udlodning		
			9 Femårsoversigt		

Noter		2013	2012
		(t.kr.)	(t.kr.)
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i pengeinstitutter		-5	3
Andre aktiver		0	2
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>-5</b>	<b>5</b>
<b>2 Udbytter</b>			
Noterede aktier fra danske selskaber		1.410	308
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		37.103	31.562
<b>I alt udbytter</b>		<b>38.513</b>	<b>31.870</b>
<b>3 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger		11.737	4.064
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-1.476	-1.688
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>10.261</b>	<b>2.376</b>
<b>4 Administrationsomkostninger</b>			
		<b>2013</b>	<b>2012</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	25	25
Revisionshonorar	0	17	17
Markedsføringsomkostninger	12.188	49	12.237
Gebyrer til depotselskab	974	0	974
Andre omk. i forb. med formueplejen	5.773	0	5.773
Øvrige omkostninger	26	86	112
Fast administrationshonorar	1.283	0	1.283
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>20.244</b>	<b>177</b>	<b>20.421</b>
			13.864
			192
			14.056
<b>5 Skat</b>			
Ikke refunderbar skat			3.484
<b>I alt skat</b>			<b>3.484</b>
<b>6 Finansielle Instrumenter</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter			99,6%
Andre aktiver og passiver			0,4%

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

Noter

	2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)
<b>Formue fordelt på lande</b>		
Storbritannien	29%	25%
Schweiz	19%	21%
Danmark	10%	5%
Tyskland	9%	13%
Sverige	9%	0%
Andre inklusiv kontanter	24%	36%
<b>Formue fordelt på sektorer</b>		
Finans	26%	20%
Stabile forbrugsgoder	18%	16%
Industri	15%	13%
Cykliske forbrugsgoder	13%	13%
Health Care	11%	11%
Andre inklusiv kontanter	17%	27%

7 Medlemmernes formue

	Cirk. beviser	2013 Formue- værdi	Cirk. beviser	2012 Formue- værdi
Formue primo	780.168	1.106.538	639.216	801.444
Udlodning fra sidste år vedrørende cirk. beviser		19.504		19.176
Ændring i udbetalt udlod. p.g.a. emission/indløsning		-400		798
Emissioner i året	231.368	352.783	218.152	302.065
Indløsninger i året	16.450	24.580	77.200	103.036
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		595		456
Udlodningsregulering		100.442		-4.093
Overført udlodning fra sidste år		-1.095		-768
Overført udlodning til næste år		-426.554		1.095
Foreslået udlodning		0		19.504
Overført fra resultatopgørelsen		483.322		108.249
<b>Formue ultimo</b>	<b>995.086</b>	<b>1.571.547</b>	<b>780.168</b>	<b>1.106.538</b>

8 Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	37.828	32.800
Ikke refunderbar skat	1.809	3.021
Kursgevinster til udlodning	-367.145	15
Administrationsomkostninger	20.421	14.056
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-100.442	4.093
Udlodning overført fra sidste år (+/-)	1.095	768
<b>Til rådighed for udlodning, brutto</b>	<b>-450.894</b>	<b>20.599</b>
Negativt rådighedsbeløb overført til formuen	24.340	0
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>-426.554</b>	<b>20.599</b>
Heraf foreslået udlodning	0	19.504
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-426.554	1.095

Noter

<sup>9</sup> Femårsoversigt	2013	2012	2011	2010	2009
Årets nettoresultat (t.kr.)	156.115	123.987	-101.195	108.104	214.040
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	1.571.547	1.106.538	801.444	1.065.462	1.289.370
Cirkulerende andele (stk.)	9.950.860	7.801.680	6.392.160	7.428.540	9.768.360
Indre værdi	157,93	141,83	125,38	143,43	131,99
Udlodning (%)	0,00	2,50	3,00	3,00	1,75
Omkostningsprocent	1,60	1,62	1,60	1,68	1,70
Årets afkast (%)	13,23	15,74	-10,70	9,92	24,59
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	1.833.557	620.758	386.811	336.673	1.003.308
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	1.502.828	426.182	527.290	641.024	704.228
Værdipapiriomsætning, brutto (t.kr.)	3.336.385	1.046.940	914.101	977.697	1.707.536
Værdipapiriomsætning, netto (t.kr.)	2.916.691	612.103	713.816	620.859	1.031.799
Omsætningshastighed	1,15	0,35	0,38	0,27	0,54
ÅOP	2,71	2,20	2,20	2,21	2,39
Sharpe Ratio	0,63	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	13,51	-	-	-	-
Tracking Error (%)	3,32	-	-	-	-
Information Ratio	-1,00	-	-	-	-
Benchmark:					
Afkast (%)	19,81	17,74	-8,33	11,26	31,56
Sharpe Ratio	0,82	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	14,40	-	-	-	-

## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: 10/12/2001

Risikoklasse: 6

Benchmark: MSCI Europe Index inklusiv nettoudbytter

Fondskode: DK0010283910

Porteføljeraðgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingen investerer i aktier i europæiske virksomheder. Virksomheden skal være hjemmehørende eller børsnoteret i Europa, eller have den væsentligste del af sin forretning her. Aktierne skal handles på en anerkendt børs.

Målet for afdeling Pension Europæiske Aktier er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for det europæiske aktiemarked. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Dette består af aktier fra store og mellemstore selskaber i Østrig, Belgien, Danmark, Finland, Frankrig, Tyskland, Grækenland, Irland, Italien, Holland, Norge, Portugal, Spanien, Sverige, Schweiz og England.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. Afdelingen betaler ikke udbytte, men akkumulerer i stedet værdistigninger i foreningen og dermed i kursen på investeringsbeviserne. Afdelingen er målrettet pensionsopsparing eller penge under virksomhedsordningen.

Afdelingen søger at opnå en vis risikospredning ved at investere i et stort antal aktier i forskellige europæiske lande og sektorer. Trods dette vil afdelingens afkast kunne variere betydeligt over tid blandt andet som følge af udsving i valutakurser, selskabsspecifikke, politiske, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold samt forhold som eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer. Da afdelingen fokuserer på investeringer i enkeltaktier med en lang investeringshorisont og uden sektor/landebindinger, vil porteføljen i perioder afvige betydeligt i forhold til sammenligningsindekset. Det er forbundet med høj risiko at investere i afdelingen.

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.

### Årets afkast og formueudvikling

Europæiske Aktier Pension opnåede i 2013 et positivt afkast på 12,96 procent. I samme periode havde sammenligningsindekset et afkast på 19,81 procent. Afkastet på sammenligningsindekset blev betydeligt højere, end vi forventede ved indgangen til året. Aktiemarkedet reagerede positivt på den fornyede optimisme omkring vækstudsigterne for den europæiske økonomi, som også i løbet af 2013 kom ud af en længere periode med recession.

Afdelingen leverede et afkast, der var lavere end sammenligningsindekset, hvilket kan forklares med to faktorer. Den første faktor er aktievalget indenfor flere sektorer, hvor blandt andet eksponering for mineindustrien i form af de to industriselskaber FLSmidth og Atlas Copco bidrog negativt. Ligeledes bidrog det negativt til performance, at afdelingen kun i begrænset omfang var eksponeret for sydeuropæiske banker, som oplevede kraftige kursstigninger i 2013.

Den anden forklaring på det svage afkast er foreningens eksponering mod selskaber af en højere kvalitet end aktiemarkedet generelt. Denne type selskaber var ikke i stand til at levere et positivt afkast på helt samme niveau som markedet generelt i 2013. Vi så i 2013 et stort stemningsskift i Europa, hvor stemningen gik fra meget negativ til ganske positiv. I sådan et stemningsskift sker der ofte det, at de selskaber, der er allermest nødlidende (som for eksempel spanske banker), vil opleve de kraftigste kursstigninger, idet investorerne nu pludselig ser en mulighed for, at disse selskaber ikke går konkurs, men rent faktisk overlever. Denne tendens prægede også det europæiske aktiemarked i 2013, og det er derfor naturligt, at selskaber med en højere kvalitet ikke stiger helt så meget som det generelle aktiemarked.

Afdelingens formue udgjorde 532.451 tusinde kroner ultimo 2013 mod 516.849 tusinde kroner ultimo 2012, svarende til en nettotilvækst på 15.602 tusinde kroner. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt -48.645 tusinde kroner. Årets nettoresultat 64.247 udgjorde tusinde kroner.

### Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen hovedsageligt investerer i større europæiske virksomheder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på det europæiske aktiemarked. Risikoen består af en generel markedsrisiko, en aktierisiko på den enkelte virksomhed samt en valutarisiko.

Markedsrisikoen vurderes som værende den væsentligste risiko. Dog

er der en vis sammenhæng mellem kreditrisikoen på det europæiske obligationsmarked og markedsrisikoen på det europæiske aktiemarked. Derfor må det må forventes, at større ændringer i kreditratingen i de lande, som afdelingen har investeringer i, vil påvirke værdien af disse investeringer.

#### **Forventninger til 2014**

Vi har positive forventninger til den makroøkonomiske udvikling i Europa i 2014. Regionen er endelig kommet ud af recessionen, og der er forventning om en vækst i BNP på plus 1,0 procent mod minus 0,4 procent i 2013. Dette bør danne grundlag for, at navnlig den mere cykliske del af aktieuniverset kan opleve stigende indtjening. På risikofronten ser vi primært én risikokilde, hvilket er den forventede nedtrapning af den meget lempelige pengepolitik i USA, hvor den amerikanske centralbank i 2013 har købt obligationer for 85 milliarder dollars hver måned. Disse opkøb har haft en indvirkning på prisfastsættelsen af finansielle aktiver, og vi har på aktiemarkedet set pænt stigende aktiekurser trods svag indtjeningsudvikling hos selskaberne.

Så mens aktiemarkedet allerede i 2013 tog forskud på glæderne, vil 2014 sandsynligvis blive året, hvor realøkonomien i Europa kommer til at se bedring. Risikoelementet er, at denne bedring allerede i stor udstrækning er afspejlet i aktiekurserne, som derfor ikke vil se de stigninger, man ellers kunne forvente i en region, der er kommet ud af recession.

Samlet set forventer vi dog, at de forbedrede udsigter for den europæiske økonomi vil kunne bidrage til et positivt afkast i niveauet 5 til 10 procent.



Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)		2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	-1	4	<b>Likvide midler</b>		
2 Udbytter	16.800	20.157	Indestående i depotselskab	2.069	3.741
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>16.799</b>	<b>20.161</b>	Indestående i andre pengeinstitutter	30	27
<b>Kursgevinster og -tab</b>			<b>6 I alt likvide midler</b>	<b>2.099</b>	<b>3.768</b>
Kapitalandele	62.578	68.439	<b>Kapitalandele</b>		
Valutakonti	-379	-55	Noterede aktier fra danske selskaber	47.436	23.864
Øvrige aktiver/passiver	20	11	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	481.944	489.201
3 Handelsomkostninger	4.609	1.336	<b>6 I alt kapitalandele</b>	<b>529.380</b>	<b>513.065</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>57.610</b>	<b>67.059</b>	<b>Andre aktiver</b>		
<b>I alt indtægter</b>	<b>74.409</b>	<b>87.220</b>	Tilgodehavende rente, udbytte m.m.	57	467
4 Administrationsomkostninger	8.555	8.520	Andre tilgodehavender	1.361	806
Resultat før skat	65.854	78.700	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>1.418</b>	<b>1.273</b>
5 Skat	1.607	2.100	<b>Aktiver i alt</b>	<b>532.897</b>	<b>518.106</b>
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>64.247</b>	<b>76.600</b>	<b>Passiver</b>		
			7 Medlemmernes formue	532.451	516.849
			<b>Anden gæld</b>		
			Skyldige omkostninger	82	59
			Mellemværende vedr. handelsafvikling	364	1.198
			<b>I alt anden gæld</b>	<b>446</b>	<b>1.257</b>
			<b>Passiver i alt</b>	<b>532.897</b>	<b>518.106</b>
			<b>8 Femårsoversigt</b>		

Noter		2013	2012				
		(t.kr.)	(t.kr.)				
<b>1 Renteindtægter</b>							
Indestående i pengeinstitutter		-1	2				
Andre aktiver		0	2				
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>-1</b>	<b>4</b>				
<b>2 Udbytter</b>							
Noterede aktier fra danske selskaber		623	195				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		16.177	19.962				
<b>I alt udbytter</b>		<b>16.800</b>	<b>20.157</b>				
<b>3 Handelsomkostninger</b>							
Bruttohandelsomkostninger		4.904	1.702				
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-295	-366				
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>4.609</b>	<b>1.336</b>				
<b>4 Administrationsomkostninger</b>							
		<b>2013</b>	<b>2012</b>				
	direkte	fælles	i alt				
	direkte	fælles	i alt				
Honorar til bestyrelse m.v.		0	10	0	11	11	
Revisionshonorar		0	8	0	6	6	
Markedsføringsomkostninger		5.027	20	5.047	5.470	27	5.497
Gebyrer til depotselskab		512	0	512	569	0	569
Andre omk. i forb. med formueplejen		2.381	0	2.381	1.823	0	1.823
Øvrige omkostninger		27	41	68	0	93	93
Fast administrationshonorar		529	0	529	521	0	521
<b>I alt administrationsomkostninger</b>		<b>8.476</b>	<b>79</b>	<b>8.555</b>	<b>8.383</b>	<b>137</b>	<b>8.520</b>
<b>5 Skat</b>							
Ikke refunderbar skat				1.607			2.100
<b>I alt skat</b>				<b>1.607</b>			<b>2.100</b>
<b>6 Finansielle Instrumenter</b>							
Børsnoterede finansielle instrumenter				99,4%			99,3%
Andre aktiver og passiver				0,6%			0,7%

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

Noter	2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)
<b>Formue fordelt på lande</b>		
Storbritannien	29%	25%
Schweiz	19%	21%
Danmark	10%	5%
Tyskland	9%	13%
Sverige	9%	0%
Andre inklusiv kontanter	25%	36%
<b>Formue fordelt på sektorer</b>		
Finans	26%	20%
Stabile forbrugsgoder	18%	16%
Industri	15%	13%
Cykliske forbrugsgoder	13%	11%
Health Care	11%	13%
Andre inklusiv kontanter	17%	27%

7 Medlemmernes formue

	2013		2012	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	301.675	516.849	355.775	526.901
Emissioner i året	7.670	14.527	500	754
Indløsninger i året	34.216	63.205	54.600	87.410
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		33		4
Overført fra resultatopgørelsen		64.247		76.600
<b>Formue ultimo</b>	<b>275.129</b>	<b>532.451</b>	<b>301.675</b>	<b>516.849</b>

Noter

8 Femårsoversigt	2013	2012	2011	2010	2009
Årets nettoresultat (t.kr.)	64.247	76.600	-68.204	76.340	210.745
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	532.451	516.849	526.901	725.426	1.044.606
Cirkulerende andele (stk.)	2.751.290	3.016.750	3.557.750	4.370.750	6.924.230
Indre værdi	193,53	171,33	148,10	165,97	150,86
Udlodning (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Omkostningsprocent	1,62	1,62	1,63	1,72	1,70
Årets afkast (%)	12,96	15,69	-10,73	9,97	23,42
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	685.694	189.007	262.221	235.644	750.123
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	727.054	265.463	374.983	589.338	550.286
Værdipapiriomsætning, brutto (t.kr.)	1.412.747	454.470	637.204	824.982	1.300.409
Værdipapiriomsætning, netto (t.kr.)	1.327.834	356.778	475.739	375.996	875.161
Omsætningshastighed	1,26	0,34	0,38	0,23	0,53
ÅOP	2,79	2,19	2,23	2,22	2,36
Sharpe Ratio	0,61	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	13,47	-	-	-	-
Tracking Error (%)	3,36	-	-	-	-
Information Ratio	-1,06	-	-	-	-
Benchmark:					
Afkast (%)	19,81	17,74	-8,33	11,26	31,56
Sharpe Ratio	0,82	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	14,40	-	-	-	-

## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 08/12/2008

Risikoklasse: 3

Benchmark: Barclays Capital World Inflation Linked Bonds TR Hedged DKK

Fondskode: DK0015908719

Porteføljegrådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingen investerer i globale indeksobligationer udstedt eller garanteret af stater samt indekserede realkreditobligationer. Indeksobligationer er obligationer, hvor renter og afdrag følger prisudviklingen i samfundet. Obligationerne kan være udstedt i amerikanske dollar, euro, engelske pund samt svenske og danske kroner. De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Den gode kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. I denne afdeling skal obligationerne minimum have en god kreditkarakter over BBB-. Dog kan 10 procent af formuen placeres i obligationer uden kreditkarakter. Hvis en obligations kreditkarakter falder ned under BBB-, må afdelingen gerne beholde obligationen, dog må maksimalt 5 procent af formuen bestå af disse obligationer. Læs mere om kreditkarakterer på [www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter](http://www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter).

Afdeling søger at beskytte din opsparing mod at blive udhulet af inflation. Målsætningen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for globale indeksobligationer. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Dette består af indeksobligationer fra Australien, Canada, Frankrig, Tyskland, England, Italien, Japan, Sverige og USA.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skattelovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Afkastet af afdelingens obligationsinvesteringer kan variere moderat over tiden blandt som følge af den politiske og generelle økonomiske udvikling herunder udviklingen i renteniveauet. Historiske afkast kan ikke anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Det gælder særligt i den udstrækning, at det nuværende renteniveau er lavere end det historiske renteniveau. Brugen af afledte finansielle instrumenter forventes ikke at påvirke afdelingens risikoprofil. Investor forventes at være private investorer, som investerer for pensionsmidler med en kort tidshorison.

På EU-risikoskalaen er afdelingen placeret i kategori 3. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Årets afkast og formueudvikling

Porteføljen gav i 2013 et negativt afkast på 6,43 procent, hvilket er lidt mindre end afkastet på sammenligningsindekset, som var på minus 6 procent. Når afdelingens afkast ikke helt kunne matche afkastet på sammenligningsindekset, skyldtes det primært en undervægt i lange engelske indeksobligationer. Det kostede også lidt på afkastet, at afdelingen ikke er eksponeret for japanske indeksobligationer, som gav et positivt afkast i 2013. Til gengæld trak det op i det relative afkast, at afdelingen gennem hele 2013 havde italienske indeksobligationer i porteføljen. Obligationerne indgår ikke i sammenligningsindekset og leverede positive afkast.

Det absolutte afkast på afdelingen var noget lavere end forventningerne ved indgangen til 2013, som gik på et meget lavt, men formentligt positivt afkast. Det negative absolutte afkast skyldtes en kraftig stigning i realrenten, som satte ind fra starten af maj, og som frem til årets slutning trak realrenten på globalt niveau op med mere end 0,5 procentpoint. Inflationsudviklingen og dermed inflationstilskrivningen bidrog også til det lave afkast ved at være lavere end forventet. Inflationstilskrivningen gav kun 1,5 procent i 2013. Til sammenligning var tilskrivningen knap 2,5 procent i 2012. Det bedste marked i 2013 var det italienske, som afdelingen i snit har haft 6 til 7 procent af formuen investeret i. Det italienske marked gav et afkast på 6 procent. Alle andre markeder, som afdelingen investerer i, gav nulafkast eller negative afkast i 2013. Blandt de store markeder klarede det engelske sig med et nulafkast forholdsvis godt, navnlig de lange engelske indeksobligationer leverede positive afkast. Det fornuftige afkast på det engelske marked var en konsekvens af, at det i januar 2013 blev besluttet, at inflationstilskrivningen også fremadrettet skulle være baseret på RPI-indekset. Der var forud for beslutningen frygt for, at man ville overgå til CPI-indekset, som i snit viser en inflation, der er 0,5 til 1 procentpoint lavere. Beslutningen gav et løft til engelske indeksobligationer. Engelske indeksobligationer var også positivt påvirket af, at den største investor i særligt lange engelske indeksobligationer, den engelske pensionssektor, øgede allokering til obligationer i almindelighed og indeksobligationer i

særdeleshed. Det svageste marked i 2013 var det amerikanske, som udgør knap halvdelen af investeringsuniverset og knap en tredjedel af afdelingen. Det gav et negativt afkast på 9,5 procent.

Ligevægtsinflationen på globalt niveau sluttede året på 2,6 procent. Det var lidt højere end ved årets begyndelse, men det dækkede over en stigning i ligevægtsinflationen på engelske indeksobligationer på 0,6 procentpoint, blandt andet som følge af den beslutning, der refereres til ovenfor. I Japan steg ligevægtsinflationen også, hvilket kan ses som et udtryk for en vis tillid til, at japanerne vil have held med at nå deres nye inflationsmål på 2 procent. Ligevægtsinflationen i Japan steg fra 0,75 procent til 1,7 procent i 2013. På alle andre markeder faldt ligevægtsinflationen. Samlet betød dette, at indeksobligationer globalt set leverede et afkast i 2013, som var godt 1 procentpoint lavere end tilsvarende nominelle obligationer.

Kombinationen af en lavere observeret inflation og lavere inflationsforventninger på de fleste af de toneangivende markeder og samtidig en kraftig stigning i realrenten er usædvanlig. For indeksobligationer er det den værste tænkelige kombination, fordi den forholdsvist høje rentefølsomhed på obligationerne betyder, at de falder kraftigt i kurs, når realrenten stiger. Samtidig betyder den lave inflation, at afkastbidraget fra den løbende inflationstilskrivning skrumper ind. Stigningen i realrenten i 2013 var baseret på, at væksten ville tage til, og at centralbankerne med den amerikanske centralbank i førersædet ville drosle ned for de pengepolitiske stimulanser. På det sidste møde i den amerikanske centralbank i december, besluttede centralbanken da også at reducere opkøbet af obligationer lidt. Det er første skridt i normaliseringen af pengepolitikken. Det er i første instans negativt for indeksobligationerne, at der bliver stimuleret mindre, men hvis det skyldes højere vækst, og den højere vækst trækker inflationen med op, så vil indeksobligationerne indhente noget af det tabte i forhold til nominelle obligationer. Det vil dog kræve en længere periode med robust vækst, før de ledige ressourcer i mange af de toneangivende økonomier er bragt ned på et niveau, hvor vi begynder at se væksten blive omsat til stigende priser og lønninger og dermed inflation.

Afdelingens formue udgjorde 1.527.101 tusinde kroner ultimo 2013 mod 3.438.086 tusinde kroner ultimo 2012, svarende til en nettotilvækst på -1.910.985 tusinde kroner. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt -1.689.511 tusinde kroner. Årets nettoresultat udgjorde -162.077 tusinde kroner. Der foreslås et udbytte på 3,20 kr. pr. bevis.

#### Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer i globale indeksobligationer udstedt eller garanteret af stater samt indekserede realkreditobligationer obligationer, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen i obligationsmarkedet. Risikoen består hovedsageligt af en generel markedsrisiko, renterisiko, kreditrisiko og valutarisiko.

I 2013 har afdelingen anvendt valutaterminsforretninger til afdækning af valutarisikoen primært i forhold til amerikanske dollar og britiske pund.

#### Forventninger til 2014

Vores renteforventninger gik ved indgangen til 2013 på en moderat stigning i navnlig de længere nominelle renter. Det var også forventningen, at den nominelle rentestigning ville være sammensat af både en stigning i realrenten og i inflationsforventningerne. I 2013 har vi fået en rentestigning, som har været kraftig, og som alene har været drevet af realrenten. I det omfang at 2014 byder på yderligere rentestigninger, er der risiko for, at det fortsat primært og måske nærmest udelukkende vil være drevet af realrenten. Som beskrevet ovenfor er der fortsat betydelige ledige ressourcer, og udgangspunktet for inflationen og for lønningerne er meget lavt med årlige stigninger i snit på 1 procent i eurozonen og 2 procent i USA, og råvarepriserne synes heller ikke for opadgående. Det afgørende bliver således, hvilken balance centralbankerne rammer mellem at stramme op som følge af en gradvis bedring af væksten og samtidig holde igen af hensyn til den lave inflation. Risikoen for indeksobligationer er, at 2014 vil minde om 2013 på den måde, at de bedre vækstsignaler vil trække i retning af en strammere pengepolitik, på et tidspunkt hvor inflationen tilsiger noget helt andet. Det vil medføre endnu et år med svagere afkast på indeksobligationer end på nominelle obligationer, og det er formentligt en større risiko end det modsatte. Afkastet forventes derfor at blive meget lavt med en ikke ubetydelig risiko for et negativt afkast.

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)		-162.077 (t.kr.)	2012 (t.kr.)
<b>Renter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	35.375	35.932	<b>Likvide midler</b>		
<b>I alt renter</b>	<b>35.375</b>	<b>35.932</b>	Indestående i depotselskab	7.285	227.631
			Indestående i andre pengeinstitutter	30	23
<b>Kursgevinster og -tab</b>			<b>I alt likvide midler</b>	<b>7.315</b>	<b>227.654</b>
Obligationer	-228.433	146.136	<b>Obligationer</b>		
Afledte finansielle instrumenter	53.399	-16.794	Noterede obligationer fra danske udstedere	266.936	489.251
Valutakonti	-461	-763	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.003.556	2.209.853
Øvrige aktiver/passiver	1	-1	Unoterede obligationer	240.329	491.986
2 Handelsomkostninger	69	260	<b>I alt obligationer</b>	<b>1.510.821</b>	<b>3.191.090</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-175.563</b>	<b>128.318</b>	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
			Unoterede afledte finansielle instrumenter	24.658	9.660
<b>I alt indtægter</b>	<b>-140.188</b>	<b>164.250</b>	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>24.658</b>	<b>9.660</b>
3 Administrationsomkostninger	21.889	20.413	<b>Andre aktiver</b>		
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-162.077</b>	<b>143.837</b>	Tilgodehavende renter udbytte m.m.	8.320	15.251
			Andre tilgodehavender	394	0
			Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	17.142
			<b>I alt andre aktiver</b>	<b>8.714</b>	<b>32.393</b>
			<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.551.508</b>	<b>3.460.797</b>
			<b>Passiver</b>		
			6 Medlemmernes formue	1.527.101	3.438.086
			<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
			Unoterede afledte finansielle instrumenter	20.967	2.461
			<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>20.967</b>	<b>2.461</b>
			<b>Anden gæld</b>		
			Skyldige omkostninger	653	977
			Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.787	19.273
			<b>I alt anden gæld</b>	<b>3.440</b>	<b>20.250</b>
			<b>Passiver i alt</b>	<b>1.551.508</b>	<b>3.460.797</b>
			7 Til rådighed for udlodning		
			8 Femårsoversigt		

Noter		2013	2012
		(t.kr.)	(t.kr.)
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i pengeinstitutter		-127	-39
Noterede obligationer fra danske udstedere		6.824	7.570
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		23.685	23.031
Unoterede obligationer		4.993	5.370
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>35.375</b>	<b>35.932</b>
<b>2 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger		1.798	1.228
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-1.729	-968
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>69</b>	<b>260</b>
<b>3 Administrationsomkostninger</b>			
		<b>2013</b>	<b>2012</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	50	50
Revisionshonorar	0	15	15
Markedsføringsomkostninger	13.156	108	13.264
Gebyrer til depotselskab	1.793	0	1.793
Andre omk. i forb. med formueplejen	3.947	0	3.947
Øvrige omkostninger	27	162	189
Fast administrationshonorar	2.631	0	2.631
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>21.554</b>	<b>335</b>	<b>21.889</b>
			<b>20.072</b>
			<b>341</b>
			<b>20.413</b>
<b>4 Finansielle Instrumenter</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter		98,9%	92,8%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked		15,7%	0,0%
Øvrige finansielle instrumenter		0,2%	0,2%
Andre aktiver og Passiver		0,8%	7,0%
Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.			
<b>Formue fordelt på kreditværdighed</b>			
Investment grade AAA-AA		44%	58%
Investment grade A-BBB		9%	5%
Ingen rating		45%	30%
Andre inklusiv kontanter		2%	7%
<b>Formue fordelt på varighed</b>			
Varighed 0-2 år		4%	13%
Varighed 2-5 år		23%	27%
Varighed > 5 år		73%	60%



Noter

5 Afledte finansielle instrumenter	2013		2012	
	noteret	unoteret	noteret	unoteret
<b>Aktiv</b>				
Valutaterminforretninger		24.658		9.660
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv</b>		<b>24.658</b>		<b>9.660</b>
<b>Passiv</b>				
Valutaterminforretninger		20.967		2.461
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, passiv</b>		<b>20.967</b>		<b>2.461</b>
6 Medlemmernes formue	2013		2012	
	Cirk. beviser	Formue-værdi	Cirk. beviser	Formue-værdi
Formue primo	2.602.969	3.438.086	1.473.934	1.844.906
Udlodning fra sidste år vedrørende cirk. beviser		58.567		14.739
Ændring i udbetalt udlod. p.g.a. emission/indløsning		-830		-1.615
Emissioner i året	113.728	150.457	1.156.856	1.496.487
Indløsninger i året	1.460.175	1.843.776	27.821	36.197
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		3.808		5.407
Udlodningsregulering		6.828		-18.629
Overført udlodning fra sidste år		-161		-61
Overført udlodning til næste år		873		161
Foreslået udlodning		40.209		58.567
Overført fra resultatopgørelsen		-209.826		103.799
<b>Formue ultimo</b>	<b>1.256.522</b>	<b>1.527.101</b>	<b>2.602.969</b>	<b>3.438.086</b>
7 Til rådighed for udlodning				
Renter og udbytter			35.375	35.932
Kursgevinster til udlodning			34.263	24.519
Administrationsomkostninger			21.889	20.413
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			-6.828	18.629
Udlodning overført fra sidste år (+/-)			161	61
<b>Til rådighed for udlodning, brutto</b>			<b>41.082</b>	<b>58.728</b>
<b>I alt rådighed for udlodning</b>			<b>41.082</b>	<b>58.728</b>
Heraf foreslået udlodning			40.209	58.567
Heraf foreslået overført til udlodning næste år			873	161

Noter

8 Femårsoversigt	2013	2012	2011	2010	2009
Årets nettoresultat (t.kr.)	-162.077	143.837	161.842	74.755	50.678
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	1.527.101	3.438.086	1.844.906	1.358.041	997.128
Cirkulerende andele (stk.)	12.565.220	26.029.690	14.739.340	11.622.180	8.638.690
Indre værdi	121,53	132,08	125,17	116,85	115,43
Udlodning (%)	3,20	2,25	1,00	3,25	5,00
Omkostningsprocent	0,80	0,84	0,85	0,87	0,93
Årets afkast (%)	-6,43	6,32	10,13	5,69	9,43
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	495.148	1.471.307	746.285	824.593	748.347
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	1.945.186	240.524	445.025	533.440	132.150
Værdipapiriomsætning, brutto (t.kr.)	2.440.334	1.711.831	1.191.310	1.358.033	880.497
Værdipapiriomsætning, netto (t.kr.)	93.490	361.800	381.828	381.223	229.818
Omsætningshastighed	0,02	0,07	0,11	0,14	0,18
ÅOP	1,02	1,10	1,11	1,14	1,18
Sharpe Ratio	0,95	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	3,94	-	-	-	-
Tracking Error (%)	1,85	-	-	-	-
Information Ratio	-0,05	-	-	-	-
Benchmark:					
Afkast (%)	-6,00	5,95	11,47	5,61	8,62
Sharpe Ratio	0,81	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	4,73	-	-	-	-

## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 31/05/2000

Risikoklasse: 5

Benchmark: 50% MSCI Consumer Discretionary Index og 50% MSCI Consumer Staples Index (begge inklusiv nettoudbytte)

Fondskode: DK0010266741

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingen investerer i aktier i virksomheder i hele verden. Virksomhederne skal have deres væsentligste aktivitet indenfor børssektorerne: stabile forbrugsvarer, som for eksempel fødevarerproducenter og supermarkeder eller cykliske forbrugsvarer, som for eksempel bilproducenter, rejsearrangører og restauranter. Aktierne skal handles på en anerkendt børs. Investeringerne rettes imod virksomheder, som får glæde af et stigende privatforbrug eller en ændring af forbrugsmønstret. Stigningen eller ændringen kan komme på mange måder f.eks. bedre økonomi, ændret befolkningssammensætning eller mere fritid.

Målet for afdeling Globalt Forbrug er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks over forbrugsaktier. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Dette benchmark består af globale aktier fra store og mellemstore selskaber i udviklede lande der producerer stabile og cykliske forbrugsgoder.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skattelovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Afkastet på afdelingens aktieinvesteringer kan variere betydeligt over tid blandt andet som følge af udsving i valutakurser, selskabsspecifikke, politiske, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold samt forhold som eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer. Det er forbundet med høj risiko at investere i afdelingen.

Investor forventes at være private og selskaber, som investerer for frie midler med lang tidshorison.

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.

### Årets afkast og formueudvikling

Afdelingen opnåede i 2013 et afkast på 21,23 procent. Vores generelle forventninger til afkastet for en afdeling som denne er et afkast på mellem 0 og 15 procent pr. år – hvilket også var vores forventninger til 2013. Sammenligningsindekset viste i samme periode et afkast på 24,62 procent, hvilket har givet en underperformance på 3,39 procentpoint. Dette lidt lavere afkast for afdelingen i forhold til sammenligningsindekset skyldes – udover omkostninger – blandt andet, at afdelingen i hele året har været undervægtet i japanske aktier. Japanske eksportvirksomheder har nydt godt af den faldende yen, som var forårsaget af den japanske centralbanks meget lempelige pengepolitik. Det er dog fortsat vores vurdering, at mange japanske virksomheder ikke drives efter princippet om at skabe det størst mulige afkast for aktionærerne, hvorfor vi ikke har fundet et tilstrækkeligt antal virksomheder, der har kunnet leve op til vores krav. Derudover er en anden årsag til afdelingens underperformance et fravalg af dyre aktier, der i årets løb er blevet endnu dyrere som følge af den øgede risikoappetit på de vestlige aktiemarkeder.

Afdelingens performance var ujævnt fordelt henover året med et væsentligt negativt bidrag i årets første tre måneder, hvorefter afdelingen performede på linje med sammenligningsindekset i den resterende del af året.

2013 blev et år med ekstraordinært høje afkast på aktier i den vestlige verden. Virksomhedernes indtjening har dog haft svært ved at følge med de hastigt stigende aktiekurser, og således er P/E-multiplen (pris pr. indtjeningskrone) blevet udvidet markant i løbet af året. Stigningerne på aktiemarkederne kan blandt andet henføres til forventningerne om en øget global økonomisk vækst i 2014 samt en generelt større risikoappetit hos investorerne. I tråd med vores forventning for året blev det endnu et år, hvor verdens centralbanker og deres meget lempelige pengepolitik var i fokus. I USA har økonomien året igennem vist fremgang, og med udgangspunkt heri valgte den amerikanske centralbank i december at annoncere en påbegyndelse af nedtrapningen af de pengepolitiske stimuli. De månedlige obligationsopkøb er dog stadig på 75 milliarder dollars. På den politiske scene har der i tråd med vores forventninger været uro, blandt andet illustreret ved den midlertidige lukning af de offentlige institutioner i USA i oktober. I december blev de amerikanske politikere dog enige om ny budgetaftale, hvilket er positivt for amerikansk økonomi. I Europa blev vi i starten af året påmindet om, at gældskrisen stadig ikke er overstået, da Cypern måtte reddes af eurozonens finansmini-

stre. I tredje kvartal kom enden på den halvanden år lange recession i Europa, og økonomien er således i fremgang – dog i et meget lavt gear. Der er endvidere store regionale væksthforskelle, hvor den tyske økonomi er meget stærk, mens der stadig er lang vej for de sydeuropæiske lande.

De cykliske forbrugsaktier klarede sig godt igen i år i forhold til aktiemarkedet generelt, hvorimod de stabile forbrugsaktier holdede en smule efter. Dette kan blandt forklares med, at indtjeningen for de cykliske forbrugsaktier ligeledes klarede sig bedre end de stabile forbrugsaktier. Afkastene inden for begge sektorer er dog opnået med store selskabsmæssige udsving.

I 2013 var den største positive bidragsyder til afdelingens performance den amerikanske kosttilskudsproducent og -kæde GNC. Selskabet er markedsledende i den hastigt voksende amerikanske kosttilskudsindustri og har leveret stærke resultater året igennem. Derudover rapporterer GNC lovende resultater fra et nyt kundeklubprogram, der blev udrullet i 2013.

En anden af de største positive bidragsydere til performance i 2013 var CVS Caremark, der er en af USA's største apotekerkæder. Selskabet har gentagne gange i 2013 bekræftet deres robuste forretningsmodel ved at levere solide resultater. I slutningen af året styrkede selskabet endvidere sin markedsposition ved både at opkøbe Coram, der er en af de største udbydere af infusionsydelse på det amerikanske marked, og indgå et indkøbssamarbejde med Cardinal Health, der er en distributør af medicinalprodukter.

I den anden ende af tabellen finder vi tobaksproducenten Imperial Tobacco, som er den største negative bidragsyder til afdelingens performance i 2013. Selskabet har i løbet af 2013 leveret skuffende resultater, blandt andet som følge af en svag europæisk efterspørgsel samt et stigende forbrug af illegale cigaretter.

En anden væsentlig negativ bidragsyder til afdelingens performance i 2013 var spiritusproducenten Pernod Ricard, der efter en fin start på året blev ramt af en faldende kinesisk efterspørgsel, hvilket især er dårligt nyt for salget af cognac. Den faldende kinesiske efterspørgsel kommer, efter at man i Kina har implementeret en række tiltag, der skal bekæmpe korruption, hvilket blandt andet har ramt efterspørgslen efter spiritus, der tidligere blev benyttet som gaver og i forbindelse med større forretningsmiddage. Tilsvarende melder konkurrenter til Pernod Ricard også om en svag kinesisk efterspørgsel. Det står ikke helt klart for os, hvorfor spiritussen er påvirket så hårdt sammenlignet med for eksempel ure, hvor kun de absolut dyreste lader til at være ramt af tiltagene.

Afdelingens formue udgjorde 4.996.550 tusinde kroner ultimo 2013 mod 4.497.168 tusinde kroner ultimo 2012, svarende til en nettotil-

vækst på 499.382 tusinde kroner. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt -301.237 tusinde kroner. Årets nettore-sultat udgjorde 934.776 tusinde kroner. Der foreslås et udbytte på 15,80 kr. pr. bevis.

#### Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen hovedsageligt investerer i større globale virksomheder indenfor de to forbrugssektorer, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på det globale aktiemarked. Risikoen består af en generel markedsrisiko, en aktierisiko på den enkelte virksomhed samt en valutarisiko.

Markedsrisikoen vurderes som værende den væsentligste risiko. Dog er der en vis sammenhæng mellem kreditrisikoen på det globale obligationsmarked og markedsrisikoen på det globale aktiemarked. Derfor må det må forventes, at større ændringer i kreditratingen i de lande, som afdelingen har investeringer i, vil påvirke værdien af disse investeringer.

#### Forventninger til 2014

Vi forventer, at 2014 vil blive endnu et spændende år for aktie- og obligationsmarkederne. Det bliver interessant at se, om økonomien og selskabernes indtjening kan leve op til de forventninger, der allerede synes at være inddiskonteret i aktiemarkedet for 2014.

I lighed med 2013 forventer vi fortsat, at centralbankernes lempelige pengepolitik og eventuelle ændringer heraf vil få væsentlig betydning for udviklingen på aktiemarkederne. Derudover vil udviklingen på den politiske scene verden over også kunne få indflydelse på aktieafkastene i 2014.

Som udgangspunkt forventer vi altid, at en nogenlunde veldiversificeret aktieportefølje gennemsnitligt vil give et afkast på 0 til 15 procent pr. år, dog med store afvigelser på enkeltperioder.

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)		2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	-40	-9	<b>Likvide midler</b>		
2 Udbytter	115.307	95.852	Indestående i depotselskab	85.380	65.996
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>115.267</b>	<b>95.843</b>	Indestående i andre pengeinstitutter	24	21
<b>Kursgevinster og -tab</b>			<b>6 I alt likvide midler</b>	<b>85.404</b>	<b>66.017</b>
Kapitalandele	923.041	386.320	<b>Kapitalandele</b>		
Valutakonti	-6.175	-2.595	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.903.323	4.427.466
Øvrige aktiver/passiver	-187	-100	<b>6 I alt kapitalandele</b>	<b>4.903.323</b>	<b>4.427.466</b>
3 Handelsomkostninger	7.262	12.137	<b>Andre aktiver</b>		
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>909.417</b>	<b>371.488</b>	Tilgodehavende rente, udbytte m.m..	4.531	2.657
<b>I alt indtægter</b>	<b>1.024.684</b>	<b>467.331</b>	Andre tilgodehavender	3.607	1.148
4 Administrationsomkostninger	77.542	63.275	Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	1.250
Resultat før skat	947.142	404.056	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>8.138</b>	<b>5.055</b>
5 Skat	12.366	11.192	<b>Aktiver i alt</b>	<b>4.996.865</b>	<b>4.498.538</b>
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>934.776</b>	<b>392.864</b>	<b>Passiver</b>		
			7 Medlemmernes formue	4.996.550	4.497.168
			<b>Anden gæld</b>		
			Skyldige omkostninger	315	1.352
			Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	18
			<b>I alt anden gæld</b>	<b>315</b>	<b>1.370</b>
			<b>Passiver i alt</b>	<b>4.996.865</b>	<b>4.498.538</b>
			8 Til rådighed for udlodning		
			9 Femårsoversigt		

Noter		2013	2012			
		(t.kr.)	(t.kr.)			
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter		-40	-9			
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>-40</b>	<b>-9</b>			
<b>2 Noterede aktier fra udenlandske selskaber</b>		<b>115.307</b>	<b>95.852</b>			
<b>I alt udbytter</b>		<b>115.307</b>	<b>95.852</b>			
<b>3 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger		10.959	17.194			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-3.697	-5.057			
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>7.262</b>	<b>12.137</b>			
<b>4 Administrationsomkostninger</b>						
		<b>2013</b>	<b>2012</b>			
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	95	95	0	88	88
Revisionshonorar	0	59	59	0	47	47
Markedsføringsomkostninger	49.502	188	49.690	42.061	198	42.259
Gebyrer til depotselskab	2.499	0	2.499	2.477	0	2.477
Andre omk. i forb. med formueplejen	19.801	0	19.801	14.020	0	14.020
Øvrige omkostninger	27	421	448	0	373	373
Fast administrationshonorar	4.950	0	4.950	4.006	0	4.006
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>76.779</b>	<b>763</b>	<b>77.542</b>	<b>62.564</b>	<b>711</b>	<b>63.275</b>
<b>5 Skat</b>						
Ikke refunderbar skat					12.366	11.192
<b>I alt skat</b>					<b>12.366</b>	<b>11.192</b>
<b>6 Finansielle Instrumenter</b>						
Børsnoterede finansielle instrumenter					98,1%	98,5%
Andre aktiver og passiver					1,9%	1,5%

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

Noter

		2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)
<b>Formue fordelt på regioner</b>			
Nordamerika		59%	52%
Europa		28%	38%
Japan		7%	5%
Pacific		4%	3%
Andre inklusiv kontanter		2%	2%
<b>Formue fordelt på sektorer</b>			
Faste forbrugsgoder		44%	47%
Cykliske forbrugsgoder		54%	51%
Andre inklusiv kontanter		2%	2%
<b>7 Medlemmernes formue</b>			
		<b>2013</b>	<b>2012</b>
	<b>Cirk. beviser</b>	<b>Formue-værdi</b>	<b>Cirk. beviser</b>
			<b>Formue-værdi</b>
Formue primo	2.545.942	4.497.168	1.783.943
Udlodning fra sidste år vedrørende cirk. beviser		133.662	0
Ændring i udbetalt udlod. p.g.a. emission/indløsning		-495	0
Emissioner i året	231.649	448.099	796.684
Indløsninger i året	380.812	750.842	34.685
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		1.506	3.033
Udlodningsregulering		14.933	34.865
Overført udlodning fra sidste år		-1.644	-15.140
Overført udlodning til næste år		2.276	1.644
Foreslået udlodning		378.691	133.662
Overført fra resultatopgørelsen		540.520	237.833
<b>Formue ultimo</b>	<b>2.396.779</b>	<b>4.996.550</b>	<b>2.545.942</b>
			<b>4.497.168</b>
<b>8 Til rådighed for udlodning</b>			
Renter og udbytter		112.772	96.138
Ikke refunderbar skat		12.366	11.192
Kursgevinster til udlodning		371.392	133.360
Administrationsomkostninger		77.542	63.275
Udlodningsregulering ved emission/indløsning		-14.933	-34.865
Udlodning overført fra sidste år (+/-)		1.644	15.140
<b>Til rådighed for udlodning, brutto</b>		<b>380.967</b>	<b>135.306</b>
<b>I alt rådighed for udlodning</b>		<b>380.967</b>	<b>135.306</b>
Heraf foreslået udlodning		378.691	133.662
Heraf foreslået overført til udlodning næste år		2.276	1.644

Noter

9 Femårsoversigt	2013	2012	2011	2010	2009
Årets nettoresultat (t.kr.)	934.776	392.864	123.625	378.543	224.545
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	4.996.550	4.497.168	2.800.212	2.037.120	965.100
Cirkulerende andele (stk.)	23.967.790	25.459.420	17.839.430	13.274.930	7.671.220
Indre værdi	208,47	176,64	156,97	153,46	125,81
Udlodning (%)	15,80	5,25	0,00	3,25	5,50
Omkostningsprocent	1,57	1,60	1,63	1,64	1,80
Årets afkast (%)	21,23	12,53	4,68	26,72	54,42
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	1.684.650	3.177.277	2.221.619	2.618.907	1.242.174
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	2.120.875	1.836.810	1.613.541	1.889.948	636.200
Værdipapiriomsætning, brutto (t.kr.)	3.805.525	5.014.087	3.835.160	4.508.855	1.878.374
Værdipapiriomsætning, netto (t.kr.)	2.521.814	3.539.428	2.745.698	2.859.118	1.157.015
Omsætningshastighed	0,26	0,45	0,58	0,83	1,20
ÅOP	2,05	2,28	2,41	2,66	2,95
Sharpe Ratio	1,75	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	11,17	-	-	-	-
Tracking Error (%)	5,40	-	-	-	-
Information Ratio	0,45	-	-	-	-
Benchmark:					
Afkast (%)	24,62	17,46	5,05	27,07	26,54
Sharpe Ratio	1,66	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	10,32	-	-	-	-



## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 06/11/2001

Risikoklasse: 4

Benchmark: 50% JP Morgan CEMBI Broad Diversified og 50% JP Morgan EMBI Global Diversified hedget til DKK

Fondskode: DK0016112832

Porteføljegrådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingen investerer i obligationer udstedt af stater og virksomheder fra emerging markets. Det vil sige markeder under økonomisk udvikling. De defineres her som Latinamerika, Østeuropa, Afrika, Mellemøsten og Asien undtagen Japan. Minimum 90 procent af obligationerne skal være udstedt i euro eller amerikanske dollar. Obligationer udstedt på emerging markets giver typisk en højere rente end danske og tyske statsobligationer, men har også en forøget risiko for tab.

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. Den laveste karakter er D, som svarer til konkurs. I denne afdeling skal obligationerne minimum have en kreditkarakter over CC. Dog kan 10 procent af formuen placeres i obligationer uden kreditkarakter, mens 5 procent af midlerne kan bestå af obligationer, som er faldet under CC. Læs mere om kreditkarakterer på [www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter](http://www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter).

Målet for afdeling Højrentelande er over en treårig periode at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for obligationer udstedt i udviklingslande. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Dette er sammensat af to markedsværdi vægtede indekser der samlet består af globale US-dollar denominerede emerging markets virksomheds- og statsobligationer.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast bliver udbetalt som udbytte. Størrelsen afhænger blandt andet af renter og kursgevinster. Generalforsamlingen tager hvert år

stilling til størrelsen af udbyttet.

At Investere i afdelinger, der investerer i obligationer i emerging markets lande, er generelt behæftede med større risiko end danske obligationsafdelinger blandt som følge af politisk og økonomisk ustabilitet i de pågældende lande/regioner. Afkastet på afdelingens investeringer og dermed afdelingen kan variere moderat over tiden. Historiske afkast ikke kan anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Det gælder særligt i den udstrækning, at det nuværende renteniveau er lavere end det historiske renteniveau. Investering i udenlandske obligationer betyder at afdelingen har en eksponering til valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner og dermed påvirke afdelingens afkast. Investor forventes at være private og selskaber, som investerer for frie midler med middel tidshorizont.

På EU-risikoskalaen er afdelingen placeret i kategori 4. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Årets afkast og formueudvikling

Porteføljen fik et negativt afkast på 3,63 procent efter omkostninger mod et negativt afkast for benchmarket på 3,41 procent. Porteføljen har dermed klaret sig marginalt under benchmarket.

Ved indgangen til året forventede vi et afkast på mellem 4 og 6 procent på baggrund af en forventning om en mindre amerikansk rentestigning og en moderat indsnævring af kreditspændene. Afkastet for såvel afdeling som benchmark blev i stedet negativt. Årsagen til udviklingen skal søges i ændrede forventninger til nedtrapningen af den lempelige amerikanske pengepolitik i form af mindsket opkøb af statsobligationer. Det medførte dels en markant stigning i de amerikanske lange renter, dels en udvidelse af kreditspændene for emerging markets-landene. Udvidelsen af kreditspændene skyldtes en voksende bekymring blandt investorerne, der frygtede, at emerging markets ikke fortsat ville kunne finansiere sig selv ved det eksisterende kreditspænd efter en ændring i den amerikanske pengepolitik. Argentina, De Forenede Emirater og Rumænien har været de lande, der har bidraget mest til det absolutte afkast for afdelingen i 2013, mens Venezuela, Indonesien og Tyrkiet har givet de største negative bidrag til afkastet. Generelt har lande med betydelige ubalancer på såvel eksterne som interne balancer oplevet de største udvidelser af kreditspændene. For året som helhed har virksomhedsobligationer klaret sig markant bedre end statsobligationerne. Således er kreditspændet for virksomheder i 2013 indsnævret med knap 0,1 procentpoint, men det tilsvarende spænd for stater er udvidet med godt 0,5 procentpoint.

Selvom afdelingen og benchmarket har givet et næsten identisk afkast, er der betydelig forskel på, hvor afkastet kommer fra. I

forhold til benchmarket har afdelingen opnået et stort merafkast ved en markant overvægt i De Forenede Emirater, ligesom en overvægt i virksomheder og nulvægt/undervægt i stater i Brasilien og Mexico har bidraget markant til et relativt merafkast. Til gengæld har en overvægt i Venezuela og en undervægt i Filippinerne bidraget negativt til det relative afkast, ligesom en overvægt i virksomheder og en høj varighed i Indonesien har bidraget negativt til såvel det absolutte afkast som det relative afkast.

Afdelingens formue udgjorde 5.259.344 tusinde kroner ultimo 2013 mod 6.986.740 tusinde kroner ultimo 2012, svarende til en nettotilvækst på -1.727.396 tusinde kroner. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt -942.820 tusinde kroner. Årets nettoresultat udgjorde -228.483 tusinde kroner. Der foreslås et udbytte på 6,90 kr. pr. bevis.

#### **Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Da afdelingen investerer i obligationer udstedt af lande og virksomheder fra emerging markets har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder. I forhold til de særlige risici som knytter sig til obligationsafdelinger, er de væsentligste risikofaktorer kreditrisiko og modpartsrisiko samt likvidetsrisiko.

Afdelingens modpartsrisiko er hovedsageligt forbundet med brugen af valutaforwards til at mindske valutarisikoen – primært overfor USD.

#### **Forventninger til 2014**

Emerging markets kom i modvind sidste år. En højere rente i USA betød at en del investorer trak penge ud af emerging markets-obligationer til fordel for amerikanske statsobligationer. Den rigelige likviditet har ikke været en ubetinget fordel for emerging markets. Likviditeten betød, at landene ikke havde det store behov for at gennemføre reformer, da der var rigeligt med investorer. Stramningen af den amerikanske pengepolitik har været en øjenåbner for flere lande og betyder, at en række lande nu tager fat på mere grundlæggende reformer af økonomi og strukturer. I det omfang det lykkes, kan det være et styrket emerging markets, der kommer ud af krisen. Den højere vækst i USA og vores del af verden er til gavn for emerging markets, og med indførelsen af reformer i flere lande synes vi, at emerging markets er attraktivt prissat med en effektiv rente på lige under 6 procent. For Højrentelande forventer vi, at 2014 vil give et positivt afkast i størrelsesordenen 3 til 6 procent, hvilket dækker over en løbende kupon på knap 6 procent, en moderat rentestigning i USA og en mindre indsnævring i emerging markets-kreditspændene over året. Men første halvår kan blive med betydelige kursudsving, da en lang række emerging markets-lande afholder valg i denne periode.

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)		-228.483 (t.kr.)	2012 (t.kr.)
<b>Renter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	322.190	378.050	Likvide midler		
<b>I alt renter</b>	<b>322.190</b>	<b>378.050</b>	Indestående i depotselskab	165.154	182.900
<b>Kursgevinster og -tab</b>			Indestående i andre pengeinstitutter	30	22
Obligationer	-637.549	670.879	<b>4 I alt likvide midler</b>	<b>165.184</b>	<b>182.922</b>
Afledte finansielle instrumenter	175.282	47.454	<b>Obligationer</b>		
Valutakonti	-14.903	-17.468	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	4.638.204	6.361.083
Øvrige aktiver/passiver	-3	3	Unoterede Obligationer	353.094	234.678
2 Handelsomkostninger	1.897	3.918	<b>4 I alt obligationer</b>	<b>4.991.298</b>	<b>6.595.761</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-479.070</b>	<b>696.950</b>	Afledte finansielle instrumenter		
<b>I alt indtægter</b>	<b>-156.880</b>	<b>1.075.000</b>	Unoterede afledte finansielle instrumenter	34.082	123.253
3 Administrationsomkostninger	71.603	83.115	<b>4,5 I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>34.082</b>	<b>123.253</b>
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-228.483</b>	<b>991.885</b>	<b>Andre aktiver</b>		
			Tilgodehavende renter m.m.	77.782	101.336
			Andre tilgodehavender	88	12
			Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.056	1.064
			<b>I alt andre aktiver</b>	<b>79.926</b>	<b>102.412</b>
			<b>Aktiver i alt</b>	<b>5.270.490</b>	<b>7.004.348</b>
			<b>Passiver</b>		
			6 Medlemmernes formue	5.259.344	6.986.740
			<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
			Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	4.261
			<b>4,5 I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>0</b>	<b>4.261</b>
			<b>Anden gæld</b>		
			Skyldige omkostninger	1.328	697
			Mellemværende vedr. handelsafvikling	9.818	12.650
			<b>I alt anden gæld</b>	<b>11.146</b>	<b>13.347</b>
			<b>Passiver i alt</b>	<b>5.270.490</b>	<b>7.004.348</b>
			7 Til rådighed for udlodning		
			8 Femårsoversigt		

Noter		2013	2012			
		(t.kr.)	(t.kr.)			
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter		-68	-29			
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		302.310	368.033			
Unoterede obligationer		17.175	8.518			
Andre aktiver		2.773	1.528			
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>322.190</b>	<b>378.050</b>			
<b>2 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger		3.508	5.085			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-1.611	-1.167			
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>1.897</b>	<b>3.918</b>			
<b>3 Administrationsomkostninger</b>						
		<b>2013</b>	<b>2012</b>			
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	113	113	0	147	147
Revisionshonorar	0	65	65	0	81	81
Markedsføringsomkostninger	41.346	229	41.575	54.088	363	54.451
Gebyrer til depotselskab	3.018	0	3.018	3.292	0	3.292
Andre omk. i forb. med formueplejen	20.672	0	20.672	18.029	0	18.029
Øvrige omkostninger	14	239	253	10	237	247
Fast administrationshonorar	5.907	0	5.907	6.868	0	6.868
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>70.957</b>	<b>646</b>	<b>71.603</b>	<b>82.287</b>	<b>828</b>	<b>83.115</b>
<b>4 Finansielle Instrumenter</b>						
Børsnoterede finansielle instrumenter				94,9%		94,4%
Øvrige finansielle instrumenter				0,6%		1,7%
Andre aktiver og passiver				4,4%		3,9%

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

Noter		2013		2012	
		(t.kr.)		(t.kr.)	
<b>Formue fordelt på kreditværdighed</b>					
Investment grade AAA-AA			0%		2%
Investment grade A-BBB			53%		61%
Non Investment grade BB-CCC			34%		27%
Ingen rating			8%		5%
Andre inklusiv kontanter			5%		5%
<b>Formue fordelt på varighed</b>					
Varighed 0-2 år			12%		10%
Varighed 2-5 år			38%		29%
Varighed > 5 år			50%		61%
<b>5 Afledte finansielle instrumenter</b>		<b>2013</b>		<b>2012</b>	
<b>Aktiv</b>	<b>noteret</b>	<b>unoteret</b>	<b>noteret</b>	<b>unoteret</b>	
Valutaterminsforretninger		34.082		123.253	
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv</b>		<b>34.082</b>		<b>123.253</b>	
<b>Passiv</b>					
Valutaterminsforretninger		0		4.261	
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, passiv</b>		<b>0</b>		<b>4.261</b>	
<b>6 Medlemmernes formue</b>		<b>2013</b>		<b>2012</b>	
	<b>Cirk. beviser</b>	<b>Formue-værdi</b>	<b>Cirk. beviser</b>	<b>Formue-værdi</b>	
Formue primo	9.392.776	6.986.740	9.805.391	6.961.900	
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		587.049	0	686.378	
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		30.956	0	16.816	
Emissioner i året	151.470	103.380	294.377	207.508	
Indløsninger i året	1.535.041	1.050.904	706.992	510.721	
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		4.704	0	5.730	
Udlodningsregulering		49.753	0	14.527	
Overført udlodning fra sidste år		-22.131	0	0	
Overført udlodning til næste år		5.278	0	22.131	
Foreslået udlodning		552.635	0	587.049	
Overført fra resultatopgørelsen		-814.018	0	368.178	
<b>Formue ultimo</b>	<b>8.009.205</b>	<b>5.259.344</b>	<b>9.392.776</b>	<b>6.986.740</b>	

Noter

	2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)			
<b>7 Til rådighed for udlodning</b>					
Renter	322.190	378.050			
Kursgevinster til udlodning	334.948	328.772			
Administrationsomkostninger	71.603	83.115			
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-49.753	-14.527			
Udlodning overført fra sidste år (+/-)	22.131	0			
<b>Til rådighed for udlodning, brutto</b>	<b>557.913</b>	<b>609.180</b>			
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>557.913</b>	<b>609.180</b>			
Heraf foreslået udlodning	552.635	587.049			
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	5.278	22.131			
<b>8 Femårsoversigt</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Årets nettoresultat (t.kr.)	-228.483	991.885	282.601	1.332.709	2.834.887
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	5.259.344	6.986.740	6.961.900	8.778.295	9.246.209
Cirkulerende andele (stk.)	80.092.050	93.927.760	98.053.910	116.533.340	129.036.140
Indre værdi	65,67	74,38	71,00	75,33	71,66
Udlodning (%)	6,90	6,25	7,00	7,00	7,00
Omkostningsprocent	1,20	1,21	1,20	1,25	1,27
Årets afkast (%)	-3,63	15,63	3,86	15,54	39,28
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	1.915.273	3.168.119	3.542.959	3.790.693	5.495.722
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	2.878.679	3.877.277	5.355.854	5.497.693	5.320.207
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	4.793.952	7.045.396	8.898.813	9.288.386	10.815.929
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	2.592.458	5.428.537	6.277.442	7.029.513	6.921.870
Omsætningshastighed	0,22	0,39	0,40	0,39	0,39
ÅOP	1,51	1,62	1,70	1,68	1,80
Sharpe Ratio	1,48	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	7,71	-	-	-	-
Tracking Error (%)	1,66	-	-	-	-
Information Ratio	0,40	-	-	-	-
Benchmark:					
Afkast (%)	-3,41	15,40	4,70	12,28	37,50
Sharpe Ratio	1,49	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	7,26	-	-	-	-

## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 15/11/2005

Risikoklasse: 4

Benchmark: JP Morgan GBI EM Global Diversified indeks

Fondskode: DK0060012037

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingen investerer i statsobligationer og virksomhedsobligationer fra Latinamerika, Central- eller Østeuropa, Afrika, Mellemøsten og Asien undtagen Japan. Investeringerne rettes direkte eller indirekte imod den lokale møntsort i disse lande. Formålet er at få glæde af den valutakursstigning, som forventes i takt med at landenes økonomi styrkes.

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Jo højere karakter – desto mere sikre vurderes obligationerne at være. AAA er den højeste karakter. I denne afdeling skal obligationerne minimum have en kreditkarakter over CC. Dog kan 10 procent af formuen placeres i obligationer uden kreditkarakter, mens 5 procent af midlerne kan bestå af obligationer, som er faldet under CC. Læs mere om kreditkarakterer på [www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakterer](http://www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakterer).

Målet for afdeling Højrentelande, lokalvaluta er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for obligationer udstedt i lokal valuta i udviklingslande. Det kaldes også for afdelingens sammenligningsindeks. Dette indeks er sammensat af statsobligationsudstedelser fra 16 udviklingslande.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skat-telovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

At Investere i afdelinger, der investerer i obligationer i emerging markets lande er generelt behæftede med større risiko end danske obligationsafdelinger blandt som følge af politisk og økonomisk ustabilitet i de pågældende lande/regioner. Afkastet på afdelingens investeringer og dermed afdelingen kan variere moderat over tiden. Historiske afkast ikke kan anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Det gælder særligt i den udstrækning, at det nuværende renteniveau er lavere end det historiske renteniveau.

Investering i udenlandske obligationer i lokal valuta giver positive afkastmuligheder men også risiko for tab, såfremt disse valutaer skulle udvikles sig negativt i forhold til danske kroner. Investor forventes at være private eller selskaber med en middel tidshorisont

På EU-risikoskalaen er afdelingen placeret i kategori 4. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Årets afkast og formueudvikling

Afdelingen har i 2013 givet et negativt afkast på 15,04 procent, mens benchmarket har givet et negativt afkast på 12,92 procent. Afkastet er væsentlig under det forventede afkast på 4 til 8 procent, hvilket skyldes, at lokalvalutaerne har haft det svært i et marked, der frygtede, at den amerikanske centralbank ville stramme likviditeten via en neddrøsing af opkøbsprogrammet for amerikanske statsobligationer. De væsentligste årsager til underperformance skal findes i positionerne i Ungarn og Brasilien. I Ungarn var det en undervægt i et marked, der som et af de eneste gav et positivt afkast i 2013, mens bidraget fra Brasilien var af en mere teknisk karakter. De brasilianske myndigheder valgte at afskaffe en skat på 6 procent for investering i obligationer, der er noteret på det indenlandske marked, hvilket førte til en markant underperformance af de såkaldte "globals", som er beregnet for internationale investorer. De positive bidrag til den relative performance kommer fra Indonesien og Sydafrika, hvilket skyldes, at afdelingen har haft en undervægt i sidstnævnte i forhold til benchmarket.

2013 blev derfor et relativt brutalt år for investorerne i emerging markets-landenes lokalvalutaobligationer. Hovedparten af tabet kom hen over sommeren, og det var specielt en markant svækkelse af valutaerne med omkring 12 procent i 2013, der bidrog til årsafkastet, mens rentestigninger og den løbende rente gav et mindre tab. Der var også langt fra toppen (Ungarn med 8 procent) til bunden (Indonesien med et minus på 34 procent), når vi ser på det absolutte afkast.

Udviklingen har dermed vist, at der har været væsentlig forskel på de enkelte markeder, idet lande med underskud på betalingsbalancens løbende poster og statsbudgettet er blevet straffet noget hårdere end markedet generelt. Markedet er gået så vidt, at de har

navngivet de "udvalgte" "Fragile Five", hvilket dækker over Brasilien, Tyrkiet, Indien, Indonesien og Sydafrika. Både Brasilien og Sydafrika kan således bryste sig af at være med i to klubber, nemlig fremtids- og vækstklubben BRIKS, men nu også "Fragile Five"-klubben, som det må siges at være mindre ønskværdigt at være medlem af. Alle de nævnte lande har bokset med et stigende underskud på de eksterne balancer, og markedets frygt går på, at det vil blive sværere fremover at finansiere dette, når likviditetspumpen fra USA langsomt bliver lukket. Man kan populært sige, at festen med nem likviditet langsomt bliver lukket, og at der nu bliver mere fokus på intern politik og strukturelle problemer.

Afdelingens formue udgjorde 1.752.250 tusinde kroner ultimo 2013 mod 2.248.708 tusinde kroner ultimo 2012, svarende til en nettotilvækst på -496.458 tusinde kroner. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt -54.143 tusinde kroner. Årets nettoresultat udgjorde -345.689 tusinde kroner. Der foreslås et udbytte på 0,50 kr. pr. bevis.

#### Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer i obligationer udstedt af lande og virksomheder fra emerging markets har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder. I forhold til de særlige risici som knytter sig til obligationsafdelinger, er de væsentligste risikofaktorer kreditrisiko og modpartsrisiko samt likviditetsrisiko.

Afdelingens har i perioden kun i begrænset omfang anvendt valutaterminsforretninger til styring af valutarisikoen.

#### Forventninger til 2014

Det er svært at forstille sig, at vi i 2014 skulle opleve lige så kraftige valutaudsving, som det vi så i 2013. Set over de sidste 10 år er det ikke sket to år i træk, og vi skal tilbage til kreditkrisen i 2008 for at se et tilsvarende fald. Modsat er det heller ikke et argument, at fordi det gik dårligt i 2013, så vil det gå godt i 2014. Under alle omstændigheder var tabet i 2013 baseret på stigende vækst og stigende renter i de mere udviklede økonomier i modsætning til tabet i 2008, som var genereret af en kreditkrise. Vi forventer fortsat stigende vækst i 2014, som kan føre til forventninger om stigende inflation. Det ligger dog ikke i kortene, at inflationen skal stige, og da de lange renter generelt er steget, forventer vi ikke en markant stigning i de lange renter i emerging markets. På lang sigt er det også svært at forstille sig, at stigende vækst skulle føre til yderligere svækkelse af valutaerne. En del valutaer tog som sagt en pæn korrektion i 2013, og dette kan komme til at vise sig i form af forbedrede eksterne balancer. Til gengæld kan man forvente, at den politiske usikkerhed vil være stigende hen mod anden halvdel af 2014. Især forventes der problemer for "Fragile Five" som tidligere nævnt. Men vi kan også konstatere, at renteniveauerne for disse på omkring 10 procent eller derover begynder at se attraktive ud i forhold til de mere langsigt-

ede trends, ligesom der har været tale om en betydelig korrektion af valutaerne. Vi mener derfor, at et forventet afkast på 2 til 5 procent er realistisk.



Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)		2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)
<b>Renter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	135.523	150.834	<b>Likvide midler</b>		
<b>I alt renter</b>	<b>135.523</b>	<b>150.834</b>	Indestående i depotselskab	49.758	34.207
			Indestående i andre pengeinstitutter	30	27
<b>Kursgevinster og -tab</b>			<b>5 I alt likvide midler</b>	<b>49.788</b>	<b>34.234</b>
Obligationer	-443.220	153.347	<b>Obligationer</b>		
Afledte finansielle instrumenter	-41	-442	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.493.383	1.985.588
Valutakonti	-3.601	-4.504	Unoterede obligationer	167.550	187.621
Øvrige aktiver/passiver	-24	16	<b>5 I alt obligationer</b>	<b>1.660.933</b>	<b>2.173.209</b>
2 Handelsomkostninger	1.581	1.112	<b>Andre aktiver</b>		
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-448.467</b>	<b>147.305</b>	Tilgodehavende renter m.m.	39.151	43.573
			Andre tilgodehavender	2.891	625
<b>I alt indtægter</b>	<b>-312.944</b>	<b>298.139</b>	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>42.042</b>	<b>44.198</b>
3 Administrationsomkostninger	30.267	30.401	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.752.763</b>	<b>2.251.641</b>
Resultat før skat	-343.211	267.738	<b>Passiver</b>		
4 Skat	2.478	3.725	7 Medlemmernes formue	1.752.250	2.248.708
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-345.689</b>	<b>264.013</b>	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
			Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	68
			<b>5.6 I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>0</b>	<b>68</b>
			<b>Anden gæld</b>		
			Skyldige omkostninger	513	569
			Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	2.296
			<b>I alt anden gæld</b>	<b>513</b>	<b>2.865</b>
			<b>Passiver i alt</b>	<b>1.752.763</b>	<b>2.251.641</b>
			<b>8 Til rådighed for udlodning</b>		
			<b>9 Femårsoversigt</b>		

Noter		2013	2012
		(t.kr.)	(t.kr.)
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i pengeinstitutter		80	325
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		129.557	144.258
Unoterede obligationer		5.886	6.251
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>135.523</b>	<b>150.834</b>
<b>2 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger		4.319	1.376
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-2.738	-264
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>1.581</b>	<b>1.112</b>
<b>3 Administrationsomkostninger</b>			
		<b>2013</b>	<b>2012</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	40	40
Revisionshonorar	0	22	22
Markedsføringsomkostninger	14.823	83	14.906
Gebyrer til depotselskab	2.463	0	2.463
Andre omk. i forb. med formueplejen	10.594	0	10.594
Øvrige omkostninger	14	110	124
Fast administrationshonorar	2.118	0	2.118
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>30.012</b>	<b>255</b>	<b>30.267</b>
			<b>30.080</b>
			<b>321</b>
			<b>30.401</b>
<b>4 Skat</b>			
Ikke refunderbar skat			2.478
<b>I alt skat</b>			<b>2.478</b>
<b>5 Finansielle Instrumenter</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter			94,8%
Andre aktiver og passiver			5,2%

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

Noter		2013	2012
		(t.kr.)	(t.kr.)
<b>Formue fordelt på kreditværdighed</b>			
Investment grade AAA-AA		3%	2%
Investment grade A-BBB		86%	90%
Non Investment grade BB-CCC		5%	7%
Ingen rating		3%	0%
Andre inklusiv kontanter		3%	1%
<b>Formue fordelt på varighed</b>			
Varighed 0-2 år		18%	13%
Varighed 2-5 år		36%	42%
Varighed > 5 år		46%	45%
<b>6 Afledte finansielle instrumenter</b>		<b>2013</b>	<b>2012</b>
	<b>noteret</b>	<b>unoteret</b>	<b>noteret</b>
			<b>unoteret</b>
<b>Passiv</b>			
Valutaterminforretninger		0	68
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, passiv</b>		<b>0</b>	<b>68</b>
<b>7 Medlemmernes formue</b>		<b>2013</b>	<b>2012</b>
	<b>Cirk. beviser</b>	<b>Formue-værdi</b>	<b>Cirk. beviser</b>
			<b>Formue-værdi</b>
Formue primo	1.946.507	2.248.708	2.005.511
Udlodning fra sidste år vedrørende cirk. beviser		102.192	145.400
Ændring i udbetalt udlod. p.g.a. emission/indløsning		5.566	3.914
Emissioner i året	605.565	643.948	54.415
Indløsninger i året	682.719	701.149	113.419
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		3.058	1.375
Udlodningsregulering		5.167	1.375
Overført udlodning fra sidste år		-726	-1.102
Overført udlodning til næste år		744	726
Foreslået udlodning		9.347	102.192
Overført fra resultatopgørelsen		-360.221	160.822
<b>Formue ultimo</b>	<b>1.869.353</b>	<b>1.752.250</b>	<b>1.946.507</b>
<b>8 Til rådighed for udlodning</b>			
Renter		135.523	152.164
Ikke refunderbar skat		2.478	3.725
Kursgevinster til udlodning		-88.246	-14.847
Administrationsomkostninger		30.267	30.401
Udlodningsregulering ved emission/indløsning		-5.167	-1.375
Udlodning overført fra sidste år (+/-)		726	1.102
<b>Til rådighed for udlodning, brutto</b>		<b>10.091</b>	<b>102.918</b>
<b>I alt rådighed for udlodning</b>		<b>10.091</b>	<b>102.918</b>
Heraf foreslået udlodning		9.347	102.192
Heraf foreslået overført til udlodning næste år		744	726

Noter

9 Femårsoversigt	2013	2012	2011	2010	2009
Årets nettoresultat (t.kr.)	-345.689	264.013	-45.905	299.448	257.277
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	1.752.250	2.248.708	2.195.201	2.190.588	1.544.354
Cirkulerende andele (stk.)	18.693.530	19.465.070	20.055.110	19.399.300	16.324.800
Indre værdi	93,74	115,53	109,46	112,92	94,60
Udlodning (%)	0,50	5,25	7,25	1,75	0,00
Omkostningsprocent	1,42	1,37	1,35	1,38	1,35
Årets afkast (%)	-15,04	12,80	-1,61	19,37	18,40
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	1.149.386	1.105.207	1.135.434	738.233	542.728
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	1.215.209	1.177.585	806.959	312.898	1.034.461
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	2.364.594	2.282.792	1.942.393	1.051.131	1.577.189
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	865.346	1.845.473	945.162	198.956	1.092.415
Omsætningshastighed	0,20	0,42	0,21	0,05	0,34
ÅOP	1,71	1,75	1,77	1,75	1,87
Sharpe Ratio	0,55	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	8,68	-	-	-	-
Tracking Error (%)	2,21	-	-	-	-
Information Ratio	-0,37	-	-	-	-
Benchmark:					
Afkast (%)	-12,92	15,41	0,67	22,26	12,33
Sharpe Ratio	0,62	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	9,05	-	-	-	-

## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: 16/01/2006

Risikoklasse: 4

Benchmark: 50% JP Morgan CEMBI Broad Diversified og 50% JP Morgan EMBI Global Diversified hedget til DKK

Fondskode: DK0060019552

Porteføljeraðgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingen investerer i obligationer udstedt af stater og virksomheder fra emerging markets. Det vil sige markeder under økonomisk udvikling. De defineres her som Latinamerika, Østeuropa, Afrika, Mellemøsten og Asien undtagen Japan. Minimum 90 procent af obligationerne skal være udstedt i euro eller amerikanske dollar. Obligationer udstedt på emerging markets giver typisk en højere rente end danske og tyske statsobligationer, men har også en forøget risiko for tab. De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. Den laveste karakter er D, som svarer til konkurs. I denne afdeling skal obligationerne minimum have en kreditkarakter over CC. Dog kan 10 procent af formuen placeres i obligationer uden kreditkarakter, mens 5 procent af midlerne kan bestå af obligationer, som er faldet under CC. Læs mere om kreditkarakterer på [www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter](http://www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter).

Målet for afdeling Højrentelande Akkumulerende er over en treårig periode at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for obligationer udstedt i udviklingslande. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Dette indeks er sammensat af to markedsværdi vægtede indeks der samlet består af globale US-dollar denominerede emerging markets virksomheds- og statsobligationer.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. Afdelingen betaler ikke udbytte, men akkumulerer i stedet værdistigninger i afdelingen og dermed i kursen på investeringsbeviserne.

At Investere i afdelinger, der investerer i obligationer i emerging markets lande er generelt behæftede med større risiko end danske obligationsafdelinger blandt som følge af politisk og økonomisk ustabilitet i de pågældende lande/regioner. Afkastet på afdelingens investeringer og dermed afdelingen kan variere moderat over tiden. Historiske afkast kan ikke anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Det gælder særligt i den udstrækning, at det nuværende renteniveau er lavere end det historiske renteniveau. Investering i udenlandske obligationer betyder at afdelingen har en eksponering til valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner og dermed påvirke afdelingens afkast. Afdelingen er målrettet investorer med pensionsopsparing eller midler under virksomheds-skatteordningen med en tidshorisont på mindst 3 år.

På EU-risikoskalaen er afdelingen placeret i kategori 4. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Årets afkast og formueudvikling

Porteføljen fik et negativt afkast på 3,44 procent efter omkostninger mod et negativt afkast for benchmarket på 3,41 procent. Porteføljen har dermed klaret sig marginalt under benchmarket.

Ved indgangen til året forventede vi et afkast på mellem 4 og 6 procent på baggrund af en forventning om en mindre amerikansk rentestigning og en moderat indsnævring af kreditspændene. Afkastet for såvel afdeling som benchmark blev i stedet negativt. Årsagen til udviklingen skal søges i ændrede forventninger til nedtrapningen af den lempelige amerikanske pengepolitik i form af mindsket opkøb af statsobligationer. Det medførte dels en markant stigning i de amerikanske lange renter, dels en udvidelse af kreditspændene for emerging markets-landene. Udvidelsen af kreditspændene skyldtes en voksende bekymring blandt investorerne, der frygtede, at emerging markets ikke fortsat ville kunne finansiere sig selv ved det eksisterende kreditspænd efter en ændring i den amerikanske pengepolitik.

Argentina, De Forenede Emirater og Rumænien har været de lande, der har bidraget mest til det absolutte afkast for afdelingen i 2013, mens Venezuela, Indonesien og Tyrkiet har givet de største negative bidrag til afkastet. Generelt har lande med betydelige ubalancer på såvel eksterne som interne balancer oplevet de største udvidelser af kreditspændene. For året som helhed har virksomhedsobligationer klaret sig markant bedre end statsobligationerne. Således er kreditspændet for virksomheder i 2013 indsnævret med knap 0,1 procentpoint, men det tilsvarende spænd for stater er udvidet med godt 0,5 procentpoint.

Selvom afdelingen og benchmarket har givet et næsten identisk afkast, er der betydelig forskel på, hvor afkastet kommer fra. I forhold til benchmarket har afdelingen opnået et stort merafkast ved

en markant overvægt i De Forenede Emirater, ligesom en overvægt i virksomheder og nulvægt/undervægt i stater i Brasilien og Mexico har bidraget markant til et relativt merafkast. Til gengæld har en overvægt i Venezuela og en undervægt i Filippinerne bidraget negativt til det relative afkast, ligesom en overvægt i virksomheder og en høj varighed i Indonesien har bidraget negativt til såvel det absolutte afkast som det relative afkast.

Afdelingens formue udgjorde 573.860 tusinde kroner ultimo 2013 mod 729.314 tusinde kroner ultimo 2012, svarende til en nettotilvækst på -155.454 tusinde kroner. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt -129.026 tusinde kroner. Årets nettoresultat udgjorde -26.428 tusinde kroner.

#### Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer i obligationer udstedt af lande og virksomheder fra emerging markets har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder. I forhold til de særlige risici som knytter sig til obligationsafdelinger, er de væsentligste risikofaktorer kreditrisiko og modpartsrisiko samt likviditetsrisiko.

Afdelingens modpartsrisiko er hovedsageligt forbundet med brugen af valutaforwards til at mindske valutarisikoen – primært overfor USD.

#### Forventninger til 2014

Emerging markets kom i modvind sidste år. En højere rente i USA betød, at en del investorer trak penge ud af emerging markets-obligationer til fordel for amerikanske statsobligationer. Den rigelige likviditet har ikke været en ubetinget fordel for emerging markets. Likviditeten betød, at landene ikke havde det store behov for at gennemføre reformer, da der var rigeligt med investorer. Stramningen af den amerikanske pengepolitik har været en øjenåbner for flere lande og betyder, at en række lande nu tager fat på mere grundlæggende reformer af økonomi og strukturer. I det omfang det lykkes, kan det være et styrket emerging markets, der kommer ud af krisen. Den højere vækst i USA og vores del af verden er til gavn for emerging markets, og med indførelsen af reformer i flere lande synes vi, at emerging markets er attraktivt prissat med en effektiv rente på lige under 6 procent. For Højrentelande Akkumulerende forventer vi, at 2014 vil give et positivt afkast i størrelsesordenen 3 til 6 procent, hvilket dækker over en løbende kupon på knap 6 procent, en moderat rentestigning i USA og en mindre indsnævring i emerging markets-kreditspændene over året. Men første halvår kan blive med betydelige kursudsving, da en lang række emerging markets-lande afholder valg i denne periode.

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)		2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)
<b>Renter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	36.792	38.521	<b>Likvide midler</b>		
<b>I alt renter</b>	<b>36.792</b>	<b>38.521</b>	Indestående i depotselskab	14.434	19.490
<b>Kursgevinster og -tab</b>			Indestående i andre pengeinstitutter	30	29
Obligationer	-74.331	69.657	<b>4 I alt likvide midler</b>	<b>14.464</b>	<b>19.519</b>
Afledte finansielle instrumenter	20.361	4.279	<b>Obligationer</b>		
Valutakonti	-1.030	-2.441	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	508.293	665.150
2 Handelsomkostninger	214	467	Unoterede obligationer	37.353	27.438
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-55.214</b>	<b>71.028</b>	<b>4 I alt obligationer</b>	<b>545.646</b>	<b>692.588</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>-18.422</b>	<b>109.549</b>	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
3 Administrationsomkostninger	8.006	8.543	Unoterede afledte finansielle instrumenter	6.404	7.376
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-26.428</b>	<b>101.006</b>	<b>4,5 I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>6.404</b>	<b>7.376</b>
			<b>Andre aktiver</b>		
			Tilgodehavende rente, udbytte m.m.	8.195	10.492
			Andre tilgodehavender	10	5
			Mellemværende vedr. handelsafvikling	557	144
			<b>I alt andre aktiver</b>	<b>8.762</b>	<b>10.641</b>
			<b>Aktiver i alt</b>	<b>575.276</b>	<b>730.124</b>
			<b>Passiver</b>		
			6 Medlemmernes formue	573.860	729.314
			<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
			Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	25
			<b>4,5 I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>0</b>	<b>25</b>
			<b>Anden gæld</b>		
			Skyldige omkostninger	105	184
			Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.311	601
			<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.416</b>	<b>785</b>
			<b>Passiver i alt</b>	<b>575.276</b>	<b>730.124</b>
			<b>7 Femårsoversigt</b>		

Noter		2013	2012
		(t.kr.)	(t.kr.)
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i pengeinstitutter		-11	-7
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		34.245	37.708
Unoterede obligationer		1.664	688
Andre aktiver		894	132
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>36.792</b>	<b>38.521</b>
<b>2 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger		368	528
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-154	-61
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>214</b>	<b>467</b>
<b>3 Administrationsomkostninger</b>			
		<b>2013</b>	<b>2012</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	13	13
Revisionshonorar	0	7	7
Markedsføringsomkostninger	4.588	25	4.613
Gebyrer til depotselskab	360	0	360
Andre omk. i forb. med formueplejen	2.295	0	2.295
Øvrige omkostninger	27	36	63
Fast administrationshonorar	655	0	655
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>7.925</b>	<b>81</b>	<b>8.006</b>
	8.409	134	8.543
<b>4 Finansielle Instrumenter</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter		95,1%	95,0%
Øvrige finansielle instrumenter		1,1%	1,0%
Andre aktiver og passiver		3,8%	4,0%

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



Noter		2013 (t.kr.)		2012 (t.kr.)	
<b>Formue fordelt på kreditværdighed</b>					
			0%		2%
			55%		61%
			32%		28%
			8%		5%
			5%		4%
<b>Formue fordelt på varighed</b>					
			9%		8%
			38%		30%
			53%		62%
<b>5 Afledte finansielle instrumenter</b>		<b>2013</b>		<b>2012</b>	
<b>Aktiv</b>	<b>noteret</b>	<b>unoteret</b>	<b>noteret</b>	<b>unoteret</b>	
Valutaterminsforretninger		6.404		7.376	
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv</b>		<b>6.404</b>		<b>7.376</b>	
<b>Passiv</b>					
Valutaterminsforretninger		0		25	
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, passiv</b>		<b>0</b>		<b>25</b>	
<b>6 Medlemmernes formue</b>		<b>2013</b>		<b>2012</b>	
	<b>Cirk. beviser</b>	<b>Formue-værdi</b>	<b>Cirk. beviser</b>	<b>Formue-værdi</b>	
Formue primo	481.741	729.314	501.741	656.099	
Emissioner i året	6.700	10.179	3.400	4.718	
Indløsninger i året	95.760	139.773	23.400	32.801	
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		568		292	
Overført fra resultatopgørelsen		-26.428		101.006	
<b>Formue ultimo</b>	<b>392.681</b>	<b>573.860</b>	<b>481.741</b>	<b>729.314</b>	

Noter

7 Femårsoversigt	2013	2012	2011	2010	2009
Årets nettoresultat (t.kr.)	-26.428	101.006	26.133	138.646	276.513
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	573.860	729.314	656.099	865.564	1.000.728
Cirkulerende andele (stk.)	3.926.810	4.817.410	5.017.410	6.858.410	9.155.410
Indre værdi	146,14	151,39	130,76	126,20	109,30
Omkostningsprocent	1,21	1,23	1,22	1,27	1,30
Årets afkast (%)	-3,44	15,78	3,66	15,46	36,71
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	211.827	364.639	374.959	443.656	697.456
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	284.101	349.795	593.686	708.149	490.032
Værdipapiriomsætning, brutto (t.kr.)	495.928	714.435	968.645	1.151.805	1.187.488
Værdipapiriomsætning, netto (t.kr.)	288.888	632.137	715.289	846.652	746.836
Omsætningshastighed	0,22	0,45	0,46	0,45	0,42
ÅOP	1,52	1,65	1,74	1,72	1,84
Sharpe Ratio	1,45	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	7,67	-	-	-	-
Tracking Error (%)	1,52	-	-	-	-
Information Ratio	0,19	-	-	-	-
Benchmark:					
Afkast (%)	-3,41	15,40	4,70	12,28	37,50
Sharpe Ratio	1,49	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	7,26	-	-	-	-

## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 13/05/2011 09:07:56

Risikoklasse: 6

Benchmark: MSCI World High Dividend Yield Index inklusiv nettoudbytter

Fondskode: DK0060293538

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingen investerer i aktier i virksomheder på de modne aktiemarkeder i Europa, Nordamerika og Asien samt Oceanien. Aktierne skal handles på en anerkendt børs. Investeringerne rettes imod virksomheder med tradition for at betale høje udbytter til aktionærerne år efter år. Afdelingen investerer samlet set i aktier med forventet højt udbytte i stabile sektorer, og i aktier med de mest lovende udbytter i mere ustabile sektorer. De stabile sektorer omfatter her sundhed, fødevarer, forsyning og telekommunikation. Afdelingen søger at minimere den selskabsspecifikke risiko. Derfor tilstræbes aktierne i afdelingen at være lige vægtede, og typisk fordelt på omkring 50 selskaber.

Målet for afdeling Højt Udbytte Aktier er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks over aktier med højt udbytte. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Dette indeks er sammensat af aktier fra store og mellemstore selskaber i 24 udviklede lande, hvor selskaberne udbetaler konsistent og konstant høje udbytter.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skattelovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Selvom om afdelingens investeringer primært er rettet mod aktier med højt udbytte, hvilket ofte findes blandt selskaber med en stabil udvikling, vil afkastet på afdelingens investeringer og dermed på

afdelingen kunne variere betydeligt over tiden blandt andet som følge af udsving i valutakurser, selskabsspecifikke, politiske, markeds-mæssige og generelle økonomiske forhold samt forhold som eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer. Det er forbundet med høj risiko at investere i afdelingen. Investor forventes at være private og selskaber, som investerer for frie midler med tidshorizont på ca. 5 år.

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.

### Årets afkast og formueudvikling

Afdelingen gav i 2013 et positivt afkast på 14,71 procent, hvilket var lavere end afdelingens benchmark, der gav et positivt afkast på 16,63 procent. Mens det ikke er tilfredsstillende, at afkastet halter efter benchmarket, er det ej heller helt utilfredsstillende, idet afdelingen i hele 2013 har opereret med en lavere risikoprofil end sit benchmark. Vores undervægt af de mere konjunkturcykliske sektorer har i 2013 bidraget negativt med cirka 2,4 procentpoint, mens vores investeringer i de mere stabile sektorer omvendt har bidraget positivt med cirka 0,5 procentpoint.

Når et helt år er gået, er der naturligvis altid aktier, som har givet et godt afkast, og aktier, som har givet et dårligt afkast. I 2013 har der været flere aktier, som har bidraget positivt til afkastet, heriblandt flere stabile forbrugsaktier som britiske Associated British Foods (ejer blandt andet tøjkedden Primark, der er en "billigudgave" af Hennes & Mauritz, og som i disse år oplever stor vækst), amerikanske CVS/Caremark (blanding af apotek, Matas og 7Eleven), svenske SCA AB (børnebleer, hygiejnebind, toiletpapir/køkkenruller og ikke mindst inkontinensprodukter). Herudover har der været gode bidrag fra amerikanske AmerisourceBergen (distribution af medicin i USA) og såmænd også danske TDC.

De negative bidrag har været mere koncentreret i energisektoren og finanssektoren. Inden for energisektoren var det især de-rating af de norske offshoreolieserviceselskaber Prosafe SE (offshorebeboelsesplatforme) og Fred. Olsen Energy (offshoreolieboreplatforme), der bidrog negativt. Markedet er i årets løb blevet bekymret for balancen mellem udbud og efterspørgsel i begge segmenter. Årets største negative bidragsyder har imidlertid været det britiske skadesforsikringselskab RSA Group (ejer blandt andet Codan Forsikring i Danmark). I begyndelsen af 2013 sænkede selskabet deres udbytteudbetaling, der i takt med faldende renteindtægter var blevet uforholdsmæssig høj. Dette var i sig selv en rationel handling, men markedet tog det meget ilde op. Året forløb herefter mere eller mindre "planmæssigt" lige indtil november/december, hvor RSA Group blev ramt af regnskabsrod i Irland og flere/kraftigere storme end normalt for årstiden. Regnskabsrodet i Irland bundede i for

få forsikringsmæssige hensættelser og medførte i første omgang afskedigelse af den irske ledelse, og da det fulde omfang blev kendt i december, medførte det også afskedigelse af koncerndirektøren for hele RSA Group. For at styrke den irske forretning blev der foretaget nye hensættelser i november og flere i december. Sådanne hensættelser må nødvendigvis tages fra egenkapitalen. Udover at påvirke resultatet i et enkelt år (hvilket er til at overse), kan større hensættelser bringe egenkapitalen ned på et niveau, hvor myndigheder, erhvervskunder og kreditbureauer (S&P, Moody's) stiller krav om yderligere kapital. Efter alle hensættelser i Irland befinder RSA Group sig netop i "gråzonen", hvor fremskaffelse af yderligere kapital kan blive nødvendig. Selskabet kan løse dette problem på flere måder, hvoraf nogle vil tage tid (salg af aktiviteter og/eller hel eller delvis suspension af udbytterne), mens den hurtige løsning vil være en kapitaludvidelse, eventuelt kombineret med øget brug af genforsikring i en periode. Vi har i Højt Udbytte Aktier valgt at se tiden an. Kursen på aktien var ultimo 2013 så lav, at selv med en større kapitaludvidelse vil aktien være "billig". Hvis udfaldet bliver, at udbyttet suspenderes fuldstændig for minimum et år, kan aktien dog ikke længere indgå i porteføljen og vil blive solgt ved given lejlighed.

Afdelingens formue udgjorde 2.470.251 tusinde kroner ultimo 2013 mod 1.359.396 tusinde kroner ultimo 2012, svarende til en nettotilvækst på 1.110.855 tusinde kroner. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 941.268 tusinde kroner. Årets nettoresultat udgjorde 252.355 tusinde kroner. Der foreslås et udbytte på 5,20 kr. pr. bevis.

**Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**  
Da afdelingen hovedsageligt investerer i større globale virksomheder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på de internationale markeder. Risikoen består af en generel markedsrisiko, en aktierisiko på den enkelte virksomhed samt en valutarisiko.

Da der er en vis korrelation mellem markedsrisikoen på det globale aktiemarked og kreditrisikoen på det globale obligationsmarked, forventes det at større ændringer i kreditratingen i de lande som afdelingen investerer i, vil påvirke værdien af afdelingens investeringer.

#### Forventninger til 2014

Afdelingen fokuserer på aktier med relativt høje og stabile udbytter. Sådanne aktier er generelt mindre følsomme over for den økonomiske udvikling end andre aktier. Det er derfor forventningen, at afdelingen i 2014 (som i 2013 og 2012) vil udvise mindre kursudsving end det generelle aktiemarked. I forhold til de årlige udsving i aktiekurserne er de årlige udsving i udbytterne meget mindre. Vi forventer derfor endnu et år med gode udbytter fra de aktier, vi har investeret i. Vi kan dog ikke love, at aktierne stiger i 2014, som de gjorde i 2013 og 2012. Det er det alt for svært at spå om (kortsigtede) udsving i aktiekurserne – og det er jo også netop derfor, at vi

i afdelingen har valgt at fokusere på de mere sikre udbytter end de mere usikre kursstigninger.

De finansielle markeder er konstant udsat for diverse risici. Nogle risici er "forventelige", nemlig de risici, der er forbundet med forudsigelser vedrørende den økonomiske vækst og inflation med videre. Her vil der med sikkerhed blive både glæder og skuffelser i 2014, om end rækkefølgen og størrelsen ikke kan forudsiges.

Den vigtigste udfordring i 2014 bliver nok afviklingen af de pengepolitiske indgreb, som især USA's nationalbank har gjort under hele finanskrisen for at tvinge renterne ned til glæde for gældsplagede forbrugere (og USA's regering ikke mindst). Nu er økonomien efter finanskrisen efterhånden stabiliseret, og den yderst lempelige pengepolitik står derfor overfor en gradvis afvikling. Forventninger herom har allerede fået de rekordlave renter til at stige, men hvorvidt renterne vil stige yderligere, når USA's nationalbank rent faktisk begynder at afvikle den pengepolitiske stimulans, er et åbent spørgsmål ligesom spørgsmålet om, hvilken afsmitning dette vil have på den økonomiske vækst og aktiekurserne. Efter to gode år med kursstigninger i 2012 og 2013 bør forventningerne til 2014 være mere afdæmpede. Når kursstigningerne bliver mere usikre, bliver udbytterne så meget desto vigtigere.

Andre risici kommer mere "ud af det blå" og kan omfatte krige mellem lande, borgerkrig og naturkatastrofer med videre. Der er i verden hele tiden nogle latente kriser, som kan blusse op på kort tid, men som på nuværende tidspunkt ikke skaber de store overskrifter i aviserne. Dette kunne være en genopblussen af eurokrisen (Frankrig?), krise om selve EU-samarbejdet (afstemning i Storbritannien?), opblussen af krisen i Mellempøsten (Irans atomvåbenprogram, uroligheder i Irak, Afghanistan og Syrien – mulighederne er mange), naturkatastrofer forårsaget af klimaændringerne, den økonomiske afmatning i Kina med videre.

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)		2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	-10	12	<b>Likvide midler</b>		
2 Udbytter	96.209	52.499	Indestående i depotselskab	9.759	14.852
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>96.199</b>	<b>52.511</b>	Indestående i andre pengeinstitutter	30	23
<b>Kursgevinster og -tab</b>			<b>6 I alt likvide midler</b>	<b>9.789</b>	<b>14.875</b>
Kapitalandele	204.157	86.598	<b>Kapitalandele</b>		
Valutakonti	-1.469	-206	Noterede aktier fra danske selskaber	100.604	27.087
Øvrige aktiver/passiver	-156	-14	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.353.055	1.317.888
3 Handelsomkostninger	2.907	1.698	<b>6 I alt kapitalandele</b>	<b>2.453.659</b>	<b>1.344.975</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>199.625</b>	<b>84.680</b>	<b>Andre aktiver</b>		
<b>I alt indtægter</b>	<b>295.824</b>	<b>137.191</b>	Tilgodehavende rente, udbytte m.m.	4.645	2.675
4 Administrationsomkostninger	35.950	17.121	Andre tilgodehavender	1.434	603
Resultat før skat	259.874	120.070	Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.718	9.096
5 Skat	7.519	4.270	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>7.797</b>	<b>12.374</b>
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>252.355</b>	<b>115.800</b>	<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.471.245</b>	<b>1.372.224</b>
			<b>Passiver</b>		
			7 Medlemmernes formue	2.470.251	1.359.396
			<b>Anden gæld</b>		
			Skyldige omkostninger	951	2.638
			Optagne lån	9	0
			Mellemværende vedr. handelsafvikling	34	10.190
			<b>I alt anden gæld</b>	<b>994</b>	<b>12.828</b>
			<b>Passiver i alt</b>	<b>2.471.245</b>	<b>1.372.224</b>
			8 Til rådighed for udlodning		
			9 Femårsoversigt		

Noter		2013	2012
		(t.kr.)	(t.kr.)
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i pengeinstitutter		-10	12
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>-10</b>	<b>12</b>
<b>2 Udbytter</b>			
Noterede aktier fra danske selskaber		3.432	1.943
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		92.777	50.556
<b>I alt udbytter</b>		<b>96.209</b>	<b>52.499</b>
<b>3 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger		7.642	3.391
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-4.735	-1.693
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>2.907</b>	<b>1.698</b>
<b>4 Administrationsomkostninger</b>			
		<b>2013</b>	<b>2012</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	43	43
Revisionshonorar	0	28	28
Markedsføringsomkostninger	22.564	86	22.650
Gebyrer til depotselskab	1.770	0	1.770
Andre omk. i forb. med formueplejen	9.026	0	9.026
Øvrige omkostninger	27	150	177
Fast administrationshonorar	2.256	0	2.256
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>35.643</b>	<b>307</b>	<b>35.950</b>
			16.912
			209
			17.121
<b>5 Skat</b>			
Ikke refunderbar skat			7.533
<b>I alt skat</b>			<b>7.533</b>
<b>6 Finansielle Instrumenter</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter			99,3%
Andre aktiver og passiver			0,7%

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

Noter			2013	2012
			(t.kr.)	(t.kr.)
<b>Formue fordelt på sektorer</b>				
Health Care			22%	38%
Stabile forbrugsgoder			14%	20%
Finans			12%	6%
Energi			10%	4%
Cykliske forbrugsgoder			10%	4%
Andre inklusiv kontanter			32%	28%
<b>Formue fordelt på lande</b>				
USA			43%	38%
Storbritannien			16%	20%
Schweiz			10%	6%
Danmark			4%	4%
Tyskland			4%	2%
Andre inklusiv kontanter			23%	30%
<b>7 Medlemmernes formue</b>				
		<b>2013</b>		<b>2012</b>
	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>
	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>
Formue primo	1.178.258	1.359.396	788.844	824.476
Udlodning fra sidste år vedrørende cirk. beviser		58.913		17.749
Ændring i udbetalt udlod. p.g.a. emission/indløsning		-23.855		-2.105
Emissioner i året	924.941	1.135.357	389.914	439.220
Indløsninger i året	160.780	195.153	500	527
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		1.064		281
Udlodningsregulering		-13.741		-10.047
Overført udlodning fra sidste år		0		-1.451
Overført udlodning til næste år		1.696		0
Foreslået udlodning		101.006		58.913
Overført fra resultatopgørelsen		163.394		68.385
<b>Formue ultimo</b>	<b>1.942.419</b>	<b>2.470.251</b>	<b>1.178.258</b>	<b>1.359.396</b>
<b>8 Til rådighed for udlodning</b>				
Renter og udbytter			95.276	52.050
Ikke refunderbar skat			7.519	4.270
Kursgevinster til udlodning			37.154	16.305
Administrationsomkostninger			35.950	17.121
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			13.741	10.047
Udlodning overført fra sidste år (+/-)			0	1.451
<b>Til rådighed for udlodning, brutto</b>			<b>102.702</b>	<b>58.462</b>
Frivillig udlodning			0	451
<b>I alt rådighed for udlodning</b>			<b>102.702</b>	<b>58.913</b>
Heraf foreslået udlodning			101.006	58.913
Heraf foreslået overført til udlodning næste år			1.696	0

Noter

9 Femårsoversigt	2013	2012	2011*)
Årets nettoresultat (t.kr.)	252.355	115.800	55.430
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	2.470.251	1.359.396	824.476
Cirkulerende andele (stk.)	19.424.190	11.782.580	7.888.440
Indre værdi	127,17	113,91	104,52
Udlodning (%)	5,20	5,00	2,25
Omkostningsprocent	1,62	1,65	1,14
Årets afkast (%)	14,71	12,77	4,46
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	1.646.422	709.454	830.869
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	734.254	264.879	60.079
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	2.380.676	974.333	890.948
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	905.583	487.817	104.680
Omsætningshastighed	0,20	0,24	0,15
ÅOP	2,05	2,24	1,94
Sharpe Ratio	-	-	-
Standardafvigelse (%)	-	-	-
Tracking Error (%)	-	-	-
Information Ratio			
Benchmark:			
Afkast (%)	16,63	10,94	3,28
Sharpe Ratio	-	-	-
Standardafvigelse (%)	-	-	-

\*) Regnskabsperioden omfatter 13.05. - 31.12.2011.



## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 30/09/1996

Risikoklasse: 2

Benchmark: Nordea Danish Government Bond CM2

Fondskode: DK0015935019

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingen investerer minimum 75 procent af formuen i danske statsobligationer, statsgaranterede obligationer og realkreditobligationer. Obligationerne i porteføljen skal have en forventet kort løbetid i gennemsnit. Maksimalt 20 procent af formuen må være i virksomhedsobligationer uden statsgaranti. Afdelingen søger at være formuebevarende. Det vil sige, at afdelingen tilstræber stabile og mindre afkast.

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. I denne afdeling skal virksomhedsobligationer minimum have en god kreditkarakter på BBB-. Dog kan 10 procent af formuen placeres i obligationer uden kreditkarakter. Hvis en obligations kreditkarakter falder ned under BBB-, må afdelingen gerne beholde obligationen, dog må maksimalt 5 procent af formuen bestå af disse obligationer. Læs mere om kreditkarakterer på [www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter](http://www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter).

Målet er at give et afkast, som ligger på niveau med eller over et indeks for danske obligationer med kort løbetid. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Dette indeks består af danske statsobligationer.

Investering i denne afdeling med primært danske obligationer vil generelt være behæftet med lavere risiko end investering i afdelinger med aktier eller udenlandske obligationer. Afkastet kan variere moderat over tiden. Historiske afkast kan ikke anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Det gælder særligt i den udstrækning, at det nuværende renteniveau er lavere end det historiske renteniveau. Afdelingens investorer forventes at have en kort investeringshorisont

- dog længere end et år - og en mellem risikovillighed.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast bliver udbetalt som udbytte. Størrelsen afhænger blandt andet af renter og kursgevinster. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

På EU-risikoskalaen er afdelingen placeret i kategori 2. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Årets afkast og formueudvikling

Porteføljen gav i 2013 et afkast på 1,59 procent. Afkastet var på linje med forventningerne ved årets begyndelse, som gik på et meget lavt afkast. Afkastet var bedre end på sammenligningsindekset, som gav et negativt afkast på 0,19 procent. Afkastet var dermed tilfredsstillende. Det forbedrede afkast på porteføljen skyldtes primært et merafkast på porteføljens realkreditobligationer. Det var forventet ved indgangen til 2013, at såvel korte rentetilpasningsobligationer ("fleksobligationer"), som konverterbare realkreditobligationer ville levere et merafkast til statsobligationer, og det var altså også tilfældet. Det lave absolutte afkast afspejler først og fremmest det meget lave udgangspunkt for renterne ved indgangen til 2013. Selvom der var udsving i renteniveauet undervejs i 2013, så lukkede de korte renter året på stort set samme niveau, som de begyndte året.

Renteudsvingene i 2013 var i høj grad drevet af forventningerne til centralbankerne. I Danmark og eurozonen var der naturligvis primært fokus på Den Europæiske Centralbank. Den leverede to rentenedsættelser i 2013, nemlig i maj og i november, og udlånsrenten blev i alt sat ned med 0,5 procentpoint. Indlånsrenten lå hele året på 0,00 procent. Der var hele året rigeligt med likviditet i banksystemet i eurozonen, og bankerne havde altså samlet set et betydeligt indlån i Den Europæiske Centralbank. Det betød, at det var indlånsrenten, der var retningsgivende for de korte pengemarkeds- og obligationsrenter i eurozonen. Eftersom indlånsrenten ikke blev sat ned i 2013, var der heller ikke et nedadgående pres på de korte renter. Det modsatte var nærmest tilfældet, navnlig mod årets slutning, og det hang sammen med, at der skete en løbende reduktion af overskudslikviditeten hos bankerne i 2013. Danmarks Nationalbank havde ved udgangen af 2013 samme udlånsrente som ved årets begyndelse, mens indlånsrenten var 0,1 procentpoint højere. Nationalbanken kopierede dermed ikke Den Europæiske Centralbanks renteændringer. Dette hænger sammen med, at Nationalbankens renter ultimo 2012 lå væsentligt under renteniveauet i eurozonen. Dette var en konsekvens af gældskrisen i eurozonen og Danmarks status som "sikker havn", og det havde trukket de danske statsobligationsrenter ned under det tyske renteniveau. I 2013 er der sket en normalisering, således at de danske og tyske renter nu ligger tæt på hinanden på de

fleste løbetider.

Realkreditmarkedet i Danmark var i 2013 præget af skift i udstedelsesmønstrene og påvirkninger fra ratingbureauer samt lovgivning. Den klareste tendens på realkreditmarkedet var en bevægelse fra de korteste flekslån (F1) over mod længere flekslån, fastforrentede lån eller andre alternativer (CITA-baserede lån). Dette var en konsekvens af bidragsforhøjelsen i 2013, som i høj grad løftede bidragene på F1-lån i forhold til alle andre lån. Ændringen i udstedelsesmønsteret betød en stigende udstedelse af længere fleksobligationer. Hen mod årets slutning blev der fremlagt et lovforslag, som indebærer justeringer i den måde, flekslånene er skruet sammen på, og den måde, auktionerne over de bagvedliggende obligationer vil forløbe på. Det overordnede princip i lovforslaget er, at låntagerne og institutterne får en sikkerhed for, at deres lån kan refinansieres, mens investorerne til gengæld får en risiko for, at deres obligationer forlænges.

Afdelingens formue udgjorde 7.215.246 tusinde kroner ultimo 2013 mod 6.105.962 tusinde kroner ultimo 2012, svarende til en nettotilvækst på 1.109.284 tusinde kroner. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 1.142.502 tusinde kroner. Årets nettoresultat udgjorde 95.636 tusinde kroner. Der foreslås et udbytte på 1,60 kr. pr. bevis.

#### Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen udelukkende investerer i danske realkreditobligationer samt i danske stats- eller statsgaranterede obligationer, har afdelingen en forretningsmæssig risiko i forhold til udviklingen på obligationsmarkedet.

Af de særlige risici som knytter sig til obligationsafdelinger, er de væsentligste risikofaktorer kreditrisikoen såfremt Danmarks eller de enkelte obligationsudstederes kreditrating skulle blive nedgraderet samt likvidetsrisikoen.

Afdelingen har visse illikvide obligationer, hvilket medfører en højere likvidetsrisiko, end hvad der generelt forventes på det danske obligationsmarked.

#### Forventninger til 2014

BankInvest forventer, at porteføljen vil give et lavt, men formentligt positivt afkast i 2014. Ligesom i 2013 bliver udfordringen i 2014 at levere et positivt afkast fra et udgangspunkt, som hedder meget lave korte obligationsrenter. Den toårige fleksrente, som kan opfattes som en toneangivende rente for korte obligationsinvestorer, lå ultimo 2013 lige under ½ procent. Det er cirka samme niveau, som den toårige fleksrente lå på ultimo 2012, så afkastpotentialet er nogenlunde det samme, altså meget lavt.

Såvel korte fleksobligationer som konverterbare realkreditobligationer forventes også i 2014 at levere et merafkast til statsobligationer. Men i forhold til udgangspunktet ved indgangen til 2013 er de korte fleksobligationer langt fra så billige nu i forhold til statsobligationerne. Merrenten på toårige fleksobligationer er nede på 0,25 procentpoint. Det er rundt regnet en halvering i forhold til ultimo 2012. Samme indsnævring har vi set på længere fleksobligationer. Også set i det lys er konverterbare realkreditobligationer et fornuftigt alternativ. Men de er heller ikke billige og er afhængige af et forholdsvis roligt rentebillede i 2014. Samlet set er det dog vores vurdering, at afdelingen vil levere et moderat merafkast til sit sammenligningsindeks i 2014.

Risikoen for danske realkreditobligationer er først og fremmest knyttet til ændringer i lovgivningen. Over de kommende år skal likviditetsreglerne for pengeinstitutterne implementeres, og det udestår stadigvæk at få afklaret, om danske realkreditobligationer vil tælle som ultralikvide aktiver fremadrettet. Det er vores forventning, at dette vil være tilfældet, men den endelige beslutning er ikke truffet i den sag. Som beskrevet tidligere er der også et lovforslag fremme vedrørende flekslån og fleksobligationer, som vil få betydning for udstedelsen og prisfastsættelsen af dette vigtige segment i 2014. Endelig er der for L&P-sektoren usikkerhed frem til implementeringen af Solvens II i 2016 om, hvordan de forskellige obligationstyper vil indgå og kunne benyttes af sektoren til at dække dens risiko. Samlet set er der altså en række åbne spørgsmål, som relaterer sig til, om de traditionelt store investorer i realkreditobligationer, såsom pengeinstitutter og pensionskasser, fortsat vil have samme mulighed for og interesse i at investere i realkreditobligationer. Det er, udover risikoen for stigende renter, den primære risiko for 2014.

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)		2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)
<b>Renter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	156.435	146.867	<b>Likvide midler</b>		
<b>I alt renter</b>	<b>156.435</b>	<b>146.867</b>	Indestående i depotselskab	44.555	80.442
<b>Kursgevinster og -tab</b>			Indestående i andre pengeinstitutter	30	21
Obligationer	-29.625	-4.806	<b>4 I alt likvide midler</b>	<b>44.585</b>	<b>80.463</b>
2 Handelsomkostninger	1.697	2.479	<b>Obligationer</b>		
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-31.322</b>	<b>-7.285</b>	Noterede obligationer fra danske udstedere	7.264.787	6.105.982
<b>I alt indtægter</b>	<b>125.113</b>	<b>139.582</b>	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	37.902
3 Administrationsomkostninger	29.477	25.673	<b>4 I alt obligationer</b>	<b>7.264.787</b>	<b>6.143.884</b>
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>95.636</b>	<b>113.909</b>	<b>Andre aktiver</b>		
			Tilgodehavende rente, udbytte m.m.	86.083	72.241
			Andre tilgodehavender	0	28
			Mellemværende vedr. handelsafvikling	383	0
			<b>I alt andre aktiver</b>	<b>86.466</b>	<b>72.269</b>
			<b>Aktiver i alt</b>	<b>7.395.838</b>	<b>6.296.616</b>
			<b>Passiver</b>		
			5 Medlemmernes formue	7.215.246	6.105.962
			<b>Anden gæld</b>		
			Skyldige omkostninger	407	734
			Mellemværende vedr. handelsafvikling	180.185	189.920
			<b>I alt anden gæld</b>	<b>180.592</b>	<b>190.654</b>
			<b>Passiver i alt</b>	<b>7.395.838</b>	<b>6.296.616</b>
			6 Til rådighed for udlodning		
			7 Femårsoversigt		

Noter		2013	2012
		(t.kr.)	(t.kr.)
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i pengeinstitutter		-239	-41
Noterede obligationer fra danske udstedere		155.978	146.424
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		660	484
Andre renteindtægter		36	0
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>156.435</b>	<b>146.867</b>
<b>2 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger		2.548	3.184
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-851	-705
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>1.697</b>	<b>2.479</b>
<b>3 Administrationsomkostninger</b>			
		<b>2013</b>	<b>2012</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	127	127
Revisionshonorar	0	90	90
Markedsføringsomkostninger	19.916	246	20.162
Gebyrer til depotselskab	2.196	0	2.196
Andre omk. i forb. med formueplejen	0	0	0
Øvrige omkostninger	14	249	263
Fast administrationshonorar	6.639	0	6.639
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>28.765</b>	<b>712</b>	<b>29.477</b>
		<b>direkte</b>	<b>fælles</b>
		<b>i alt</b>	
Honorar til bestyrelse m.v.	0	138	138
Revisionshonorar	0	107	107
Markedsføringsomkostninger	12.478	258	12.736
Gebyrer til depotselskab	2.733	0	2.733
Andre omk. i forb. med formueplejen	4.159	0	4.159
Øvrige omkostninger	0	257	257
Fast administrationshonorar	5.543	0	5.543
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>24.913</b>	<b>760</b>	<b>25.673</b>
<b>4 Finansielle Instrumenter</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter		100,7%	100,6%
Andre aktiver og passiver		-0,7%	-0,6%
<p>Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.</p>			
<b>Formue fordelt på kreditværdighed</b>			
Investment grade AAA-AA		77%	66%
Investment grade A-BBB		17%	29%
Non Investment grade BB-CCC		1%	1%
Ingen rating		5%	3%
Andre inklusiv kontanter		0%	1%
<b>Formue fordelt på varighed</b>			
Varighed 0-2 år		52%	77%
Varighed 2-5 år		43%	23%
Varighed > 5 år		5%	0%

Noter

5 Medlemmernes formue	2013		2012		
	Cirk. beviser	Formue-værdi	Cirk. beviser	Formue-værdi	
Formue primo	6.693.308	6.105.962	4.549.886	4.189.341	
Korrektion ved fusion eller spaltning		0	3.169.018	2.693.899	
Udlodning fra sidste år vedrørende cirk. beviser		133.866		125.122	
Ændring i udbetalt udl. p.g.a. emission/indløsning		5.012		6.089	
Emissioner i året	1.618.048	1.461.110	295.983	268.294	
Indløsninger i året	351.963	320.478	1.321.579	1.041.780	
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		1.870		1.332	
Udlodningsregulering		-9.744		-6.845	
Overført udlodning fra sidste år		-9.400		-5.232	
Overført udlodning til næste år		757		9.400	
Foreslået udlodning		127.350		133.866	
Overført fra resultatopgørelsen		-13.327		-17.280	
<b>Formue ultimo</b>	<b>7.959.393</b>	<b>7.215.246</b>	<b>6.693.308</b>	<b>6.105.962</b>	
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>					
Renter			156.435	146.867	
Kursgevinster til udlodning			-17.995	9.995	
Administrationsomkostninger			29.477	25.673	
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			9.744	6.845	
Udlodning overført fra sidste år (+/-)			9.400	5.232	
<b>Til rådighed for udlodning, brutto</b>			<b>128.107</b>	<b>143.266</b>	
<b>I alt rådighed for udlodning</b>			<b>128.107</b>	<b>143.266</b>	
Heraf foreslået udlodning			127.350	133.866	
Heraf foreslået overført til udlodning næste år			757	9.400	
<b>7 Femårsoversigt</b>					
	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Årets nettoresultat (t.kr.)	95.636	113.909	163.334	148.451	192.481
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	7.215.246	6.105.962	4.189.341	4.304.003	2.836.700
Cirkulerende andele (stk.)	79.593.930	66.933.080	45.498.860	46.886.970	30.973.370
Indre værdi	90,65	91,22	92,08	91,80	91,59
Udlodning (%)	1,60	2,00	2,75	3,00	4,00
Omkostningsprocent	0,45	0,46	0,45	0,46	0,47
Årets afkast (%)	1,59	2,10	3,71	4,67	7,37
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	3.614.021	3.126.410	2.054.661	3.463.700	1.917.781
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	2.460.944	3.968.315	2.070.510	1.949.552	1.819.709
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	6.074.965	7.094.726	4.125.170	5.413.252	3.737.490
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	4.046.247	5.664.997	2.379.645	3.350.094	2.837.846
Omsætningshastighed	0,31	0,51	0,27	0,46	0,52
ÅOP	0,63	0,66	0,62	0,65	0,66
Sharpe Ratio	1,76	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	1,60	-	-	-	-
Tracking Error (%)	1,51	-	-	-	-
Information Ratio	1,14	-	-	-	-
Benchmark:					
Afkast (%)	-0,19	0,61	3,00	3,27	3,89
Sharpe Ratio	0,82	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	1,35	-	-	-	-

## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: 01/04/2008 09:38:00

Risikoklasse: 2

Benchmark: Nordea Danish Government Bond CM2

Fondskode: DK0060130318

Porteføljeraådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingen investerer minimum 75 procent af formuen i danske statsobligationer, statsgaranterede obligationer og realkreditobligationer. Obligationerne i porteføljen skal have en forventet kort løbetid i gennemsnit. Maksimalt 10 procent af formuen må være i virksomhedsobligationer uden statsgaranti. Afdelingens formål er at være formuebevarende. Det vil sige, at afdelingen tilstræber stabile og mindre afkast.

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. I denne afdeling skal virksomhedsobligationer og obligationer udstedt i udenlandsk valuta minimum have en god kreditkarakter på BBB-. Dog kan 10 procent af formuen placeres i obligationer uden kreditkarakter. Hvis en obligations kreditkarakter falder ned under BBB-, må afdelingen gerne beholde obligationen, dog må maksimalt 5 procent af formuen bestå af disse obligationer. Læs mere om kreditkarakterer på [www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter](http://www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter).

Målet er at give et afkast, som ligger på niveau med eller over et indeks for danske obligationer med kort løbetid. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Dette indeks består af danske statsobligationer.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. Afdelingen betaler ikke udbytte, men akkumulerer i stedet værdistigninger i afdelingen og dermed i kursen på investeringsbeviserne. Investering i denne afdeling med primært danske obligationer vil generelt være behæftet med lavere risiko end investering i afdelinger med aktier eller uden-

landske obligationer. Afkastet kan variere moderat over tiden. Historiske afkast kan ikke anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Det gælder særligt i den udstrækning, at det nuværende renteniveau er lavere end det historiske renteniveau. Investor forventes at være pensionsinvestorer eller investorer med midler under virksomheds-skatteordningen.

På EU-risikoskalaen er afdelingen placeret i kategori 2. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Årets afkast og formueudvikling

Porteføljen gav i 2013 et afkast på 1,17 procent. Afkastet var på linje med forventningerne ved årets begyndelse, som gik på et meget lavt afkast. Afkastet var bedre end på sammenligningsindekset, som gav et negativt afkast på 0,19 procent. Afkastet var dermed tilfredsstillende. Det forbedrede afkast på porteføljen skyldtes primært et merafkast på porteføljens realkreditobligationer. Det var forventet ved indgangen til 2013, at såvel korte rentetilpasningsobligationer ("fleksobligationer"), som konverterbare realkreditobligationer ville levere et merafkast til statsobligationer, og det var også tilfældet. Det lave absolutte afkast afspejler først og fremmest det meget lave udgangspunkt for renterne ved indgangen til 2013. Selvom der var udsving i renteniveauet undervejs i 2013, så lukkede de korte renter året på stort set samme niveau, som de begyndte året.

Renteudsvingene i 2013 var i høj grad drevet af forventningerne til centralbankerne. I Danmark og eurozonen var der naturligvis primært fokus på Den Europæiske Centralbank. Den leverede to rentenedsættelser i 2013, nemlig i maj og i november, og udlånsrenten blev i alt sat ned med 0,5 procentpoint. Indlånsrenten lå hele året på 0,00 procent. Der var hele året rigeligt med likviditet i banksystemet i eurozonen, og bankerne havde altså samlet set et betydeligt indlån i Den Europæiske Centralbank. Det betød, at det var indlånsrenten, der var retningsgivende for de korte pengemarkeds- og obligationsrenter i eurozonen. Eftersom indlånsrenten ikke blev sat ned i 2013, var der heller ikke et nedadgående pres på de korte renter. Det modsatte var nærmest tilfældet, navnlig mod årets slutning, og det hang sammen med, at der skete en løbende reduktion af overskudslikviditeten hos bankerne i 2013. Danmarks Nationalbank havde ved udgangen af 2013 samme udlånsrente som ved årets begyndelse, mens indlånsrenten var 0,1 procentpoint højere. Nationalbanken kopierede dermed ikke Den Europæiske Centralbanks renteændringer. Dette hænger sammen med, at Nationalbankens renter ultimo 2012 lå væsentligt under renteniveauet i eurozonen. Dette var en konsekvens af gældskrisen i eurozonen og Danmarks status som "sikker havn", og det havde trukket de danske statsobligationsrenter ned under det tyske renteniveau. I 2013 er der sket en normalisering, således at de danske og tyske renter nu ligger tæt på hinanden på de fleste løbetider.

Realkreditmarkedet i Danmark var i 2013 præget af skift i udstedelsesmønstrene og påvirkninger fra ratingbureauer samt lovgivning. Den klareste tendens på realkreditmarkedet var en bevægelse fra de korteste flekslån (F1) over mod længere flekslån, fastforrentede lån eller andre alternativer (CITA-baserede lån). Dette var en konsekvens af bidragsforhøjelsen i 2013, som i høj grad løftede bidragene på F1-lån i forhold til alle andre lån. Ændringen i udstedelsesmønstret betød en stigende udstedelse af længere fleksobligationer. Hen mod årets slutning blev der fremlagt et lovforslag, som indebærer justeringer i den måde, flekslånene er skruet sammen på, og den måde, auktionerne over de bagvedliggende obligationer vil forløbe på. Det overordnede princip i lovforslaget er, at låntagerne og institutterne får sikkerhed for, at deres lån kan refinansieres, mens investorerne til gengæld får en risiko for, at deres obligationer forlænges.

Afdelingens formue udgjorde 433.102 tusinde kroner ultimo 2013 mod 328.246 tusinde kroner ultimo 2012, svarende til en nettotilvækst på 104.856 tusinde kroner. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 100.537 tusinde kroner. Årets nettoresultat udgjorde 4.319 tusinde kroner.

**Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**  
Da afdelingen udelukkende investerer i danske realkreditobligationer samt i danske stats- eller statsgaranterede obligationer, har afdelingen en forretningsmæssig risiko i forhold til udviklingen på obligationsmarkedet.

Af de særlige risici som knytter sig til obligationsafdelinger, er den væsentligste risikofaktor kreditrisikoen såfremt Danmarks eller de enkelte obligationsudstederes kreditrating skulle blive nedgraderet.

Likviditetsrisikoen i afdelingen vurderes ikke at være væsentlig.

#### Forventninger til 2014

BankInvest forventer, at porteføljen vil give et lavt, men formentligt positivt afkast i 2014. Ligesom i 2013 bliver udfordringen i 2014 at levere et positivt afkast fra et udgangspunkt, som hedder meget lave korte obligationsrenter. Den toårige fleksrente, som kan opfattes som en toneangivende rente for korte obligationsinvestorer, lå ultimo 2013 lige under ½ procent. Det er cirka det niveau, som den toårige fleksrente lå på ultimo 2012, så afkastpotentialet er nogenlunde det samme, altså meget lavt.

Såvel korte fleksobligationer som konverterbare realkreditobligationer forventes også i 2014 at levere et merafkast til statsobligationer. Men i forhold til udgangspunktet ved indgangen til 2013 er de korte fleksobligationer langt fra så billige nu i forhold til statsobligationerne. Merrenten på toårige fleksobligationer er nede på 0,25 procentpoint. Det er rundt regnet en halvering i forhold til ultimo 2012. Samme indsnævring har vi set på længere fleksobligationer. Også set i det lys

er konverterbare realkreditobligationer et fornuftigt alternativ. Men de er heller ikke billige og er afhængige af et forholdsvist roligt rentebillede i 2014. Samlet set er det dog vores vurdering, at afdelingen vil levere et moderat merafkast til sit sammenligningsindeks i 2014.

Risikoen for danske realkreditobligationer er først og fremmest knyttet til ændringer i lovgivningen. Over de kommende år skal likviditetsreglerne for pengeinstitutterne implementeres, og det udestår stadigvæk at få afklaret, om danske realkreditobligationer vil tælle som ultralikvide aktiver fremadrettet. Det er vores forventning, at dette vil være tilfældet, men den endelige beslutning er ikke truffet i den sag. Som beskrevet tidligere er der også et lovforslag fremme vedrørende flekslån og fleksobligationer, som vil få betydning for udstedelsen og prisfastsættelsen af dette vigtige segment i 2014. Endelig er der for L&P-sektoren usikkerhed frem til implementeringen af Solvens II i 2016 om, hvordan de forskellige obligationstyper vil indgå og kunne benyttes af sektoren til at dække dens risiko. Samlet set er der altså en række åbne spørgsmål, som relaterer sig til, om de traditionelt store investorer i realkreditobligationer, såsom pengeinstitutter og pensionskasser, fortsat vil have samme mulighed for og interesse i at investere i realkreditobligationer. Det er, udover risikoen for stigende renter, den primære risiko for 2014.

Resultatopgørelse	2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)
<b>Renter</b>		
1 Renteindtægter	9.280	9.099
<b>I alt renter</b>	<b>9.280</b>	<b>9.099</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Obligationer	-3.088	-902
2 Handelsomkostninger	123	187
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-3.211</b>	<b>-1.089</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>6.069</b>	<b>8.010</b>
3 Administrationsomkostninger	1.750	1.703
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>4.319</b>	<b>6.307</b>

Balance pr. 31. december	4.319 (t.kr.)	2012 (t.kr.)
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	9.910	993
Indestående i andre pengeinstitutter	26	29
4 <b>I alt likvide midler</b>	<b>9.936</b>	<b>1.022</b>
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	423.461	323.072
4 <b>I alt obligationer</b>	<b>423.461</b>	<b>323.072</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter m.m.	4.840	4.660
Andre tilgodehavender	7	2
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>4.847</b>	<b>4.662</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>438.244</b>	<b>328.756</b>
<b>Passiver</b>		
5 Medlemmernes formue	433.102	328.246
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	11	39
Mellemværende vedr. handelsafvikling	5.131	471
<b>I alt anden gæld</b>	<b>5.142</b>	<b>510</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>438.244</b>	<b>328.756</b>

6 Femårsoversigt



Noter		2013	2012
		(t.kr.)	(t.kr.)
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i pengeinstitutter		-12	-5
Noterede obligationer fra danske udstedere		9.292	9.104
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>9.280</b>	<b>9.099</b>
<b>2 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger		183	209
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-60	-22
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>123</b>	<b>187</b>
<b>3 Administrationsomkostninger</b>			
		<b>2013</b>	<b>2012</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	7	7
Revisionshonorar	0	5	5
Markedsføringsomkostninger	1.099	14	1.113
Gebyrer til depotselskab	138	0	138
Andre omk. i forb. med formueplejen	38	0	38
Øvrige omkostninger	27	22	49
Fast administrationshonorar	400	0	400
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>1.702</b>	<b>48</b>	<b>1.750</b>
		<b>direkte</b>	<b>fælles</b>
		<b>i alt</b>	<b>i alt</b>
		0	8
		0	4
		815	19
		117	0
		272	0
		0	68
		400	0
		1.604	99
			1.703
<b>4 Finansielle Instrumenter</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter		97,8%	98,4%
Andre aktiver og passiver		2,2%	1,6%
Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.			
<b>Formue fordelt på kreditværdighed</b>			
Investment grade AAA-AA		77%	63%
Investment grade A-BBB		17%	34%
Non Investment grade BB-CCC		1%	0%
Ingen rating		5%	3%
Andre inklusiv kontanter		0%	0%
<b>Formue fordelt på varighed</b>			
Varighed 0-2 år		52%	73%
Varighed 2-5 år		43%	27%
Varighed > 5 år		5%	0%

Noter

5 Medlemmernes formue	2013		2012	
	Cirk. beviser	Formue-værdi	Cirk. beviser	Formue-værdi
Formue primo	278.228	328.246	342.428	396.849
Emissioner i året	94.863	112.491	200	232
Indløsninger i året	10.200	12.093	64.400	75.262
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		139		120
Overført fra resultatopgørelsen		4.319		6.307
<b>Formue ultimo</b>	<b>362.891</b>	<b>433.102</b>	<b>278.228</b>	<b>328.246</b>

6 Femårsoversigt	2013	2012	2011	2010	2009
Årets nettoresultat (t.kr.)	4.319	6.307	25.545	26.548	38.504
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	433.102	328.246	396.849	894.582	4.880.148
Cirkulerende andele (stk.)	3.628.910	2.782.280	3.424.280	7.991.280	61.985.320
Indre værdi	119,35	117,98	115,89	111,94	107,81
Omkostningsprocent	0,47	0,47	0,47	0,49	0,49
Årets afkast (%)	1,17	1,80	3,53	3,83	7,59
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	247.163	191.427	363.032	761.281	588.375
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	143.503	290.270	862.509	458.127	423.378
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	390.666	481.697	1.225.541	1.219.408	1.011.753
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	262.853	430.297	521.090	878.757	819.861
Omsætningshastighed	0,35	0,59	0,32	0,57	0,74
ÅOP	0,65	0,67	0,64	0,71	0,73
Sharpe Ratio	1,97	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	1,26	-	-	-	-
Tracking Error (%)	0,89	-	-	-	-
Information Ratio	1,57	-	-	-	-
Benchmark:					
Afkast (%)	-0,19	0,61	3,00	3,27	3,89
Sharpe Ratio	0,82	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	1,35	-	-	-	-

## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 01/08/1980

Risikoklasse: 3

Benchmark: Nordea Danish Government Bond CM6

Fondskode: DK0010014422

Porteføljeraðgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingen investerer minimum 75 procent af formuen i danske statsobligationer, statsgaranterede obligationer og realkreditobligationer. Obligationerne i porteføljen skal have en forventet lang løbetid i gennemsnit. Maksimalt 15 procent af formuen må være i virksomhedsobligationer uden statsgaranti.

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. I denne afdeling skal virksomhedsobligationer minimum have en god kreditkarakter på BBB-. Dog kan 10 procent af formuen placeres i obligationer uden kreditkarakter. Hvis en obligations kreditkarakter falder ned under BBB-, må afdelingen gerne beholde obligationen, dog må maksimalt 5 procent af formuen bestå af disse obligationer. Læs mere om kreditkarakterer på [www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter](http://www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter).

Målet for afdeling Lange Danske Obligationer er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for danske obligationer. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Dette indeks består af likvide danske statsobligationer med en restløbetid på mindst 13 måneder.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skattelovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Investering i denne afdeling med primært danske obligationer vil generelt være behæftet med lavere risiko end investering i afdelinger med udenlandske obligationer. Afkastet kan variere moderat over tiden. Historiske afkast kan ikke anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Det gælder særligt i den udstrækning, at det nuværende renteniveau er lavere end det historiske renteniveau. Investorer forventes at være selskaber, fonde, kommuner og investorer, der investerer pensionsmidler, med kort tidshorisont.

På EU-risikoskalaen er afdelingen placeret i kategori 3. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Årets afkast og formueudvikling

Porteføljen gav i 2013 et negativt afkast på 0,39 procent. Afkastet var på linje med forventningerne ved årets begyndelse, som gik på et meget lavt afkast med risiko for et negativt afkast. Afkastet var bedre end på sammenligningsindekset, som var negativt med 2,52 procent. Afkastet var dermed tilfredsstillende. Det forbedrede afkast på porteføljen skyldtes primært et merafkast på porteføljens realkreditobligationer. Det var forventet ved indgangen til 2013, at realkreditobligationer ville levere et merafkast til statsobligationer, og det var også tilfældet. Det lave absolutte afkast afspejler det lave udgangspunkt for renterne ved indgangen til 2013 og det faktum, at særligt lange renter steg henover året.

Renteudsvingene i 2013 var drevet af forventningerne til centralbankerne og af de økonomiske nøgletal. De to faktorer er naturligvis indbyrdes forbundne, men den bedring, vi så i nøgletallene i de toneangivende økonomier i 2013, afsatte primært spor i det lange renteniveau. Bedringen påvirkede stort set ikke forventningerne til centralbankerne på den korte bane, hvor der fortsat forventes uændrede renter fra både Den Europæiske Centralbank og den amerikanske centralbanks side til langt ind i 2015.

Størst var stigningen i de lange renter i de lande (USA og Storbritannien), hvor bedringen i det økonomiske klima var mest entydig, men de lange renter i eurozonen og i Danmark, hvor den økonomiske fremgang er noget mindre robust, steg trods alt med godt 0,5 procentpoint i 2013. Renten steg lidt mere i Danmark end i Tyskland, og danske statsobligationer gik fra at handle til en lavere rente sammenlignet med tilsvarende tyske til stort set at handle til samme renter. Dette var en konsekvens af, at gældskrisen i eurozonen var aftagende gennem det meste af 2013, og behovet for og ønsket om at placere penge i "sikre havne" såsom Danmark var tilsvarende aftagende.

Realkreditmarkedet i Danmark var i 2013 præget af skift i udstedelsesmønstrene og påvirkninger fra ratingbureauer samt lovgivning. Den klareste tendens på realkreditmarkedet var en bevægelse fra de korteste flekslån (F1) over mod længere flekslån, fastforrentede lån eller andre alternativer (CITA-baserede lån). Dette var en konsekvens af bidragsforhøjelserne i 2013, som i høj grad løftede bidragene på F1-lån i forhold til alle andre lån. Ændringen i udstedelsesmønster betød en stigende udstedelse af længere fleksobligationer. Hen mod årets slutning blev der fremlagt et lovforslag, som indebærer justeringer i den måde, flekslåene er skruet sammen på, og den måde, auktionerne over de bagvedliggende obligationer vil forløbe på. Det overordnede princip i lovforslaget er, at låntagerne og institutterne får sikkerhed for, at deres lån kan refinansieres, mens investorerne til gengæld får en risiko for, at deres obligationer forlænges.

Afdelingens formue udgjorde 3.631.132 tusinde kroner ultimo 2013 mod 3.734.871 tusinde kroner ultimo 2012, svarende til en nettotilvækst på -103.739 tusinde kroner. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 123.274 tusinde kroner. Årets nettoresultat udgjorde -15.957 tusinde kroner. Der foreslås et udbytte på 3,90 kr. pr. bevis.

#### Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen udelukkende investerer i danske realkreditobligationer samt i danske stats- eller statsgaranterede obligationer, har afdelingen en forretningsmæssig risiko til udviklingen på obligationsmarkedet.

I forhold til de særlige risici som knytter sig til obligationsafdelinger, er de væsentligste risikofaktorer kreditrisiko og likviditetsrisiko. kreditrisikoen relaterer sig til en eventuel nedgradering af enten Danmarks eller de enkelte obligationsudstederes kreditrating og likviditetsrisikoen knytter sig til afdelingens beholdning af illikvide obligationer.

#### Forventninger til 2014

BankInvest forventer, at porteføljen vil give et afkast i 2014 på linje med afkastet i 2013, hvilket vil sige et afkast tæt på 0 procent. Dette forudsætter, at renterne generelt vil bevæge sig lidt opad i det kommende år. Porteføljen kan med en varighed på godt seks år kun tåle moderate rentestigninger, før det samlede afkast bliver negativt. De renter, som vi investerer i ved indgangen til 2014, ligger tæt på niveauet ved indgangen til 2013. Det gælder både mellemlange fleksrenter og 30-årige konverterbare obligationer.

Såvel fleksobligationer som konverterbare realkreditobligationer forventes også i 2014 at levere et merafkast til statsobligationer. Men i forhold til udgangspunktet ved indgangen til 2013 er fleksobligati-

oner langt fra så billige nu i forhold til statsobligationerne. Merrenten på femårige fleksobligationer er nede på godt 0,5 procentpoint. Det er cirka 0,25 procentpoint mindre end ultimo 2012. Samme indsættelse har vi set på de lange fleksobligationer. Også set i det lys er konverterbare realkreditobligationer et fornuftigt alternativ. Men det er heller ikke billige og er afhængige af et forholdsvis roligt rentebillede i 2014. Samlet set er det dog vores vurdering, at afdelingen vil levere et moderat merafkast til sit sammenligningsindeks i 2014.

Risikoen for danske realkreditobligationer er først og fremmest knyttet til ændringer i lovgivningen. Over de kommende år skal likviditetsreglerne for pengeinstitutterne implementeres, og det udestår stadigvæk at få afklaret, om danske realkreditobligationer vil tælle som ultralikvide aktiver fremadrettet. Det er vores forventning, at dette vil være tilfældet, men den endelige beslutning er ikke truffet i den sag. Som beskrevet tidligere er der også et lovforslag fremme vedrørende flekslån og fleksobligationer, som vil få betydning for udstedelsen og prisfastsættelsen af dette vigtige segment i 2014. Endelig er der for L&P-sektoren usikkerhed frem til implementeringen af Solvens II i 2016 om, hvordan de forskellige obligationstyper vil indgå og kunne benyttes af sektoren til at dække dens risiko. Samlet set er der altså en række åbne spørgsmål, som relaterer sig til, om de traditionelt store investorer i realkreditobligationer, såsom pengeinstitutter og pensionskasser, fortsat vil have samme mulighed for og interesse i at investere i realkreditobligationer. Det er, udover risikoen for stigende renter, den primære risiko for 2014.

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)		-15.957 (t.kr.)	2012 (t.kr.)
<b>Renter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	115.756	144.346	<b>Likvide midler</b>		
<b>I alt renter</b>	<b>115.756</b>	<b>144.346</b>	Indestående i depotselskab	32.640	23.929
			Indestående i andre pengeinstitutter	25	23
<b>Kursgevinster og -tab</b>			<b>I alt likvide midler</b>	<b>32.665</b>	<b>23.952</b>
Obligationer	-108.107	85.616	<b>Obligationer</b>		
2 Handelsomkostninger	1.243	1.281	Noterede obligationer fra danske udstedere	3.541.307	3.724.406
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-109.350</b>	<b>84.335</b>	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	45.477	45.018
			<b>I alt obligationer</b>	<b>3.586.784</b>	<b>3.769.424</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>6.406</b>	<b>228.681</b>	<b>Andre aktiver</b>		
3 Administrationsomkostninger	22.363	26.895	Tilgodehavende renter m.m.	37.529	43.670
			Andre tilgodehavender	17	5
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-15.957</b>	<b>201.786</b>	Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	692
			<b>I alt andre aktiver</b>	<b>37.546</b>	<b>44.367</b>
			<b>Aktiver i alt</b>	<b>3.656.995</b>	<b>3.837.743</b>
			<b>Passiver</b>		
			5 Medlemmernes formue	3.631.132	3.734.871
			Skyldige omkostninger	209	109
			Mellemværende vedr. handelsafvikling	25.654	102.763
			<b>I alt anden gæld</b>	<b>25.863</b>	<b>102.872</b>
			<b>Passiver i alt</b>	<b>3.656.995</b>	<b>3.837.743</b>
			6 Til rådighed for udlodning		
			7 Femårsoversigt		

Noter		2013	2012
		(t.kr.)	(t.kr.)
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i pengeinstitutter		-82	-17
Noterede obligationer fra danske udstedere		114.902	143.599
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		936	764
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>115.756</b>	<b>144.346</b>
<b>2 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger		1.703	2.630
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-460	-1.349
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>1.243</b>	<b>1.281</b>
<b>3 Administrationsomkostninger</b>			
		<b>2013</b>	<b>2012</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	70	70
Revisionshonorar	0	53	53
Markedsføringsomkostninger	14.759	141	14.900
Gebyrer til depotselskab	1.630	0	1.630
Andre omk. i forb. med formueplejen	1.845	0	1.845
Øvrige omkostninger	14	161	175
Fast administrationshonorar	3.690	0	3.690
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>21.938</b>	<b>425</b>	<b>22.363</b>
			26.319
			576
			26.895
<b>4 Finansielle Instrumenter</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter		98,8%	100,9%
Andre aktiver og passiver		1,2%	-0,9%
Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.			
<b>Formue fordelt på kreditværdighed</b>			
Investment grade AAA-AA		86%	82%
Investment grade A-BBB		6%	12%
Non Investment grade BB-CCC		1%	1%
Ingen rating		5%	4%
Andre inklusiv kontanter		2%	1%
<b>Formue fordelt på varighed</b>			
Varighed 0-2 år		24%	32%
Varighed 2-5 år		63%	27%
Varighed > 5 år		0%	41%

Noter

5 Medlemmernes formue	2013		2012		
	Cirk. beviser	Formue-værdi	Cirk. beviser	Formue-værdi	
Formue primo	3.658.612	3.734.871	3.737.054	3.769.435	
Korrektion ved fusion eller spaltning		0	1.684.856	1.543.804	
Udlodning fra sidste år vedrørende cirk. beviser		210.370		130.797	
Ændring i udbetalt udlod. p.g.a. emission/indløsning		-686		-2.392	
Emissioner i året	448.278	442.397	170.778	288.724	
Indløsninger i året	323.665	319.749	1.934.076	1.938.497	
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		626		2.808	
Udlodningsregulering		-565		49.212	
Overført udlodning fra sidste år		-649		-2.595	
Overført udlodning til næste år		1.702		649	
Foreslået udlodning		147.546		210.370	
Overført fra resultatopgørelsen		-163.991		-55.850	
<b>Formue ultimo</b>	<b>3.783.225</b>	<b>3.631.132</b>	<b>3.658.612</b>	<b>3.734.871</b>	
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>					
Renter			115.756	144.346	
Kursgevinster til udlodning			54.641	140.185	
Administrationsomkostninger			22.363	26.895	
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			565	-49.212	
Udlodning overført fra sidste år (+/-)			649	2.595	
<b>Til rådighed for udlodning, brutto</b>			<b>149.248</b>	<b>211.019</b>	
<b>I alt rådighed for udlodning</b>			<b>149.248</b>	<b>211.019</b>	
Heraf foreslået udlodning			147.546	210.370	
Heraf foreslået overført til udlodning næste år			1.702	649	
<b>7 Femårsoversigt</b>					
	2013	2012	2011	2010	2009
Årets nettoresultat (t.kr.)	-15.957	201.786	285.233	175.631	121.917
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	3.631.132	3.734.871	3.769.435	2.447.468	2.057.843
Cirkulerende andele (stk.)	37.832.250	36.586.120	37.370.540	25.115.430	21.994.180
Indre værdi	95,98	102,08	100,87	97,45	93,56
Udlodning (%)	3,90	5,75	3,50	6,00	4,00
Omkostningsprocent	0,61	0,63	0,63	0,63	0,63
Årets afkast (%)	-0,39	4,84	10,46	8,47	6,52
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	1.791.425	3.737.002	2.953.900	1.257.325	693.133
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	1.864.255	3.926.978	1.641.526	999.152	920.248
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	3.655.680	7.663.979	4.595.426	2.256.477	1.613.381
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	2.667.384	3.733.993	2.533.255	1.141.394	687.388
Omsætningshastighed	0,36	0,44	0,45	0,26	0,17
ÅOP	0,82	0,85	0,85	0,85	0,84
Sharpe Ratio	1,11	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	4,28	-	-	-	-
Tracking Error (%)	2,41	-	-	-	-
Information Ratio	0,41	-	-	-	-
Benchmark:					
Afkast (%)	-2,52	3,86	13,63	8,40	1,70
Sharpe Ratio	0,64	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	5,90	-	-	-	-

## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 07/08/1991

Risikoklasse: 6

Benchmark: MSCI Emerging Markets Latin America10/40 inklusiv nettoudbytte

Fondskode: DK0010174622

Porteføljeraðgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingen investerer i aktier i syd- og mellemamerikanske virksomheder. For eksempel i Brasilien, Mexico og Chile. Virksomheden skal være hjemmehørende i området eller have den væsentligste del af sin forretning her. Aktierne skal handles på en anerkendt børs.

Målet for afdeling Latinamerika er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for de latinamerikanske aktiemarkeder. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Dette indeks består af aktier fra Brasilien, Chile, Colombia, Mexico og Peru, hvor en aktie maksimalt må udgøre 10 procent af indeksets værdi og sammenlagt må de fire største aktier maksimalt fylde 40 procent.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skattelovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Afdelingens investeringer er rettet mod en region med et generelt højt vækstpotentiale men også en region med politisk og markeds-mæssig ustabilitet. Dette samt selskabsspecifikke forhold, den generelle økonomiske udvikling, udsving i valutakurser eller forhold som eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer betyder, at afdelingens afkast kan variere betydeligt over tid. Det er forbundet med høj risiko at investere i afdelingen. Investor forventes at være private og selskaber, som investerer for frie midler med en lang investeringshorisont.

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.

### Årets afkast og formueudvikling

Afdelingen gav i 2013 et negativt afkast på 16,65 procent, mens sammenligningsindekset faldt med 17,11 procent. Selvom afdelingen gav et afkast, som var 0,46 procentpoint højere end afdelingens benchmark, lever det ikke op til de forventninger, vi havde ved halvårsskiftet og ved årets start.

For investorer i latinamerikanske aktier blev 2013 en skuffelse. Ikke alene har aktiekurserne været under pres, men også de latinamerikanske valutaer er samlet set faldet voldsomt. Hårdest er det gået ud over den brasilianske real, der faldt 16,6 procent i forhold til den danske krone. Valutaerne i Chile, Colombia og Peru faldt alle med omkring 12 procent. Mexico har på den anden side klaret sig rimeligt igennem 2013 med en valutavækkelse på 5,3 procent i forhold til danske kroner. Udsigten til forbedret vækstkadence i USA og Europa og pengepolitiske opstramninger i USA har betydet, at investorerne i stigende grad har trukket penge ud af Latinamerika.

Blandt de positive bidrag til merafkastet var især selskaber fra industri, forsyning og finans. Omvendt var de største negative bidrag realiseret i sektorerne it, energi og cyklisk forbrug. På selskabsniveau kom det største bidrag fra Copa Airlines, der fortsætter den gode trend med stigende kapacitet og høj kapacitetsudnyttelse og samtidig nyder gavn af en faldende oliepris, og Corp Moctezuma (cement i Mexico), der forventes at nyde gavn af øgede infrastrukturinvesteringer i Mexico. Blandt de selskaber, som bidrog negativt, var Iguatemi Empresa de Shopping Centers SA og Antofagasta. Stigende renter i Brasilien og risikoen for øget gældsætning som følge af eventuelt forestående opkøb skabte usikkerhed omkring Iguatemi Empresa. Antofagasta er som chilensk kobberproducent blevet hårdt ramt af et fald i kobberprisen på 12 procent i 2013 opgjort i kroner.

Afdelingens formue udgjorde 460.107 tusinde kroner ultimo 2013 mod 720.671 tusinde kroner ultimo 2012, svarende til en nettotilvækst på -260.564 tusinde kroner. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt -96.207 tusinde kroner. Årets nettoresultat udgjorde -90.582 tusinde kroner. Der foreslås et udbytte på 10,80 kr.pr. bevis.

### Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer i aktier i Latinamerika, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder. Risikoen består hovedsageligt af en generel markedsrisiko, en aktierisiko på den enkelte virksomhed samt en valutarisiko.



Afdelingen investerer på de latinamerikanske markeder, der hovedsageligt har åbent, efter det danske marked er lukket. Indtil klokken 15:30 er det således kun cirka 32 procent af afdelingens formue, der er noteret på en børs, der har åbent, og indtil klokken 13:00 er det tilsvarende tal cirka 4 procent. Der er derfor en risiko for, at der ved kraftige kursfald, når markederne åbner om eftermiddagen dansk tid, har været en indløsning i løbet af formiddagen dansk tid. Dette medfører en ikke uvæsentlig likviditetsrisiko. Det påvirker også markedsrisikoen i afdelingen, da der ikke kan handles på eksempelvis store kursbevægelser i løbet af handelsdagen.

Afdelingen har placeret en del af formuen i American Depository Receipts (ADRs) og Global Depository Receipts (GDRs), hvis det ikke har været muligt at købe den underliggende aktie. Depotbeviserne kan ikke risikomæssigt sidestilles med investeringer i de underliggende aktier. De involverede risici vil blandt andet afhænge af struktureringen af det konkrete bevis. Der er således stor forskel på, om depotbeviset er børsnoteret eller handles OTC, eller om der er mulighed for at ombytte til de underliggende aktier eller ej. Investeringer i depotbeviser indebærer ud over eksponeringen mod den underliggende aktie også eksponering mod udstederen af depotbeviset (modpartsrisiko). Afdelingen har udelukkende investeret i børsnoterede depotbeviser med ombytningsret.

#### Forventninger til 2014

Hvad kan vende sidste års negative udvikling i latinamerikanske aktier og forny de globale investorers interesse? Efter vores opfattelse skal vi overordnet se en mervækst i forhold til de udviklede markeder eller i hvert fald en stabilisering af spændet efter de seneste års indsnævring. Aktuelt er forventningen til BNP-vækst i Latinamerika kun en smule højere end i USA.

2014 bliver et år, hvor præsidentvalg, en uafklaret retssag og reformer bliver emner, der fra tid til anden vil være i fokus. Præsident Dilma Rousseff vil forsøge at vinde endnu en periode i præsidentembedet, men de store folkelige demonstrationer sidste sommer har sået tvivl herom. En tyve år gammel retssag nærmer sig sin afslutning, og afgørelsen forventes at falde i februar 2014. Sagen, hvor folk med penge i banken under hyperinflationsperioden i 1980'erne og 1990'erne har sagsøgt de brasilianske banker for at have tilskrevet for lille en rente i perioden, kan skabe nogen turbulens, hvis afgørelsen falder ud til sagsøgernes fordel. Sker det, estimerer den brasilianske centralbank, at bankernes samlede erstatningsansvar kan beløbe sig til 149 milliarder real. Det kan reducere bankernes udlånskapa-citet med op mod 1000 milliarder real og reducere den økonomiske vækst i Brasilien yderligere, ligesom de berørte banker formentlig vil blive nødt til at rejse ny kapital. De statskontrollerede banker er mest udsatte. Vi er undervægtet i banker i Brasilien med en undervægt i Itau Unibanco og en lille overvægt i Bradesco, begge private banker. Reformtoget kører i Latinamerika, men kun Mexico er for alvor steget

på toget. Colombia og Chile er på vej, men vil Brasilien stige på?

Den nære fremtid vil i Latinamerika fortsat være præget af en vis grad af usikkerhed. Alligevel ser vi flere signaler, som giver forhåbning om, at situationen i Latinamerika er ved at bunde ud. Internt er der øget politisk bevidsthed om behovet for reformer i de enkelte lande, og eksternt ser det ud til, at Kina kan fastholde en fornuftig økonomisk vækstrate på 7 til 8 procent. De seneste økonomiske indikatorer i såvel USA som Europa trækker i positiv retning, og råvarepriserne kan måske stabilisere sig på den baggrund. Kraftige valutavækkelser i Latinamerika i 2013 har bidraget til forbedret konkurrenceevne i regionen, hvilket er understøttende for eksporten. Endelig er markederne ved at vænne sig til tanken om pengepolitiske stramninger i USA. Vi forventer en moderat udvikling i aktierne i Latinamerika, så man skal nok ikke forvente et afkast på mere end 5 til 10 procent i 2014, men spiller klaveret rent og de ovenfor beskrevne risici elimineres, kan det blive højere.

I Latinamerika er det specielt gået hårdt udover Brasilien, hvor 2012 har betydet flere markante politiske tiltag. Dels har det politiske fokus været på at sænke realrenten og svække den brasilianske valuta real som modsvar på de vestlige økonomiers kvantitative lempelser for derigennem at sætte skub i den økonomiske vækst. Den markante vækstnedgang i Brasilien har sat gang i reformprocessen, men markedet har i højere grad set det som "utidig politisk indblanding". Faktum er dog, at regeringen med sine tiltag forsøger at reformere forsynings- og telesektoren og ikke mindst den finansielle sektor med henblik på at reducere omkostningsniveauet for borgere og virksomheder.

Det måske største skridt, som den nye præsident Pena Nieto har taget, er den politiske aftale "Pacto por Mexico" med det tidligere regeringsparti PAN og det moderate venstreorienterede PRD. Aftalens fokus er at skabe vækst og mindske risikoen for politiske tovtrækkerier i parlamentet, hvilket under de to tidligere præsidenter umuliggjorde politiske reformer.

Resultatopgørelse	2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	-9	1
2 Udbytter	26.170	32.872
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>26.161</b>	<b>32.873</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	-106.057	79.203
Valutakonti	-224	-571
Øvrige aktiver/passiver	-25	-98
3 Handelsomkostninger	44	946
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-106.350</b>	<b>77.588</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>-80.189</b>	<b>110.461</b>
4 Administrationsomkostninger	9.270	13.096
Resultat før skat	-89.459	97.365
5 Skat	1.123	2.166
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-90.582</b>	<b>95.199</b>

Balance pr. 31. december	2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	5.834	13.071
Indestående i andre pengeinstitutter	30	27
6 <b>I alt likvide midler</b>	<b>5.864</b>	<b>13.098</b>
<b>Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	453.962	708.285
6 <b>I alt kapitalandele</b>	<b>453.962</b>	<b>708.285</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende rente, udbytte m.m.	540	4.068
Andre tilgodehavender	47	0
Mellemværende vedr. handelsafvikling	67	45
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>654</b>	<b>4.113</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>460.480</b>	<b>725.496</b>
<b>Passiver</b>		
7 Medlemmernes formue	460.107	720.671
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	210	283
Mellemværende vedr. handelsafvikling	163	4.542
<b>I alt anden gæld</b>	<b>373</b>	<b>4.825</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>460.480</b>	<b>725.496</b>

8 Til rådighed for udlodning

9 Femårsoversigt

Noter		2013	2012			
		(t.kr.)	(t.kr.)			
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter		-9	1			
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>-9</b>	<b>1</b>			
<b>2 Udbytter</b>						
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		26.170	32.872			
<b>I alt udbytter</b>		<b>26.170</b>	<b>32.872</b>			
<b>3 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger		1.137	2.206			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-1.093	-1.260			
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>44</b>	<b>946</b>			
<b>4 Administrationsomkostninger</b>						
		<b>2013</b>	<b>2012</b>			
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	11	11	0	17	17
Revisionshonorar	0	6	6	0	8	8
Markedsføringsomkostninger	4.175	23	4.198	8.346	45	8.391
Gebyrer til depotselskab	745	0	745	925	0	925
Andre omk. i forb. med formueplejen	3.618	0	3.618	2.782	0	2.782
Øvrige omkostninger	28	107	135	0	178	178
Fast administrationshonorar	557	0	557	795	0	795
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>9.123</b>	<b>147</b>	<b>9.270</b>	<b>12.848</b>	<b>248</b>	<b>13.096</b>
<b>5 Skat</b>						
Ikke refunderbar skat					1.123	2.166
<b>I alt skat</b>					<b>1.123</b>	<b>2.166</b>
<b>6 Finansielle Instrumenter</b>						
Børsnoterede finansielle instrumenter					98,7%	98,3%
Andre aktiver og passiver					1,3%	1,7%

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

Noter

2013 2012

Formue fordelt på sektorer

Finans	26%	25%
Råvarer	18%	18%
Stabile forbrugsgoder	17%	11%
Energi	12%	15%
Telekommunikation	9%	8%
Andre inklusiv kontanter	18%	23%

Formue fordelt på lande

Brasilien	57%	60%
Mexico	23%	22%
Chile	6%	7%
Panama	4%	3%
Columbia	3%	3%
Andre inklusiv kontanter	7%	5%

7 Medlemmernes formue

	2013		2012	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	325.225	720.671	431.224	886.625
Udlodning fra sidste år vedrørende cirk. beviser		79.680		33.420
Ændring i udbetalt udlod. p.g.a. emission/indløsning		5.905		942
Emissioner i året	35.217	61.502	4.474	9.714
Indløsninger i året	81.013	157.956	110.473	239.233
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		247		844
Udlodningsregulering		4.575		13.744
Overført udlodning fra sidste år		-422		-176
Overført udlodning til næste år		19		422
Foreslået udlodning		30.178		79.680
Overført fra resultatopgørelsen		-124.932		1.529
<b>Formue ultimo</b>	<b>279.429</b>	<b>460.107</b>	<b>325.225</b>	<b>720.671</b>

8 Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	26.145	32.873
Ikke refunderbar skat	1.123	2.166
Kursgevinster til udlodning	18.598	76.059
Administrationsomkostninger	9.270	13.096
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-4.575	-13.744
Udlodning overført fra sidste år (+/-)	422	176
<b>Til rådighed for udlodning, brutto</b>	<b>30.197</b>	<b>80.102</b>
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>30.197</b>	<b>80.102</b>
Heraf foreslået udlodning	30.178	79.680
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	19	422

Noter

<sup>9</sup> Femårsoversigt	2013	2012	2011	2010	2009
Årets nettoresultat (t.kr.)	-90.582	95.199	-209.066	280.550	468.637
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	460.107	720.671	886.625	1.238.337	996.112
Cirkulerende andele (stk.)	2.794.290	3.252.250	4.312.240	4.593.920	4.770.450
Indre værdi	164,66	221,59	205,61	269,56	208,81
Udlodning (%)	10,80	24,50	7,75	18,25	1,50
Omkostningsprocent	1,63	1,62	1,62	2,50	1,95
Årets afkast (%)	-16,65	11,59	-17,67	29,94	110,26
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	90.076	136.736	106.435	400.159	463.589
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	237.204	378.229	231.499	429.399	258.092
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	327.280	514.965	337.934	829.558	721.681
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	12.743	220.815	100.201	473.755	358.558
Omsætningshastighed	0,01	0,14	0,05	0,22	0,28
ÅOP	2,02	2,19	2,11	3,23	2,70
Sharpe Ratio	0,72	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	19,24	-	-	-	-
Tracking Error	3,78	-	-	-	-
Information Ratio	0,64	-	-	-	-
Benchmark:					
Afkast (%)	-17,11	8,32	-16,07	25,67	95,84
Sharpe Ratio	0,60	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	18,92	-	-	-	-

## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 21/12/2006

Risikoklasse: 6

Benchmark: 50% MSCI Frontier Markets Index inklusiv nettoudbytter og 50% MSCI Frontier Markets ex. GCC Index inklusiv nettoudbytter

Fondskode: DK0060053734

Porteføljeraðgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingen investerer i aktier i virksomheder i Latinamerika, Central- eller Østeuropa, Afrika, Mellemøsten og Asien undtagen Japan. Investeringerne rettes imod virksomheder i de såkaldte nye emerging markets lande. For eksempel Kazakhstan og Nigeria. Det er lande, som befinder sig på et tidligt økonomisk stadie, men som vokser meget hurtigt. Landene er økonomisk attraktive, men også præget af større usikkerhed og uro end mere modne emerging markets lande, som for eksempel Brasilien. Hvis landene ikke råder over en anerkendt børs, så skal børsen først vurderes og godkendes af bestyrelsen for investeringsforeningen. Det er sket for mere end 15 børser.

Målet for afdeling New Emerging Markets Aktier er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for alle de nye aktiemarkeder. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Dette består af aktier fra Argentina, Bahrain, Bangladesh, Bulgarien, Kroatien, Estland, Jordanien, Kazakhstan, Kenya, Kuwait, Libanon, Litauen, Mauritius, Nigeria, Oman, Pakistan, Qatar, Rumænien, Serbien, Slovenien, Sri Lanka, Tunesien, Ukraine, De Forenede Arabiske Emirater og Vietnam.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skattelovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Afdelingens investeringer er rettet mod regioner med generelt høje vækstrater og hvor udviklingen i flere lande/regioner er præget af ustabilitet både politisk og økonomisk. Dette samt selskabsspecifikke forhold udsving i valutakurser eller forhold som eksempelvis terrorangreb, krig

eller naturkatastrofer betyder, at afdelingens afkast kan variere betydeligt over tid. Det er forbundet med høj risiko at investere i afdelingen. Investor forventes at være private og selskaber med lang tidshorizont.

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.

### Årets afkast og formueudvikling

Afdelingen gav i fjerde kvartal et robust afkast på 8,0 procent sammenlignet med 5,5 procent for sammenligningsindekset. Dermed sluttede året med en ganske flot performance, hvor afdelingens afkast for hele 2013 på 27,33 procent efter alle omkostninger til stor tilfredshed overgik afkastet for afdelingens benchmark på 19,36 procent. I samme periode steg MSCI Frontier Markets 20,5 procent, mens MSCI Emerging Markets faldt 6,8 procent.

Da vi kiggede i krystalkuglen i slutningen af 2012, havde vi store forventninger til Georgien, til vores mælkeproducenter i Vietnam og Egypten, Nigerias banker, NagaCorp og selskaber eksponeret for forbrug i Afrika, mens vi havde negative forventninger til Kuwait, Argentina, Vietnams finansielle sektor og Bangladesh. Selv om alt ikke gik som forventet, så var vores hit rate igen høj i 2013, dog ikke altid på baggrund af de rigtige årsager.

Årets flotte afkast var især drevet af en håndfuld velkendte selskaber, som vi tidligere har beskrevet. Bank of Georgia (+134 procent), egyptiske Juhanya (+82 procent), pakistanske Lucky Cement (+80 procent), cambodianske Naga Corp (+75 procent) og Vietnam Dairy Products (50 procent) var alle blandt de største bidragsydere i 2013. Hertil skal lægges positive bidrag fra andre selskaber i porteføljen, nemlig BAT Bangladesh (+97 procent), Nestlé Nigeria (+63 procent), Fondul (+61 procent), Sonatel (+52 procent) og Qatar National Bank (+31 procent). Vores investorer vil formentlig med tilfredshed konstatere, at de fleste af de nævnte selskaber har indgået i afdelingen i en årrække. Vi opfatter de fleste af dem som kernepositioner, der rækker ind i hjertet af det, vi tilstræber: at udvælge langsigtede vindere, som vil vokse betydeligt over en lang tidshorizont. Vi noterer os med tilfredshed, at de positive bidrag til merafkastet kommer fra en lang række selskaber fra forskellige sektorer og flere lande; et forhold, der understreger den høje risikospredning i afdelingen og styrker argumentet for fortsat at investere globalt og diversificeret.

Afdelingens formue udgjorde 1.677.100 tusinde kroner ultimo 2013 mod 509.528 tusinde kroner ultimo 2012, svarende til en nettotilvækst på 1.167.572 tusinde kroner. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 983.158 tusinde kroner. Årets nettoresultat udgjorde 250.882 tusinde kroner. Det foreslås, at der ikke udbetales udbytte for 2013.

### Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer i aktier i emerging markets lande, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder. Risikoen består hovedsageligt af en generel markedsrisiko, en aktierisiko på den enkelte virksomhed samt likviditetsrisiko.

De pågældende lande er på et tidligt økonomisk stadie og de finansielle markeder er ikke så veludviklet. I flere af disse lande foregår handlen på ikke anerkendte børser. Næsten 63 procent af afdelingens formue er placeret i aktier, der handles på ikke anerkendte børser. Dette medfører en betydelig likviditetsrisiko. Skulle hele afdelingens formue realiseres viser beregninger, at en væsentlig del af formuen stadigværk ikke ville være solgt efter tre dage.

Nogle investeringer er foretaget i lande med en risiko for borgerkrig eller anden politisk uro, der kan få stor indvirkning på aktiernes prisfastsættelse. Dette medfører også en forøget risiko for at værdier mistes, nationaliseres eller ikke længere kan handles. Cirka 15 procent af afdelingens formue er placeret i lande, hvor Udenrigsministeriet fraråder at rejse til enten dele eller hele landet.

En mindre del af formuen er placeret i American Depository Receipts (ADRs) og Global Depository Receipts (GDRs), hvis det ikke har været muligt at købe den underliggende aktie. Depotbeviserne kan ikke risikomæssigt sidestilles med investeringer i de underliggende aktier. De involverede risici vil blandt andet afhænge af struktureringen af det konkrete bevis. Der er således stor forskel på, om depotbeviset er børsnoteret eller handles OTC, eller om der er mulighed for at ombytte til de underliggende aktier eller ej. Investeringer i depotbeviser indebærer ud over eksponeringen mod den underliggende aktie også eksponering mod udstederen af depotbeviset (modpartsrisiko). Afdelingen har udelukkende investeret i børsnoterede depotbeviser med ombytningsret.

### Forventninger til 2014

Efter sidste års performance vil nogle investorer utvivlsomt begynde at spørge sig selv, om frontier markets nu allerede har haft deres gyldne periode. Vi kan godt forstå bekymringen, men finder den meget kortsigtet. Historien om frontier markets er strukturel – den igangværende demografiske udvikling og produktivitetsudviklingen bevæger sig som en supertanker, langsomt men forudsigeligt, og der vil gå en generation, førend potentialet udspiller sig. Et år med gode afkast ændrer ikke på dette. Selvom der afgjort vil være bump på vejen, er vi stadig overbeviste om, at vækstkurven i disse markeder er stejlere end nogle andre steder. Vores gæt er, at det vil være langt mere profitabelt på lang sigt for investorer at opretholde deres investeringer i stedet for at tage chancen med at handle ind og ud af markedet.

Et af disse bump på vejen kunne være den amerikanske centralbanks nedtrapning af deres lange periode med særdeles lempelig pengepolitik og en eventuel forhøjelse af den langsigtede rente. Globale markeder har nydt godt af den rigelige likviditet fra USA, og frontier markets er ingen

undtagelse. Vil aktiemarkedet i frontier kollapse, når denne politik bliver ændret? Vi ved det ikke, men vi tvivler på det. Vores tiltro er baseret i vores overbevisning om, at interessen for investeringer i frontier markets-aktier sker på baggrund af den strukturelle vækst, og at den øgede interesse følges af langsigtede investeringsmidler. Hermed kan markedet formentlig håndtere de mere volatile "hot-money flow", som også fortsat er på et meget lavere niveau end før Lehman-kollapset. Vi noterede os også, at aktiemarkederne i frontier markets fortsatte med at stige hen over sommeren 2013, hvor næsten alle andre markeder solgte ud grundet nyheden om, at den amerikanske centralbank måske nu ville tage foden væk fra speederen. I vores dialog med investorer gør vi det klart, at dette område rummer et langsigtet potentiale, og vi er overbeviste om, at vores investorer har det på samme måde.

I 2013 stod det endnu klarere, at frugterne hænger lavere i frontier markets end i de traditionelle emerging markets. Noget af udviklingen kan forklares rent matematisk – det er nemmere at vokse fra en lav base – og noget af den er strukturelt baseret, demografien for eksempel. Markante politiske og økonomiske reformer er nødvendige i Brasilien, Rusland, Indien og Kina for at finde frem til det næste vækstlag, hvor alle de nemme sejre er udnyttet. Dette betyder ikke, at frontier markets ikke står over for udfordringer, men det er nok nemmere at privatisere el-værker (som man gør i Nigeria, Pakistan og Rumænien) end at decentralisere et politisk apparat (Rusland og Kina). I vores øjne støtter dette de højere vækstrater i frontier markets i forhold til emerging markets på mellemlang sigt og gør frontier markets mere attraktiv, selv på trods af den seneste eliminering af "valuation-rabatten", som er sket over de seneste 12 måneder.

På trods af afdelingens stærke performance over de seneste to år er afdelingens værdiansættelse meget attraktiv. På et nøgletal som P/E for seneste rapporterede finansår handles afdelingens aktier med en rabat sammenlignet med MSCI Frontier Markets og MSCI Emerging Markets. Dette sker på trods af, at afdelingen er signifikant overvægtet i forbrugsrelaterede aktier, som uden tvivl er den dyreste sektor målt på P/E-basis. Samtidig er afkastet fortsat højt – ROE (egenkapitalforrentning) på 32,5 procent mod 13,7 procent for MSCI Frontier Markets og 12,8 for MSCI Emerging Markets – hvilket betyder, at den flotte vækst i selskabernes underliggende indtjening faktisk "koster" investoren mindre.

Dette leder os til den trivielle (i betydningen forudsigelige) konklusion, at vores forventninger til 2014 ligger meget tæt på det, vi forventede i starten af 2013. Vi forbliver positive, hvad angår afdelingens mælkeproducenter, den finansielle sektor i Nigeria, Rumænien og Georgien, og skeptiske, hvad angår Argentina efter de store kursstigninger, og negative med hensyn til Kuwait og den finansielle sektor i Vietnam og Bangladesh. I 2014 er vi mere positive med hensyn til Pakistan og Kasakhstan og omvendt en smule mere negative med hensyn til de afrikanske forbrugsselskaber, selvom manglende udbud her måske vil holde en hånd under aktieprisen.

Resultatopgørelse	2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	-55	-1
2 Udbytter	63.605	42.069
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>63.550</b>	<b>42.068</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Obligationer	73	0
Kapitalandele	234.520	104.493
Valutakonti	-5.383	-112
Øvrige aktiver/passiver	-272	-141
3 Handelsomkostninger	5.087	2.060
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>223.851</b>	<b>102.180</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>287.401</b>	<b>144.248</b>
4 Administrationsomkostninger	32.145	10.412
Resultat før skat	255.256	133.836
5 Skat	4.374	1.427
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>250.882</b>	<b>132.409</b>

Balance pr. 31. december	2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	55.323	24.869
Indestående i andre pengeinstitutter	30	27
6 <b>I alt likvide midler</b>	<b>55.353</b>	<b>24.896</b>
<b>Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.613.471	479.487
6 <b>I alt kapitalandele</b>	<b>1.613.471</b>	<b>479.487</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter udbytte m.m.	310	199
Andre tilgodehavender	21	1
Mellemværende vedr. handelsafvikling	9.320	5.882
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>9.651</b>	<b>6.082</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.678.475</b>	<b>510.465</b>
<b>Passiver</b>		
7 Medlemmernes formue	1.677.100	509.528
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	1.350	878
Mellemværende vedr. handelsafvikling	25	59
<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.375</b>	<b>937</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.678.475</b>	<b>510.465</b>

8 Til rådighed for udlodning

9 Femårsoversigt



Noter		2013	2012
		(t.kr.)	(t.kr.)
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i pengeinstitutter		-55	-1
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>-55</b>	<b>-1</b>
<b>2 Udbytter</b>			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		63.605	42.069
<b>I alt udbytter</b>		<b>63.605</b>	<b>42.069</b>
<b>3 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger		14.499	3.057
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-9.412	-997
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>5.087</b>	<b>2.060</b>
<b>4 Administrationsomkostninger</b>			
		<b>2013</b>	<b>2012</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	25	25
Revisionshonorar	0	20	20
Andre honorarer til revisorer	0	0	0
Markedsføringsomkostninger	13.617	50	13.667
Gebyrer til depotselskab	4.580	0	4.580
Andre omk. i forb. med formueplejen	12.256	0	12.256
Øvrige omkostninger	27	208	235
Fast administrationshonorar	1.362	0	1.362
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>31.842</b>	<b>303</b>	<b>32.145</b>
			10.243
			169
			10.412
<b>5 Skat</b>			
Ikke refunderbar skat			4.374
<b>I alt skat</b>			<b>4.374</b>
<b>6 Finansielle Instrumenter</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter			96,2%
Andre aktiver og passiver			3,8%

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

Noter

2013 2012

Formue fordelt på regioner

Mellemøsten / Afrika	69%	71%
Asien	19%	20%
Østeuropa	7%	3%
Latinamerika	1%	1%
Andre inklusiv kontanter	4%	5%

Formue fordelt på sektorer

Finans	42%	40%
Stabile forbrugsgoder	21%	25%
Energi	10%	10%
Telekommunikation	7%	6%
RÅVARE	7%	6%
Andre inklusiv kontanter	12%	13%

7 Medlemmernes formue

	2013		2012	
	Cirk. beviser	Formue-værdi	Cirk. beviser	Formue-værdi
Formue primo	612.310	509.528	602.507	381.320
Udlodning fra sidste år vedrørende cirk. beviser		32.146		19.581
Ændring i udbetalt udlod. p.g.a. emission/indløsning		-34.322		1.428
Emissioner i året	1.101.404	1.012.869	68.903	54.670
Indløsninger i året	38.700	37.414	59.100	41.487
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		7.703		769
Udlodningsregulering		504.571		-2.053
Overført udlodning fra sidste år		-528		-450
Overført udlodning til næste år		-694.929		528
Foreslået udlodning		0		32.146
Overført fra resultatopgørelsen		441.768		102.238
<b>Formue ultimo</b>	<b>1.675.014</b>	<b>1.677.100</b>	<b>612.310</b>	<b>509.528</b>

8 Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	63.550	42.068
Ikke refunderbar skat	4.374	1.427
Kursgevinster til udlodning	-257.264	-58
Administrationsomkostninger	32.145	10.412
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-504.571	2.053
Udlodning overført fra sidste år (+/-)	528	450
<b>Til rådighed for udlodning, brutto</b>	<b>-734.276</b>	<b>32.674</b>
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>39.347</b>	<b>32.674</b>
Heraf foreslået udlodning	-694.929	32.146
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-694.929	528

Noter

9 Femårsoversigt	2013	2012	2011	2010	2009
Årets nettoresultat (t.kr.)	250.882	132.409	-92.859	123.637	137.437
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	1.677.100	509.528	381.320	624.412	415.250
Cirkulerende andele (stk.)	16.750.140	6.123.100	6.025.070	8.056.050	6.689.150
Indre værdi	100,12	83,21	63,29	77,51	62,08
Udlodning (%)	0,00	5,25	3,25	2,75	2,25
Omkostningsprocent	2,43	2,46	2,41	2,79	2,86
Årets afkast (%)	27,33	37,57	-15,19	28,79	52,17
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	1.301.258	209.724	230.171	300.807	484.582
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	387.295	195.068	335.330	226.634	482.984
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	1.688.553	404.791	565.501	527.441	967.566
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	592.421	272.826	299.227	374.262	804.310
Omsætningshastighed	0,22	0,32	0,31	0,35	1,18
ÅOP	3,41	3,68	3,54	4,09	5,17
Sharpe Ratio	1,32	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	15,46	-	-	-	-
Tracking Error (%)	7,57	-	-	-	-
Information Ratio	1,10	-	-	-	-
Benchmark:					
Afkast (%)	19,36	11,45	-20,02	28,88	40,27
Sharpe Ratio	0,89	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	13,52	-	-	-	-

## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 01/10/1982

Risikoklasse: 3

Benchmark: JP Morgan GBI Global Traded hedget til DKK

Fondskode: DK0010032671

Porteføljeraådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingen investerer i obligationer overalt i verden. Primært i statsgaranterede obligationer, stats- og virksomhedsobligationer med god kreditværdighed. Der kan investeres op til 10 procent i danske obligationer. De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. I denne afdeling skal obligationerne minimum have en god kreditkarakter over BBB-. Dog kan 10 procent af formuen placeres i obligationer uden kreditkarakter, mens 10 procent af midlerne kan bestå af obligationer, som er faldet under BBB-. Læs mere om kreditkarakterer på [www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter](http://www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter).

Målet for afdeling Udenlandske Obligationer er over en treårig periode at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for globale obligationer. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Dette indeks består af likvide statsobligationer fra 27 udviklede lande.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skattelovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Afdelingen investerer i udenlandske obligationer med god kreditværdighed. Det medfører generelt en lavere risiko end at investere i obligationsafdelinger, der investerer i emerging markets lande. Afdelingens afkast kan variere moderat over tiden. Historiske afkast ikke kan anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Det gælder

særligt i den udstrækning, at det nuværende renteniveau er lavere end det historiske renteniveau. Investering i udenlandske obligationer betyder at afdelingen har en eksponering til valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner og dermed påvirke afdelingens afkast. Investorer forventes at være private og selskaber, som investerer for frie midler med kort tidshorisont.

På EU-risikoskalaen er afdelingen placeret i kategori 3. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Årets afkast og formueudvikling

Porteføljen gav i 2013 et negativt afkast på 2,46 procent. Afkastet var i overensstemmelse med forventningerne ved årets start, hvor forventningerne gik på et meget lavt afkast, og at negative afkast ikke kunne udelukkes. Afkastet lå under sammenligningsindekset, der gav et negativt afkast på 0,72 procent. Afkastet er dermed ikke tilfredsstillende. Forklaringen på afkastforskellen mellem afdelingen og sammenligningsindekset er udelukkende, at sammenligningsindekset har cirka 25 procent af formuen investeret i japanske statsobligationer, der har givet et positivt afkast som følge af den japanske regerings og den japanske centralbanks aggressive finans- og pengepolitiske tiltag.

Afdelingen kan groft sagt opdeles i to, hvor den ene del har givet positivt afkast, og den anden negativt afkast. De positive afkast stammer fra periferilandene Italien, Spanien og Irland, hvor højdespringeren har givet knap 11 procent i afkast. De negative afkast stammer fra de risikofrierenter, hvor der her tænkes på USA, England og Tyskland. Alle disse lande har givet et negativt afkast. For USA's vedkommende slutter renteniveauet stort set på det højeste niveau siden juli 2011.

Renteudsvingene i 2013 har været drevet af forventningerne til centralbankerne og af de økonomiske nøgletal. De to faktorer er naturligvis indbyrdes forbundne, men den bedring, vi har set i nøgletallene i de toneangivende økonomier i 2013, har primært afsat spor i det lange renteniveau. Den har stort set ikke påvirket forventningerne til centralbankerne på den korte bane, hvor der fortsat forventes uændrede renter fra både Den Europæiske Centralbanks og den amerikanske centralbanks side til langt ind i 2015.

Netop disse forventninger til uændrede renter i USA og ECB har gjort periferilandene til en særdeles god investering i 2013. De faldende renter samt det store pres, ECB, IMF og andre internationale myndigheder har lagt på disse lande, har betydet, at der er gennemført en række reformer, der allerede nu vil hjælpe økonomierne til at komme på fode igen. Vi står således overfor nogle lande, der har nydt godt af centralbankernes lave renter og de gennemførte strukturreformer. For Italiens vedkommende har de svære tider ligeledes betydet, at

der er gjort op med en kontroversiel politiker, nemlig Silvio Berlusconi, og det har betydet, at investorerne er blevet mere fortrøstningsfulde, når det drejer sig om implementering af de nødvendige strukturreformer.

Størst har stigningen i de lange renter været i de lande (USA og Storbritannien), hvor bedringen i det økonomiske klima har været mest entydig, men de lange renter i euroland og i Danmark, hvor den økonomiske fremgang er noget mindre robust, er trods alt steget med godt 0,5 procentpoint i 2013. Renten er steget lidt mere i Danmark end i Tyskland, og danske statsobligationer er gået fra at blive handlet til en lavere rente sammenlignet med tilsvarende tyske til stort set at blive handlet til samme renter. Dette er en konsekvens af, at gældskrisen i euroland har været aftagende gennem det meste af 2013, og behovet for og ønsket om at placere penge i "sikre havne" såsom Danmark har tilsvarende været aftagende.

Afdelingens formue udgjorde 570.961 tusinde kroner ultimo 2013 mod 398.705 tusinde kroner ultimo 2012, svarende til en nettotilvækst på 172.256 tusinde kroner. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 194.991 tusinde kroner. Årets nettoresultat udgjorde -10.139 tusinde kroner. Der foreslås et udbytte på 5,50 kr. pr. bevis.

#### Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer globalt i stats- og statsgaranterede obligationer, har afdelingen en forretningsmæssig risiko i forhold til udviklingen på obligationsmarkedet. Risikoen består hovedsageligt af en generel markedsrisiko, renterisiko, kreditrisiko og modpartsrisiko samt valutarisiko.

Afdelingen har i regnskabsperioden anvendt valutaterminsforretninger for at afdække valutarisiko primært overfor GBP og USD samt anvendt rentefutures til at styre rentefølsomheden.

#### Forventninger til 2014

BankInvest forventer, at afdelingen vil give et lavt, men formentligt positivt afkast i 2014. Udfordringen i 2014 bliver, at renterne fortsat er lave i et historisk perspektiv, og at den generelle forventning er, at væksten vil forsætte, og dermed vil renterne formentligt være svagt stigende. Forskellen fra sidste år er dog, at renterne er steget i de risikofrie lande, og dermed kan afdelingen godt tåle, at renterne stiger moderat, uden at det giver et negativt afkast.

BankInvest mener fortsat, at især periferilandene vil give et positivt afkast, hvorfor afdelingen fortsat vil have midler investeret i disse lande. For at balancere porteføljen vil der ligeledes være midler investeret i de risikofrie landes obligationer, og dermed har porteføljen en grad af forsikring, hvis der mod forventning kommer en midlertidig vækstafbøjning. Det skal dog nævnes, at det formentlig vil være

disse obligationer, der giver negative afkast, hvis væksten fortsætter sit momentum.

Resultatopgørelse	2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)
<b>Renter</b>		
1 Renteindtægter	9.991	11.837
<b>I alt renter</b>	<b>9.991</b>	<b>11.837</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Obligationer	-22.874	17.465
Afledte finansielle instrumenter	6.624	-3.412
Valutakonti	-149	606
2 Handelsomkostninger	279	338
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-16.678</b>	<b>14.321</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>-6.687</b>	<b>26.158</b>
3 Administrationsomkostninger	3.452	4.043
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-10.139</b>	<b>22.115</b>

Balance pr. 31. december	2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	33.697	7.358
Indestående i andre pengeinstitutter	30	28
4 <b>I alt likvide midler</b>	<b>33.727</b>	<b>7.386</b>
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	0	32.746
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	418.343	346.254
Unoterede obligationer	114.097	11
4 <b>I alt obligationer</b>	<b>532.440</b>	<b>379.011</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	435	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.491	1.894
4.5 <b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>2.926</b>	<b>1.894</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter m.m.	4.510	4.317
Andre tilgodehavender	14	3
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.153	14.323
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>5.677</b>	<b>18.643</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>574.770</b>	<b>406.934</b>
<b>Passiver</b>		
6 Medlemmernes formue	570.961	398.705
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	67
Unoterede afledte finansielle instrumenter	313	272
4.5 <b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>313</b>	<b>339</b>
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	3.485	106
Mellemværende vedr. handelsafvikling	11	7.784
<b>I alt anden gæld</b>	<b>3.496</b>	<b>7.890</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>574.770</b>	<b>406.934</b>
7 Til rådighed for udlodning		
8 Femårsoversigt		

Noter		2013	2012
		(t.kr.)	(t.kr.)
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i pengeinstitutter		-15	10
Noterede obligationer fra danske udstedere		284	500
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		9.654	11.316
Unoterede obligationer		68	11
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>9.991</b>	<b>11.837</b>
<b>2 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger		576	410
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-297	-72
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>279</b>	<b>338</b>
<b>3 Administrationsomkostninger</b>			
		<b>2013</b>	<b>2012</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	7	7
Revisionshonorar	0	7	7
Markedsføringsomkostninger	2.160	13	2.173
Gebyrer til depotselskab	279	0	279
Andre omk. i forb. med formueplejen	540	0	540
Øvrige omkostninger	27	19	46
Fast administrationshonorar	400	0	400
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>3.406</b>	<b>46</b>	<b>3.452</b>
		<b>direkte</b>	<b>fælles</b>
		<b>i alt</b>	<b>i alt</b>
		3.936	107
		4.043	
<b>4 Finansielle Instrumenter</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter		73,3%	95,0%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked		20,0%	0,0%
Øvrige finansielle instrumenter		0,4%	0,5%
Andre aktiver og Passiver		6,3%	4,5%

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

Noter		2013		2012	
<b>Formue fordelt på kreditværdighed</b>					
Investment grade AAA-AA			28%		44%
Investment grade A-BBB			22%		20%
Non Investment grade BB-CCC			0%		1%
Ingen rating			45%		31%
Andre inklusiv kontanter			5%		4%
<b>Formue fordelt på varighed</b>					
Varighed 0-2 år			7%		6%
Varighed 2-5 år			45%		26%
Varighed > 5 år			48%		68%
<b>5 Afledte finansielle instrumenter</b>		<b>2013</b>		<b>2012</b>	
<b>Aktiv</b>	<b>noteret</b>	<b>unoteret</b>	<b>noteret</b>	<b>unoteret</b>	
Valutaterminsforretninger		2.491		1.894	
Futures	435		0		
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv</b>	<b>435</b>	<b>2.491</b>	<b>0</b>	<b>1.894</b>	
<b>Passiv</b>					
Valutaterminsforretninger		313		272	
Futures	0		67		
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, passiv</b>	<b>0</b>	<b>313</b>	<b>67</b>	<b>272</b>	
<b>6 Medlemmernes formue</b>		<b>2013</b>		<b>2012</b>	
	<b>Cirk. beviser</b>	<b>Formue-værdi</b>	<b>Cirk. beviser</b>	<b>Formue-værdi</b>	
Formue primo	336.994	398.705	392.005	451.747	
Udlodning fra sidste år vedrørende cirk. beviser		13.480		11.760	
Ændring i udbetalt udlod. p.g.a. emission/indløsning		884		507	
Emissioner i året	253.956	285.014	989	1.119	
Indløsninger i året	79.180	90.577	56.000	65.154	
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		554		131	
Udlodningsregulering		-9.913		709	
Overført udlodning fra sidste år		-547		0	
Overført udlodning til næste år		324		547	
Foreslået udlodning		28.147		13.480	
Overført fra resultatopgørelsen		-28.150		7.379	
<b>Formue ultimo</b>	<b>511.770</b>	<b>570.961</b>	<b>336.994</b>	<b>398.705</b>	
<b>7 Til rådighed for udlodning</b>					
Renter			9.991	11.837	
Kursgevinster til udlodning			11.472	6.942	
Administrationsomkostninger			3.452	4.043	
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			9.913	-709	
Udlodning overført fra sidste år (+/-)			547	0	
<b>Til rådighed for udlodning, brutto</b>			<b>28.471</b>	<b>14.027</b>	
<b>I alt rådighed for udlodning</b>			<b>28.471</b>	<b>14.027</b>	
Heraf foreslået udlodning			28.147	13.480	
Heraf foreslået overført til udlodning næste år			324	547	



Noter

8 Femårsoversigt	2013	2012	2011	2010	2009
Årets nettoresultat (t.kr.)	-10.139	22.115	34.009	36.115	37.088
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	570.961	398.705	451.747	523.708	767.667
Cirkulerende andele (stk.)	5.117.700	3.369.940	3.920.050	4.610.810	6.809.470
Indre værdi	111,57	114,82	115,24	113,58	112,74
Udlodning (%)	5,50	4,00	3,00	6,75	4,00
Omkostningsprocent	0,98	0,96	0,95	1,04	1,02
Årets afkast (%)	-2,46	5,39	7,96	4,34	6,44
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	458.549	220.233	319.666	643.425	519.590
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	281.685	280.893	434.246	834.876	452.478
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	740.234	501.125	753.912	1.478.301	972.068
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	358.090	412.891	637.857	1.058.688	742.316
Omsætningshastighed	0,51	0,49	0,68	0,79	0,58
ÅOP	1,24	1,26	1,26	1,38	1,34
Sharpe Ratio	0,88	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	3,65	-	-	-	-
Tracking Error (%)	4,59	-	-	-	-
Information Ratio	-0,16	-	-	-	-
Benchmark:					
Afkast (%)	-0,72	3,78	6,81	17,63	-1,30
Sharpe Ratio	0,71	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	5,49	-	-	-	-

## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Ikke børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 26/05/2003

Risikoklasse: 3

Benchmark: Merrill Lynch EMU Corporate Index hedget til DKK

Fondskode: DK0010296813

Porteføljeraðgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingen investerer i virksomhedsobligationer med god kreditværdighed. De er for eksempel udstedt af banker, forsikringselskaber, industri- eller forsyningsvirksomheder. Der investeres kun i obligationer, som er udstedt i euro, engelske pund, amerikanske dollar eller danske kroner. Dog skal minimum 70 procent af formuen være i euro eller danske kroner. Virksomhedsobligationer giver typisk en højere rente end danske og tyske statsobligationer, men har også en forøget risiko for tab.

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. Når virksomhedsobligationerne købes til denne afdeling skal de som minimum have en god kreditkarakter på BBB-. Dog kan 10 procent af formuen holdes i obligationer, som er faldet under BBB-. Læs mere om kreditkarakterer på [www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter](http://www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter).

Målet for afdeling Virksomhedsobligationer er over en treårig periode at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for globale virksomhedsobligationer. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Dette indeks er markedsværdivægtet af europæiske virksomhedsobligationer med god kreditkarakter (investment grade).

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast kan muligvis blive udbetalt som udbytte. Størrelsen afhænger blandt andet af renter og kursgevinster. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af udbyttet.

Afdelingen investerer i virksomhedsobligationer. Afdelingens risiko vil typisk være lavere end en global aktieafdeling. Afdelingens afkast kan variere moderat over tiden. Historiske afkast kan ikke anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Det gælder særligt i den udstrækning, at det nuværende renteniveau er lavere end det historiske renteniveau. Investering i virksomhedsobligationer betyder, at afdelingen har en eksponering til valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner og dermed påvirke afdelingens afkast. Investor forventes at være private og selskaber, som investerer for frie midler med middel tidshorizont.

På EU-risikoskalaen er afdelingen placeret i kategori 3. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Årets afkast og formueudvikling

Afdelingen gav i 2013 et afkast på 2,48 procent, mens benchmarket steg 2,13 procent. Afdelingens merafkast blev skabt på en lavere rentefølsomhed og på overvægt af subordinerede bank- og forsikringsobligationer.

Årets afkast blev lidt lavere end forventningen primo året (på cirka 3 procent), men til gengæld lidt højere end vores reviderede forventninger medio 2013 (på cirka 2 procent). Målt i forhold til tyske statsobligationer leverede universet et merafkast på 3,4 procent, hvilket var på niveau med forventningerne primo 2013 (på 3 til 4 procent) og bedre end vores reviderede forventning på 2 procent. Kreditpræmien faldt i løbet af 2013 fra cirka 1,7 til 1,2 procent.

På trods af faldet i kreditpræmien forblev universets effektive rente på omkring de 2 procent i 2013, da den implicite tyske statsobligationsrente steg fra 0,4 til 0,9 procent. Som ventet fik centralbankernes ageren en meget stor betydning for årets afkast, og statsrenterne fluktuerede ganske meget som beskrevet nedenfor.

I årets første måned steg statsrenterne fra 0,4 til 0,7 procent, da den amerikanske centralbank (FED) luftede muligheden for i løbet af 2013 at reducere det månedlige opkøb af obligationer på 85 milliarder dollars. En bankkrise på Cypern fik dog statsrenten til at falde tilbage til niveauet ved årets start. Kreditpræmien lukkede uforandret ultimo første kvartal.

I andet kvartal fik både statsrenter og kreditpræmier medvind af nyheden om et gigantisk støtteopkøb fra den japanske centralbanks side. Den risikofrie rente nåede bunden den 2. maj (på 0,33 procent), og universet havde da leveret et afkast på 2,3 procent. Fornyet spekulation om afviklingen af det amerikanske støtteopkøb sendte ultimo juni statsrenten op i 0,75 procent og kreditpræmien i 1,5 procent, hvorved universets afkast faldt til 0 procent.

I tredje kvartal blev Frankrigs AAA-rating sænket. IMF advarede om en for hurtig nedtrapning af det amerikanske støtteopkøb, og i september valgte FED at fastholde støtteopkøbenes størrelse. Dette skete, samtidig med at de amerikanske finanslovs- og gældsloftsfor-handlinger brød sammen. I Tyskland vandt CDU/CSU parlamentsvalget. Statsrenten lukkede tredje kvartal i 0,75 procent, og kreditpræmien faldt til 1,4 procent.

Fjerde kvartal startede med, at de regeringsansatte i USA gik hjemme i cirka 20 dage, indtil gældsloftet blev forhøjet. I december indgik de amerikanske politikere en toårig finanslovsaftale. Hermed var grundstenen lagt til, at FED kunne annoncere en reduktion af støtteopkøbet fra januar til 75 milliarder dollars. S&P's sænkede Frankrigs rating til AA, og ECB halverede udlånsrenten til 0,25 procent. I Tyskland blev der dannet en bred flertalsregering, og kort efter blev aftalen om en europæisk bankunion indgået. Universet lukkede året med en statsrente på 0,9 procent, en kreditpræmie på 1,2 procent og en rentefølsomhed på 4,5 år.

Afdelingen lukkede året med en effektiv rente på 2,3 procent og en rentefølsomhed på 4 år.

Afdelingens formue udgjorde 5.923.667 tusinde kroner ultimo 2013 mod 6.258.220 tusinde kroner ultimo 2012, svarende til en nettotilvækst på -334.553 tusinde kroner. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt -258.140 tusinde kroner. Årets nettore-sultat udgjorde 140.848 tusinde kroner. Der foreslås et udbytte på 4,30 kr. pr. bevis.

#### **Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Da afdelingen investerer i virksomhedsobligationer, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på obligationsmarkedet. Risikoen består hovedsageligt af en generel markedsrisiko, likviditetsrisiko, renterisiko, kreditrisiko og modpartsrisiko samt valutarisiko.

Afdelingen har indgået valutaterminsforretninger til at sryre valutari-sikoen primært i forhold til Euro og USD og i mindre omfang anvendt rentefutures til at styre rentefølsomheden.

#### **Forventninger til 2014**

Vi forventer et lidt bedre økonomisk vækstbillede i 2014. Vores hovedscenarier er derfor, at den risikofrie rente vil stige fra 0,9 til cirka 1,3 procent, hvorimod kreditpræmierne vil falde fra 1,2 til cirka 0,9 procent. Hermed bør universet levere et afkast på cirka 2 procent med et merafkast til statsobligationer på cirka 2,5 procentpoint. Med kunstig hjælp fra centralbankerne i et hidtil uset omfang er vækststop-svinget fortsat skrøbeligt, og vores forventninger er derfor behæftet med stor usikkerhed. Afdelingen, der følger en aktiv investerings-strategi, forventes at levere et afkast på niveau med universet.

Resultatopgørelse	2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)
<b>Renter</b>		
1 Renteindtægter	225.251	223.387
<b>I alt renter</b>	<b>225.251</b>	<b>223.387</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Obligationer	-12.275	501.492
Afledte finansielle instrumenter	-5.665	-22.714
Valutakonti	-632	-1.545
Øvrige aktiver/passiver	0	1
2 Handelsomkostninger	2.703	1.757
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-21.275</b>	<b>475.477</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>203.976</b>	<b>698.864</b>
3 Administrationsomkostninger	63.224	59.263
<b>Resultat før skat</b>	<b>140.752</b>	<b>639.601</b>
4 Skat	-96	488
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>140.848</b>	<b>639.113</b>

Balance pr. 31. december	2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	265.841	219.245
Indestående i andre pengeinstitutter	25	21
5 <b>I alt likvide midler</b>	<b>265.866</b>	<b>219.266</b>
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	381.171	383.750
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	5.139.532	5.536.599
Unoterede obligationer	28.835	0
5 <b>I alt obligationer</b>	<b>5.549.538</b>	<b>5.920.349</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	1.995
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.701	1.963
5,6 <b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>1.701</b>	<b>3.958</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter m.m.	111.604	126.882
Andre tilgodehavender	367	378
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>111.971</b>	<b>127.260</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>5.929.076</b>	<b>6.270.833</b>
<b>Passiver</b>		
7 Medlemmernes formue	5.923.667	6.258.220
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	970	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.895	11.853
5,6 <b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>3.865</b>	<b>11.853</b>
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	1.544	760
<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.544</b>	<b>760</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>5.929.076</b>	<b>6.270.833</b>
8 Til rådighed for udlodning		
9 Femårsoversigt		

Noter		2013	2012
		(t.kr.)	(t.kr.)
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i pengeinstitutter		-295	-175
Noterede obligationer fra danske udstedere		10.462	12.998
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		213.967	210.474
Unoterede obligationer		144	54
Andre aktiver		973	36
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>225.251</b>	<b>223.387</b>
<b>2 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger		3.715	3.229
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-1.012	-1.472
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>2.703</b>	<b>1.757</b>
<b>3 Administrationsomkostninger</b>			
		<b>2013</b>	<b>2012</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	113	113
Revisionshonorar	0	70	70
Markedsføringsomkostninger	37.355	223	37.578
Gebyrer til depotselskab	3.276	0	3.276
Andre omk. i forb. med formueplejen	16.010	0	16.010
Øvrige omkostninger	14	234	248
Fast administrationshonorar	5.929	0	5.929
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>62.584</b>	<b>640</b>	<b>63.224</b>
			<b>58.589</b>
			<b>674</b>
			<b>59.263</b>
<b>4 Skat</b>			
Ikke refunderbar skat			-96
<b>I alt skat</b>			<b>488</b>
			<b>-96</b>
<b>5 Finansielle Instrumenter</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter		93,2%	94,6%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked		0,5%	0,0%
Øvrige finansielle instrumenter		0,0%	-0,2%
Andre aktiver og passiver		6,4%	5,5%

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

Noter		2013		2012	
<b>Formue fordelt på kreditværdighed</b>					
Investment grade AAA-AA		4%		6%	
Investment grade A-BBB		91%		85%	
Non Investment grade BB-CCC		1%		5%	
Andre inklusiv kontanter		4%		4%	
<b>Formue fordelt på varighed</b>					
Varighed 0-2 år		27%		26%	
Varighed 2-5 år		43%		47%	
Varighed > 5 år		29%		27%	
<b>6 Afledte finansielle instrumenter</b>					
<b>Aktiv</b>		<b>noteret</b>	<b>2013 unoteret</b>	<b>noteret</b>	<b>2012 unoteret</b>
Valutaterminsforretninger			1.701		1.963
Futures		0		1.995	
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv</b>		<b>0</b>	<b>1.701</b>	<b>1.995</b>	<b>1.963</b>
<b>Passiv</b>					
Valutaterminsforretninger			2.895		11.853
Futures		970		0	
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, passiv</b>		<b>970</b>	<b>2.895</b>	<b>0</b>	<b>11.853</b>
<b>7 Medlemmernes formue</b>					
		<b>Cirk. beviser</b>	<b>2013 Formue- værdi</b>	<b>Cirk. beviser</b>	<b>2012 Formue- værdi</b>
Formue primo	7.242.758		6.258.220	5.787.080	4.660.206
Udlodning fra sidste år vedrørende cirk. beviser			235.390		231.484
Ændring i udbetalt udlod. p.g.a. emission/indløsning			18.129		-1.621
Emissioner i året	561.198		474.259	1.625.964	1.330.234
Indløsninger i året	856.084		736.643	170.286	144.639
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag			4.244		6.411
Udlodningsregulering			1.515		-20.119
Overført udlodning fra sidste år			-4.055		0
Overført udlodning til næste år			2.273		4.055
Foreslået udlodning			298.758		235.390
Overført fra resultatopgørelsen			-157.643		419.787
<b>Formue ultimo</b>	<b>6.947.872</b>		<b>5.923.667</b>	<b>7.242.758</b>	<b>6.258.220</b>

Noter	2013		2012		
	(t.kr.)		(t.kr.)		
<b>8 Til rådighed for udlodning</b>					
Renter		225.251			223.387
Ikke refunderbar skat		0			753
Kursgevinster til udlodning		136.464			55.955
Administrationsomkostninger		63.224			59.263
Udlodningsregulering ved emission/indløsning		-1.515			20.119
Udlodning overført fra sidste år (+/-)		4.055			0
<b>Til rådighed for udlodning, brutto</b>		<b>301.031</b>			<b>239.445</b>
<b>I alt rådighed for udlodning</b>		<b>301.031</b>			<b>239.445</b>
Heraf foreslået udlodning		298.758			235.390
Heraf foreslået overført til udlodning næste år		2.273			4.055
<b>9 Femårsoversigt</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Årets nettoresultat (t.kr.)	140.848	639.113	129.672	462.778	909.036
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	5.923.667	6.258.220	4.660.206	5.096.792	4.880.148
Cirkulerende andele (stk.)	69.478.720	72.427.580	57.870.800	61.880.180	61.985.320
Indre værdi	85,26	86,40	80,53	82,37	78,73
Udlodning (%)	4,30	3,25	4,00	4,00	4,00
Omkostningsprocent	1,06	1,08	1,06	1,10	1,12
Årets afkast (%)	2,48	12,65	2,72	9,82	23,14
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	2.621.616	2.935.184	1.217.077	2.307.205	5.224.621
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	2.976.510	1.595.109	1.811.830	2.445.920	4.750.440
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	5.598.126	4.530.293	3.028.907	4.753.125	9.975.061
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	4.073.396	2.465.348	2.177.802	3.764.233	8.635.343
Omsætningshastighed	0,34	0,22	0,22	0,38	0,98
ÅOP	1,34	1,40	1,42	1,47	1,79
Sharpe Ratio	1,80	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	4,69	-	-	-	-
Tracking Error (%)	1,61	-	-	-	-
Information Ratio	1,31	-	-	-	-
Benchmark:					
Afkast (%)	2,13	12,70	1,90	4,98	17,21
Sharpe Ratio	1,55	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	4,11	-	-	-	-

## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: 16/01/2006

Risikoklasse: 3

Benchmark: Merrill Lynch EMU Corporate Index hedget til DKK

Fondskode: DK0060019636

Porteføljeraðgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingen investerer i virksomhedsobligationer med god kreditværdighed. De er for eksempel udstedt af banker, forsikringselskaber, industri- eller forsyningsvirksomheder. Alle obligationer skal være udstedt i euro, engelske pund, amerikanske dollar eller danske kroner. Dog skal minimum 70 procent af formuen være i euro eller danske kroner. Virksomhedsobligationer giver typisk en højere rente end danske og tyske statsobligationer, men har også en forøget risiko for tab.

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. Når virksomhedsobligationerne købes til denne afdeling skal de som minimum have en god kreditkarakter på BBB-. Dog kan 10 procent af formuen holdes i obligationer, som er faldet under BBB-. Læs mere om kreditkarakterer på [www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter](http://www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter).

Målet for afdeling Virksomhedsobligationer Akkumulerende er over en treårig periode at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for globale virksomhedsobligationer. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Dette indeks er markedsværdi-vægtet af europæiske virksomhedsobligationer med god kreditkarakter (investment grade).

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikoprædning indenfor afdelingens investeringsområde. Afdelingen betaler ikke udbytte, men akkumulerer i stedet værdistigninger i afdelingen og dermed i kursen på investeringsbeviserne. Afdelingen er målrettet pensionsopsparing eller midler under virksomhedsordningen.

Afdelingen investerer i virksomhedsobligationer. Afdelingens risiko vil typisk være lavere end en global aktieafdeling. Afdelingens afkast kan variere moderat over tiden. Historiske afkast kan ikke anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Det gælder særligt i den udstrækning, at det nuværende renteniveau er lavere end det historiske renteniveau. Investering i virksomhedsobligationer betyder, at afdelingen har en eksponering til valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner og dermed påvirke afdelingens afkast. Investor forventes at have med middel tidshorisont.

På EU-risikoskalaen er afdelingen placeret i kategori 3. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Årets afkast og formueudvikling

Afdelingen gav i 2013 et afkast på 2,65 procent, mens benchmarket steg 2,13 procent. Afdelingens merafkast blev skabt på en lavere rentefølsomhed og på overvægt af subordinerede bank- og forsikringsobligationer.

Årets afkast blev lidt lavere end forventningen primo året (på cirka 3 procent), men til gengæld lidt højere end vores reviderede forventninger medio 2013 (på cirka 2 procent). Målt i forhold til tyske statsobligationer leverede universet et merafkast på 3,4 procent, hvilket var på niveau med forventningerne primo 2013 (på 3 til 4 procent) og bedre end vores reviderede forventning på 2 procent. Kreditpræmien faldt i løbet af 2013 fra cirka 1,7 til 1,2 procent.

På trods af faldet i kreditpræmien forblev universets effektive rente på omkring de 2 procent i 2013, da den implicite tyske statsobligationsrente steg fra 0,4 til 0,9 procent. Som ventet fik centralbankernes ageren en meget stor betydning for årets afkast, og statsrenterne fluktuerede ganske meget som beskrevet nedenfor.

I årets første måned steg statsrenterne fra 0,4 til 0,7 procent, da den amerikanske centralbank (FED) luftede muligheden for i løbet af 2013 at reducere det månedlige opkøb af obligationer på 85 milliarder dollars. En bankkrise på Cypern fik dog statsrenten til at falde tilbage til niveauet ved årets start. Kreditpræmien lukkede uforandret ultimo første kvartal.

I andet kvartal fik både statsrenter og kreditpræmier medvind af nyheden om et gigantisk støtteopkøb fra den japanske centralbanks side. Den risikofrie rente nåede bunden den 2. maj (på 0,33 procent), og universet havde da leveret et afkast på 2,3 procent. Fornyet spekulation om afviklingen af det amerikanske støtteopkøb sendte ultimo juni statsrenten op i 0,75 procent og kreditpræmien i 1,5 procent, hvorved universets afkast faldt til 0 procent.



I tredje kvartal blev Frankrigs AAA-rating sænket. IMF advarede om en for hurtig nedtrapning af det amerikanske støtteopkøb, og i september valgte FED at fastholde støtteopkøbenes størrelse. Dette skete, samtidig med at de amerikanske finanslovs- og gældsloftsfor-handlinger brød sammen. I Tyskland vandt CDU/CSU parlamentsvalget. Statsrenten lukkede tredje kvartal i 0,75 procent, og kreditpræmien faldt til 1,4 procent.

Fjerde kvartal startede med, at de regeringsansatte i USA gik hjemme i cirka 20 dage, indtil gældsloftet blev forhøjet. I december indgik de amerikanske politikere en toårig finanslovsaftale. Hermed var grundstenen lagt til, at FED kunne annoncere en reduktion af støtteopkøbet fra januar til 75 milliarder dollars. S&P's sænkede Frankrigs rating til AA, og ECB halverede udlånsrenten til 0,25 procent. I Tyskland blev der dannet en bred flertalsregering, og kort efter blev aftalen om en europæisk bankunion indgået. Universet lukkede året med en statsrente på 0,9 procent, en kreditpræmie på 1,2 procent og en rentefølsomhed på 4,5 år.

Afdelingen lukkede året med en effektiv rente på 2,3 procent og en rentefølsomhed på 4 år.

Afdelingens formue udgjorde 820.096 tusinde kroner ultimo 2013 mod 780.476 tusinde kroner ultimo 2012, svarende til en nettotilvækst på 39.620 tusinde kroner. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 18.637 tusinde kroner. Årets nettoresultat udgjorde 20.983 tusinde kroner.

#### **Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Da afdelingen investerer i virksomhedsobligationer, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på obligationsmarkedet. Risikoen består hovedsageligt af en generel markedsrisiko, likviditetsrisiko, renterisiko, kreditrisiko og modpartsrisiko samt valutarisiko.

Afdelingen har indgået valutaterminsforretninger til at styre valutarisikoen primært i forhold til Euro og USD og i mindre omfang anvendt rentefutures til at styre rentefølsomheden.

#### **Forventninger til 2014**

Vi forventer et lidt bedre økonomisk vækstbillede i 2014. Vores hovedscenarie er derfor, at den risikofrie rente vil stige fra 0,9 til cirka 1,3 procent, hvorimod kreditpræmierne vil falde fra 1,2 til cirka 0,9 procent. Hermed bør universet levere et afkast på cirka 2 procent med et merafkast til statsobligationer på cirka 2,5 procentpoint. Med kunstig hjælp fra centralbankerne i et hidtil uset omfang er vækstopsvinget fortsat skrøbeligt, og vores forventninger er derfor behæftet med stor usikkerhed. Afdelingen, der følger en aktiv investeringsstrategi, forventes at levere et afkast på niveau med universet.

Resultatopgørelse	2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)
<b>Renter</b>		
1 Renteindtægter	30.671	26.299
<b>I alt renter</b>	<b>30.671</b>	<b>26.299</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Obligationer	413	58.608
Afledte finansielle instrumenter	-719	-2.548
Valutakonti	-231	-187
2 Handelsomkostninger	425	217
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-962</b>	<b>55.656</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>29.709</b>	<b>81.955</b>
3 Administrationsomkostninger	8.726	7.249
<b>Resultat før skat</b>	<b>20.983</b>	<b>74.706</b>
4 Skat	0	63
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>20.983</b>	<b>74.643</b>

Balance pr. 31. december	2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	28.679	34.065
Indestående i andre pengeinstitutter	27	25
5 <b>I alt likvide midler</b>	<b>28.706</b>	<b>34.090</b>
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	51.373	45.815
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	721.322	685.867
Unoterede obligationer	4.553	0
5 <b>I alt obligationer</b>	<b>777.248</b>	<b>731.682</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	247
Unoterede afledte finansielle instrumenter	147	285
5,6 <b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>147</b>	<b>532</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter m.m.	15.421	15.479
Andre tilgodehavender	54	46
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	884
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>15.475</b>	<b>16.409</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>821.576</b>	<b>782.713</b>
<b>Passiver</b>		
7 Medlemmernes formue	820.096	780.476
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	145	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	398	1.602
5,6 <b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>543</b>	<b>1.602</b>
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	45	218
Mellemværende vedr. handelsafvikling	892	417
<b>I alt anden gæld</b>	<b>937</b>	<b>635</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>821.576</b>	<b>782.713</b>

8 Femårsoversigt

Noter		2013	2012
		(t.kr.)	(t.kr.)
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i pengeinstitutter		-78	-19
Noterede obligationer fra danske udstedere		1.340	1.503
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		29.283	24.815
Unoterede obligationer		23	0
Andre aktiver		103	0
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>30.671</b>	<b>26.299</b>
<b>2 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger		582	504
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-157	-287
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>425</b>	<b>217</b>
<b>3 Administrationsomkostninger</b>			
		<b>2013</b>	<b>2012</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	15	15
Revisionshonorar	0	10	10
Markedsføringsomkostninger	5.679	31	5.710
Gebyrer til depotselskab	495	0	495
Andre omk. i forb. med formueplejen	1.623	0	1.623
Øvrige omkostninger	27	35	62
Fast administrationshonorar	811	0	811
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>8.635</b>	<b>91</b>	<b>8.726</b>
<b>4 Skat</b>			
Ikke refunderbar skat		0	63
<b>I alt skat</b>		<b>0</b>	<b>63</b>
<b>5 Finansielle Instrumenter</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter		94,2%	93,8%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked		0,6%	0,0%
Øvrige finansielle instrumenter		0,0%	-0,2%
Andre aktiver og passiver		5,3%	6,4%

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

Noter

2013  
(t.kr.)

2012  
(t.kr.)

Formue fordelt på kreditværdighed

Investment grade AAA-AA	4%	6%
Investment grade A-BBB	92%	85%
Non Investment grade BB-CCC	1%	5%
Andre inklusiv kontanter	3%	4%

Formue fordelt på varighed

Varighed 0-2 år	28%	27%
Varighed 2-5 år	41%	46%
Varighed > 5 år	31%	27%

6 Afledte finansielle instrumenter

	2013		2012	
Aktiv	noteret	unoteret	noteret	unoteret
Valutaterminsforretninger		147		285
Futures	0		247	
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv</b>	<b>0</b>	<b>147</b>	<b>247</b>	<b>285</b>
<b>Passiv</b>				
Futures		398		1.602
Valutaterminsforretninger	145		0	
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, passiv</b>	<b>145</b>	<b>398</b>	<b>0</b>	<b>1.602</b>

7 Medlemmernes formue

	2013		2012	
	Cirk. beviser	Formue-værdi	Cirk. beviser	Formue-værdi
Formue primo	626.755	780.476	405.205	447.846
Emissioner i året	87.387	109.383	263.170	306.385
Indløsninger i året	72.540	91.417	41.620	50.068
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		671		1.670
Overført fra resultatopgørelsen		20.983		74.643
<b>Formue ultimo</b>	<b>641.602</b>	<b>820.096</b>	<b>626.755</b>	<b>780.476</b>

Noter

8 Femårsoversigt	2013	2012	2011	2010	2009
Årets nettoresultat (t.kr.)	20.983	74.643	11.101	24.574	48.029
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	820.096	780.476	447.846	468.533	4.880.148
Cirkulerende andele (stk.)	6.416.020	6.267.550	4.052.050	4.345.850	61.985.320
Indre værdi	127,82	124,53	110,52	107,81	98,88
	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Omkostningsprocent	1,08	1,10	1,08	1,14	1,16
Årets afkast (%)	2,65	12,68	2,51	9,03	20,60
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	446.421	482.907	219.443	278.205	338.742
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	400.698	197.221	248.389	145.516	313.406
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	847.118	680.128	467.832	423.721	652.148
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	619.044	292.421	142.535	251.428	543.532
Omsætningshastighed	0,38	0,22	0,14	0,36	1,02
ÅOP	1,36	1,42	1,43	1,52	1,95
Sharpe Ratio	1,81	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	4,37	-	-	-	-
Tracking Error	1,39	-	-	-	-
Information Ratio	1,11	-	-	-	-
Benchmark:					
Afkast (%)	2,13	12,70	1,90	4,98	17,21
Sharpe Ratio	1,55	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	4,11	-	-	-	-

## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: 28/07/2010  
Risikoklasse: 4  
Benchmark: Merrill Lynch EMU Corporate Index hedget til DKK  
Fondskode: DK0060003044  
Porteføljeraðgiver: BI Asset Management  
Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingen investerer i virksomhedsobligationer med god kreditværdighed. De er for eksempel udstedt af banker, forsikringselskaber, industri- eller forsyningsvirksomheder. Alle obligationer skal være udstedt i euro, engelske pund, amerikanske dollar eller danske kroner. Dog skal minimum 70 procent af formuen være i euro eller danske kroner.

Afdelingen søger at overholde de 10 etiske principper i FN Global Compact. For eksempel overholdelse af menneskerettighederne og afskaffelse af børnearbejde. Det sker ved hjælp af særlige etiske analyser af virksomhederne, som betyder at nogle virksomheder fravælges. Afdelingen fravælger endvidere selskaber, som har mere end 10 procent af deres omsætning inden for tobak, alkohol, spil samt våben eller mere end 3 procent fra pornografi. Læs mere om etik og socialt ansvarlige investeringer (SRI) i ledelsesberetningen i årsrapporten under afsnittet samfundsansvar eller på [www.bankinvest.dk/dk/etik](http://www.bankinvest.dk/dk/etik).

Virksomhedsobligationer giver typisk en højere rente end danske og tyske statsobligationer, men har også en forøget risiko for tab.

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. Når virksomhedsobligationerne købes til denne afdeling skal de som minimum have en god kreditkarakter på BBB-. Dog kan 10 procent af formuen holdes i obligationer, som er faldet under BBB-. Læs mere om kreditkarakterer på [www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter](http://www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter).

Målet for afdeling Virksomhedsobligationer Etik (SRI) er over en tre-årig periode at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for globale virksomhedsobligationer. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Dette indeks er markedsværdivægtet af europæiske virksomhedsobligationer med god kreditkarakter (investment grade).

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skattelovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Afdelingen investerer i virksomhedsobligationer. Afdelingens risiko vil typisk være lavere end en global aktieafdeling. Afdelingens afkast kan variere moderat over tiden. Historiske afkast kan ikke anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Det gælder særligt i den udstrækning, at det nuværende renteniveau er lavere end det historiske renteniveau. Investering i virksomhedsobligationer betyder, at afdelingen har en eksponering til valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner og dermed påvirke afdelingens afkast. Investor forventes at være private og selskaber, som investerer for frie midler med middel tidshorison.

På EU-risikoskalaen er afdelingen placeret i kategori 4. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Årets afkast og formueudvikling

Afdelingen gav i 2013 et afkast på 2,65 procent, mens benchmarket steg 2,13 procent. Afdelingens merafkast blev skabt på en lavere rentefølsomhed og på overvægt af subordinerede bank- og forsikringsobligationer.

Årets afkast blev lidt lavere end forventningen primo året (på cirka 3 procent), men til gengæld lidt højere end vores reviderede forventninger medio 2013 (på cirka 2 procent). Målt i forhold til tyske statsobligationer leverede universet et merafkast på 3,4 procent, hvilket var på niveau med forventningerne primo 2013 (på 3 til 4 procent) og bedre end vores reviderede forventning på 2 procent. Kreditpræmien faldt i løbet af 2013 fra cirka 1,7 til 1,2 procent.

På trods af faldet i kreditpræmien forblev universets effektive rente på omkring de 2 procent i 2013, da den implicite tyske statsobligationsrente steg fra 0,4 til 0,9 procent. Som ventet fik centralbankernes ageren en meget stor betydning for årets afkast, og statsrenterne fluktuerede ganske meget som beskrevet nedenfor.

I årets første måned steg statsrenterne fra 0,4 til 0,7 procent, da den amerikanske centralbank (FED) luftede muligheden for i løbet af 2013 at reducere det månedlige opkøb af obligationer på 85 milliarder dollars. En bankkrise på Cypern fik dog statsrenten til at falde tilbage til niveauet ved årets start. Kreditpræmien lukkede uforandret ultimo første kvartal.

I andet kvartal fik både statsrenter og kreditpræmier medvind af nyheden om et gigantisk støtteopkøb fra den japanske centralbanks side. Den risikofrie rente bundede den 2. maj (på 0,33 procent), og universet havde da leveret et afkast på 2,3 procent. Fornyet spekulation om afviklingen af det amerikanske støtteopkøb sendte ultimo juni statsrenten op i 0,75 procent og kreditpræmien i 1,5 procent, hvorved universets afkast faldt til 0 procent.

I tredje kvartal blev Frankrigs AAA-rating sænket. IMF advarede om en for hurtig nedtrapning af det amerikanske støtteopkøb, og i september valgte FED at fastholde støtteopkøbenes størrelse. Dette skete, samtidig med at de amerikanske finanslovs- og gældsloftsforhandlinger brød sammen. I Tyskland vandt CDU/CSU parlamentsvalget. Statsrenten lukkede tredje kvartal i 0,75 procent, og kreditpræmien faldt til 1,4 procent.

Fjerde kvartal startede med, at de regeringsansatte i USA gik hjemme i cirka 20 dage, indtil gældsloftet blev forhøjet. I december indgik de amerikanske politikere en toårig finanslovsaftale. Hermed var grundstenen lagt til, at FED kunne annoncere en reduktion af støtteopkøbet fra januar til 75 milliarder dollars. S&P's sænkede Frankrigs rating til AA, og ECB halverede udlånsrenten til 0,25 procent. I Tyskland blev der dannet en bred flertalsregering, og kort efter blev aftalen om en europæisk bankunion indgået. Universet lukkede året med en statsrente på 0,9 procent, en kreditpræmie på 1,2 procent og en rentefølsomhed på 4,5 år.

Afdelingen lukkede året med en effektiv rente på 2,3 procent og en rentefølsomhed på 4 år.

Afdelingens formue udgjorde 632.964 tusinde kroner ultimo 2013 mod 748.787 tusinde kroner ultimo 2012, svarende til en nettotilvækst på -115.823 tusinde kroner. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt -132.944 tusinde kroner. Årets nettoresultat udgjorde 17.111 tusinde kroner. Det foreslås, at der ikke udbetales udbytte for 2013.

#### Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer i virksomhedsobligationer, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på obligationsmarkedet. Risikoen består hovedsageligt af en generel markedsrisiko, likviditetsrisiko, renterisiko, kreditrisiko og modpartsrisiko samt valutarisiko.

Afdelingen har en højere risiko end de to almindelige afdelinger med virksomhedsobligationer. Dette skyldes, at nogle investeringer bliver screenet fra af etiske årsager. Dette medfører, at den resterende del af investeringerne har en højere vægt, og dermed har afdelingen en mindre risikospredning.

Afdelingen har indgået valutaterminsforretninger til at sryre valutari-sikoen primært i forhold til Euro og USD og i mindre omfang anvendt rentefutures til at styre rentefølsomheden.

#### Forventninger til 2014

Vi forventer et lidt bedre økonomisk vækstbillede i 2014. Vores hovedscenarier er derfor, at den risikofrie rente vil stige fra 0,9 til cirka 1,3 procent, hvorimod kreditpræmierne vil falde fra 1,2 til cirka 0,9 procent. Hermed bør universet levere et afkast på cirka 2 procent med et merafkast til statsobligationer på cirka 2,5 procentpoint. Med kunstig hjælp fra centralbankerne i et hidtil uset omfang er vækstsvinget fortsat skrøbeligt, og vores forventninger er derfor behæftet med stor usikkerhed.

Afdelingen, der følger en aktiv investeringsstrategi, forventes at levere et afkast på niveau med universet.

Resultatopgørelse	2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)
<b>Renter</b>		
1 Renteindtægter	25.355	29.992
<b>I alt renter</b>	<b>25.355</b>	<b>29.992</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Obligationer	448	69.524
Afledte finansielle instrumenter	-1.499	-2.796
Valutakonti	157	8
2 Handelsomkostninger	317	248
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-1.211</b>	<b>66.488</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>24.144</b>	<b>96.480</b>
3 Administrationsomkostninger	7.023	7.695
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>17.121</b>	<b>88.785</b>

Balance pr. 31. december	2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	13.796	24.102
Indestående i andre pengeinstitutter	27	27
4 <b>I alt likvide midler</b>	<b>13.823</b>	<b>24.129</b>
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	53.188	47.767
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	550.146	664.560
Unoterede obligationer	4.553	0
4 <b>I alt obligationer</b>	<b>607.887</b>	<b>712.327</b>
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	419
Unoterede afledte finansielle instrumenter	64	146
4,5 <b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>64</b>	<b>565</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter m.m.	11.784	15.130
Andre tilgodehavender	11	2
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>11.795</b>	<b>15.132</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>633.569</b>	<b>752.153</b>
<b>Passiver</b>		
6 Medlemmernes formue	632.964	748.787
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	97	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	414	1.693
4,5 <b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>511</b>	<b>1.693</b>
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	94	111
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	1.562
<b>I alt anden gæld</b>	<b>94</b>	<b>1.673</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>633.569</b>	<b>752.153</b>
7 Til rådighed for udlodning		
8 Femårsoversigt		



Noter		2013	2012
		(t.kr.)	(t.kr.)
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i pengeinstitutter		-33	-8
Noterede obligationer fra danske udstedere		1.519	1.794
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		23.699	28.206
Unoterede obligationer		23	0
Andre aktiver		147	0
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>25.355</b>	<b>29.992</b>
<b>2 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger		488	422
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-171	-174
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>317</b>	<b>248</b>
<b>3 Administrationsomkostninger</b>			
		<b>2013</b>	<b>2012</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	13	13
Revisionshonorar	0	8	8
Markedsføringsomkostninger	4.668	25	4.693
Gebyrer til depotselskab	250	0	250
Andre omk. i forb. med formueplejen	1.334	0	1.334
Øvrige omkostninger	27	31	58
Fast administrationshonorar	667	0	667
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>6.946</b>	<b>77</b>	<b>7.023</b>
		<b>direkte</b>	<b>fælles</b>
		<b>i alt</b>	<b>i alt</b>
		0	16
		0	9
		4.886	37
		317	0
		1.627	0
		0	79
		724	0
		7.554	141
			7.695
<b>4 Finansielle Instrumenter</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter		95,3%	95,2%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked		0,7%	0,0%
Øvrige finansielle instrumenter		-0,1%	-0,2%
Andre aktiver og passiver		4,0%	5,0%
Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.			
<b>Formue fordelt på kreditværdighed</b>			
Investment grade AAA-AA		4%	5%
Investment grade A-BBB		92%	86%
Non Investment grade BB-CCC		1%	6%
Andre inklusiv kontanter		3%	3%
<b>Formue fordelt på varighed</b>			
Varighed 0-2 år		28%	23%
Varighed 2-5 år		41%	50%
Varighed > 5 år		31%	27%

Noter

5 Afledte finansielle instrumenter	2013		2012	
	noteret	unoteret	noteret	unoteret
<b>Aktiv</b>				
Valutaterminsforretninger		64		146
Futures	0		419	
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv</b>	<b>0</b>	<b>64</b>	<b>419</b>	<b>146</b>
<b>Passiv</b>				
Valutaterminsforretninger		414		1.693
Futures	97		0	
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, passiv</b>	<b>97</b>	<b>414</b>	<b>0</b>	<b>1.693</b>
6 Medlemmernes formue	2013		2012	
	Cirk. beviser	Formue-værdi	Cirk. beviser	Formue-værdi
Formue primo	667.882	748.787	683.504	676.460
Emissioner i året	37.720	42.892	73.279	77.816
Indløsninger i året	155.610	176.552	88.901	95.103
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		716		829
Udlodningsregulering		-5.697		-1.444
Overført udlodning fra sidste år		50.865		90.109
Overført udlodning til næste år		0		-50.865
Overført fra resultatopgørelsen		-28.047		50.985
<b>Formue ultimo</b>	<b>549.992</b>	<b>632.964</b>	<b>667.882</b>	<b>748.787</b>
7 Til rådighed for udlodning				
Renter			25.355	29.992
Kursgevinster til udlodning			24.667	7.953
Administrationsomkostninger			7.023	7.695
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			5.697	1.444
Udlodning overført fra sidste år (+/-)			<b>-50.865</b>	<b>-90.109</b>
<b>Til rådighed for udlodning, brutto</b>			<b>-2.169</b>	<b>-58.415</b>
Negativt rådighedsbeløb overført til formuen			2.169	7.550
<b>I alt rådighed for udlodning</b>			<b>0</b>	<b>-50.865</b>
Heraf foreslået overført til udlodning næste år			0	-50.865

Noter

8 Femårsoversigt	2013	2012	2011	2010	2009
Årets nettoresultat (t.kr.)	17.121	88.785	17.838	72.687	161.864
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	632.964	748.787	676.460	887.304	706.210
Cirkulerende andele (stk.)	5.499.920	6.678.820	6.835.040	9.188.040	8.072.640
Indre værdi	115,09	112,11	98,97	96,57	87,48
Omkostningsprocent	1,05	1,07	1,07	1,12	1,13
Årets afkast (%)	2,65	13,27	2,51	10,39	30,38
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	299.502	322.139	160.115	568.115	746.837
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	403.916	267.885	377.345	447.799	729.585
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	703.419	590.024	537.460	1.015.914	1.476.422
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	456.343	346.463	261.921	750.962	1.274.347
Omsætningshastighed	0,34	0,24	0,17	0,48	1,02
ÅOP	1,33	1,39	1,40	1,52	1,78
Sharpe Ratio	1,81	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	4,37	-	-	-	-
Tracking Error (%)	1,39	-	-	-	-
Information Ratio	1,11	-	-	-	-
Benchmark:					
Afkast (%)	2,13	12,70	1,90	4,98	17,21
Sharpe Ratio	1,55	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	4,11	-	-	-	-

## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 20/03/2013

Risikoklasse: 4

Benchmark: Barclays Capital U.S. Corporate High Yield 2 % Issuer

Capped Index hedged til DKK

Fondskode: DK0060461424

Porteføljerådgiver: State Street Global Advisors Limited

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor.

For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingen investerer globalt i værdipapirer primært i virksomhedsobligationer. Placeringen af midler globalt betyder, at der både kan investeres i de udviklede markeder som for eksempel Europa og USA samt de mindre udviklede markeder som for eksempel Latinamerika og Asien.

Strategien indeholder ikke begrænsninger med hensyn til vægten i enkelte lande eller sektorer. Afdelingen fokuserer på virksomhedsobligationer, men andre obligationstyper vil til tider også kunne findes i porteføljen.

Der investeres kun i obligationer, som er udstedt i euro, engelske pund, amerikanske dollar eller danske kroner.

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-/ Baa3, mens AAA er den højeste karakter. Den laveste karakter er D, som svarer til konkurs. I denne afdeling skal obligationerne minimum have en kreditkarakter på C. Minimum 80 procent af formuen skal placeres i high yield obligationer, det vil sige obligationer med en rating lavere end BBB-/ Baa3. Desuden kan 10 procent af formuen placeres i obligationer uden kreditkarakter, mens 10 procent af midlerne kan bestå af obligationer med en kreditkarakter over BBB-/ Baa3. Læs mere om kreditkarakterer på [www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter](http://www.bankinvest.dk/dk/kreditkarakter).

Der kan anvendes særlige finansielle aftaler for at reducere eller øge risikoen. For andre valutaer end DKK og EUR må afdelingens valutakursrisiko mod den enkelte valuta ikke overstige 5 procent af formuen.

Målet for afdelingen er over en treårig periode at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for amerikanske high yield obligationer. Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast kan blive udbetalt som udbytte. Størrelsen afhænger blandt andet af renter og kursgevinster. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af udbyttet. Investor forventes at være private som investerer for pensions- eller frie midler samt selskaber med en mellemlang til lang tidshorizont.

På EU-risikoskalaen er afdelingen placeret i kategori 4. Afdelingens placering er bestemt af udsvingene i afkastet de seneste fem år på benchmark, da afdelingen ikke har en 5 års afkasthistorik. Historiske data giver ikke nødvendigvis et pålideligt billede af risikoen fremover, og risikoklassificeringen kan ændre sig med tiden. Klassificeringen tager heller ikke højde for effekten af pludselige udsving i renter og valutaer, politiske indgreb, naturkatastrofer og lignende. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Afkast i 2013 og formueudvikling

Afdelingen gav i 2013 – fra første lanceringsdag den 26. marts – et afkast på 3,32 procent, mens benchmarket i samme periode steg med 4,05 procent.

Afkastet blev marginalt bedre end forventningen fremlagt medio 2013 (2,25 til 3,25 procent), men lidt lavere end forventningerne på cirka 6 procent, der blev indikeret i januar/februar forud for afdelingens lancering.

Den spirende vækst i USA, enden på flere års recession i EU, fortsat ekspansiv pengepolitik fra den amerikanske (og japanske) centralbanks side og meget få virksomhedskonkurser betød, at universets implicitte amerikanske statsrente steg fra afdelingens første lanceringsdag fra 1,1 til 1,8 procent, mens kreditpræmien faldt fra 4,6 til 3,8 procent. Den effektive rente faldt således fra 5,7 til 5,6 procent.

I første kvartal pågik lanceringen af afdelingen, og tegningsperioden løb fra 5. til 19. marts. Tegningsperioden lukkede med ordrer fra 5.511 investorer for i alt 463 mio. kroner.

Andet kvartal startede stærkt med rimeligt gode nøgletal for den amerikanske økonomi og annonceringen af nye, gigantiske støtteopkøb af statsobligationer fra den japanske centralbanks side. Universets effektive rente faldt frem til den 10. maj fra 5,7 til 5 procent, heraf kom de 0,6 procentpoint fra en faldende kreditpræmie. Gode økonomiske data og FED's manglende afvisning af en snarlig nedtrapning af de månedlige støtteopkøb (på 85 milliarder dollars) sendte herefter først den amerikanske statsrente og derefter kreditpræmien opad. Statsrenten steg til 1,7 procent, og kreditpræmien til 4,9

procent ultimo kvartalet. Den effektive rente steg således med 1,7 procentpoint fra bunden den 10. maj.

I starten af tredje kvartal advarede IMF om en for hurtig nedtrapning af det amerikanske støtteopkøb og i særdeleshed om betydningen for emerging markets-landene. Et sammenbrud i de amerikanske finanslovs- og gældsloftsforhandlinger gjorde, at FED valgte at fastholde støtteopkøbenes størrelse, hvorved statsrenten lukkede tredje kvartal i 1,6 procent, og kreditpræmien faldt til 4,6 procent.

Fjerde kvartal startede med, at de regeringsansatte i USA ikke fik løn i 20 dage, men en forhøjelse af gældsloftet faldt herefter på plads. I december indgik de amerikanske politikere en toårig finanslovsaftale. Dette var sammen med gode arbejdsløshedsdata grundstenen til, at FED kunne annoncere en reduktion af støtteopkøbet fra januar til 75 milliarder dollars. Kreditpræmien faldt og statsrenten steg.

Konkursraten udviklede sig meget positivt i 2013. Således faldt Moody's 12 måneders High Yield US-konkursrate (målt på antal udstedere) fra 3,4 procent til 2,4 procent (ultimo november), og ifølge JP Morgan faldt konkursraten til 1,9 procent ultimo 2013. Tyve virksomheder – det samme antal som i de foregående to år – gik konkurs i 2013 med en samlet gæld på 8 milliarder dollars. Der var dog tale om mindre virksomheder, da den konkursramte gæld til sammenligning i 2012 og 2011 androg henholdsvis 14 og 19 milliarder dollars. Konkursraten opgjort på baggrund af den udestående nominelle gæld lukkede året i et historisk lavpunkt på 0,7 procent. Afdelingen havde ingen konkurser i 2013.

Ratingtrenden var tillige ganske positiv i 2013 – eksempelvis opjusterede Moody's ratingen på 322 og nedjusterede ratingen på 338 amerikanske high yield-selskaber. Til sammenligning blev 291 opjusteret og 431 nedjusteret i 2012.

Afdelingen lukkede året med en effektiv rente på 5,8 procent og en rentefølsomhed på cirka 3,75 år.

Afdelingens formue udgjorde 992.920 tusinde kroner ultimo 2013. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 973.907 tusinde kroner. Årets nettoresultat udgjorde 19.013 tusinde kroner. Der foreslås et udbytte på 8,40 kr. pr. bevis.

#### Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer i high yield virksomhedsobligationer, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på obligationsmarkedet.

Risikoen består hovedsageligt af en generel markedsrisiko, likvidi-

tetsrisiko, renterisiko, kreditrisiko og modpartsrisiko samt valutarisiko.

Afdelingen har indgået valutaterminsforretninger i USD/DKK til at afdække valutarisikoen.

#### Forventninger til 2014

Vi forventer, at den globale økonomi vil fortsætte fremdriften i 2014, og at centralbankerne vil dosere stramningerne i den ekspansive pengepolitik i rette mængder. Vi forventer derfor, at den risikofrie rente vil stige med cirka 0,5 procentpoint, mens kreditpræmien – grundet stigende indtjeningskraft i virksomhederne – vil falde med cirka 0,3 procentpoint. Den 12 måneders konkursrate forventes at holde sig tæt på eller under 2 procent i 2014, blandt andet som en konsekvens af betydelig refinansiering i de foregående to år. Meget få obligationer forfalder til betaling i 2014.

Vores hovedscenarier for 2014 er, at universet vil levere et afkast på cirka 5 procent og et merafkast til statsobligationer på cirka 5,5 procentpoint. Med kunstig hjælp fra centralbankerne i et hidtil uset omfang er vækstsvinget fortsat skrøbeligt, og vores forventninger er derfor behæftet med stor usikkerhed.

Afdelingen, der følger en aktiv investeringsstrategi, forventes at levere et afkast på niveau med universet.

Resultatopgørelse	2013* (t.kr.)	Balance pr. 31. december	2013* (t.kr.)
<hr/>		<hr/>	
<b>Renter og udbytter</b>		<b>Aktiver</b>	
1 Renteindtægter	29.522	Likvide midler	
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>29.522</b>	Indestående i depotselskab	64.562
<b>Kursgevinster og -tab</b>		Indestående i andre pengeinstitutter	36
Obligationer	-40.321	<b>4 I alt likvide midler</b>	<b>64.598</b>
Afledte finansielle instrumenter	40.722	<b>Obligationer</b>	
Valutakonti	-3.295	Noterede obligationer fra uden-	
2 Handelsomkostninger	153	landske udstedere	161.111
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-3.047</b>	Unoterede obligationer	754.318
<hr/>	<hr/>	<b>4 I alt obligationer</b>	<b>915.429</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>26.475</b>	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>	
3 Administrationsomkostninger	7.462	Unoterede afledte finansielle instru-	
<hr/>	<hr/>	menter	11.308
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>19.013</b>	<b>4,5 I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>11.308</b>
		<b>Andre aktiver</b>	
		Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	14.667
		Mellemværende vedr. handelsafvikling	3.769
		<b>I alt andre aktiver</b>	<b>18.436</b>
		<hr/>	
		<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.009.771</b>
		<hr/>	
		<b>Passiver</b>	
		6 Medlemmernes formue	992.920
		<b>Afledte finansielle instrumenter</b>	
		Unoterede afledte finansielle instru-	
		menter	36
		<b>4,5 I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>36</b>
		<b>Anden gæld</b>	
		Skyldige omkostninger	3.776
		Mellemværende vedr. handelsafvikling	13.039
		<b>I alt anden gæld</b>	<b>16.815</b>
		<hr/>	
		<b>Passiver i alt</b>	<b>1.009.771</b>
		<hr/>	
		7 Til rådighed for udlodning	
		8 Femårsoversigt	

\*) Regnskabsperioden omfatter 20.03. - 31.12.2013.

Noter				2013*
				(t.kr.)
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i pengeinstitutter				-5
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere				4.999
Unoterede obligationer				23.797
Andre aktiver				731
<b>I alt renteindtægter</b>				<b>29.522</b>
<b>2 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger				507
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter				-354
<b>I alt handelsomkostninger</b>				<b>153</b>
<b>3 Administrationsomkostninger</b>				
		<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>2013* i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.		0	11	11
Revisionshonorar		0	12	12
Markedsføringsomkostninger		4.859	22	4.881
Gebyrer til depotselskab		486	0	486
Andre omk. i forb. med formueplejen		1.512	0	1.512
Øvrige omkostninger		0	40	40
Fast administrationshonorar		520	0	520
<b>I alt administrationsomkostninger</b>		<b>7.377</b>	<b>85</b>	<b>7.462</b>
<b>4 Finansielle Instrumenter</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter				16,2%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked				74,6%
Øvrige finansielle instrumenter				2,5%
Andre aktiver og passiver				6,7%
<p>Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved eller ved at rette henvendelse til BI Management A/S.</p>				
<b>Kreditværdighed</b>				
Investment grade A-BBB				1%
Non Investment grade BB-CCC				93%
Andre inklusiv kontanter				6%
<b>Varighed</b>				
Varighed < 2 år				15%
Varighed 2-5 år				59%
Varighed > 5 år				26%
<b>5 Afledte finansielle instrumenter</b>				
<b>Aktiv</b>		<b>noteret</b>	<b>unoteret</b>	
Valutaterminsforretninger				11.308
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv</b>				<b>11.308</b>
<b>Passiv</b>				
Valutaterminsforretninger				36
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, passiv</b>				<b>36</b>

\*) Regnskabsperioden omfatter 20.03. - 31.12.2013.

Noter

2013  
(t.kr.)

6 Medlemmernes formue

	Cirk. beviser	Formue- værdi
Emissioner i året	958.912	968.755
Indløsninger i året	267	276
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		5.428
Udlodningsregulering		-27.699
Overført udlodning til næste år		680
Foreslået udlodning		80.526
Overført fra resultatopgørelsen		-34.494
<b>Formue ultimo</b>	<b>958.645</b>	<b>992.920</b>

7 Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter		29.522
Kursgevinster til udlodning		31.447
Administrationsomkostninger		7.462
Udlodningsregulering ved emission/indløsning		27.699
<b>Til rådighed for udlodning, brutto</b>		<b>81.206</b>
<b>I alt rådighed for udlodning</b>		<b>81.206</b>
Heraf foreslået udlodning		80.526
Heraf foreslået overført til udlodning næste år		680

8 Femårsoversigt

2013 \*)

Årets nettoresultat (t.kr.)	19.013
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	992.920
Cirkulerende andele (stk.)	9.586.450
Indre værdi	103,58
Udlodning (%)	8,40
Omkostningsprocent	1,14
Årets afkast (%)	3,32
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	1.166.929
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	210.712
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	1.377.640
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	415.762
Omsætningshastighed	0,32
ÅOP	1,83
Sharpe Ratio	-
Standardafvigelse (%)	-
Tracking Error (%)	-
Information Ratio	-
Benchmark:	
Afkast (%)	4,05
Sharpe Ratio	-
Standardafvigelse (%)	-

\*) Regnskabsperioden omfatter 20.03. - 31.12.2013.



## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 30/06/1990

Risikoklasse: 7

Benchmark: MSCI Emerging Market Europe 10/40 inklusiv nettoudbytter

Fondskode: DK0010155753

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingen investerer i aktier i østeuropæiske virksomheder fra eksempelvis Rusland, Polen, Ungarn, Tjekkiet samt Tyrkiet. Virksomhederne skal være hjemmehørende eller børsnoteret i Østeuropa, eller have den væsentligste del af sin forretning her. Aktierne kan handles både på anerkendte og ikke anerkendte børser. Hvis landene ikke råder over en anerkendt børs, så skal børsen først vurderes og godkendes af bestyrelsen for investeringsforeningen. For afdeling Østeuropa er det kun sket en gang.

Målet for afdeling Østeuropa er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for de østeuropæiske aktiemarkeder. Det kaldes også for afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Dette indeks består af aktier fra Tjekkiet, Ungarn, Polen, Rusland og Tyrkiet, hvor en aktie maksimalt må udgøre 10 procent af indeksets værdi og sammenlagt må de fire største aktier maksimalt fylde 40 procent.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skattelovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Afkastet på afdelingens aktieinvesteringer kan variere betydeligt over tid blandt andet som følge af udsving i valutakurser, selskabsspecifikke, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold samt forhold som eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer. Den politiske udvikling i landene samt i Eurozonen grundet samhandlen har også betydning for afkastet på afdelingens investeringer.

Investor forventes at være private og selskaber, som investerer for frie midler med en lang investeringshorisont.

På EU-risikoskalaen er afdelingen placeret i kategori 7. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Årets afkast og formueudvikling

Afdelingen fik i 2013 et negativt afkast på 7,28 procent, hvilket var mindre end forventet ved årets begyndelse, men omtrent som forventet i halvårsrapporteringen, hvor afkastet var negativt med 10 procent. Sammenligningsindekset gav i 2013 et negativt afkast på 8,5 procent. I forhold til sammenligningsindekset var afkastet således positivt med 1,2 procentpoint og dermed tilfredsstillende.

I halvårsrapporten for 2013 skrev vi, at potentialet for Rusland især hang sammen med den politiske vilje til at gennemføre reformer. Vi fik ikke de politiske reformer, vi havde håbet på, men det blev alligevel til en række positive politiske tiltag, der sikrede, at det russiske aktiemarked klarede sig godt i andet halvår med en stigning på 13 procent i lokal valuta. Navnlig benådningen af politiske fanger som eksmilliardæren Khodorkovsky fra Yukos, pigerne fra protest-gruppen "Pussy Riot" og et antal Greenpeace-aktivister skal fremhæves som en faktor, der påvirkede de internationale investorers holdning til Rusland positivt. I december så vi endnu et positivt politisk resultat i form af den økonomiske aftale med Ukraine, der ellers var på vej i favnen på Europa med en handelsaftale. I Tyrkiet udviklede den politiske uro sig værre end forventet i halvårsrapporten, og Tyrkiet blev regionens svageste aktiemarked. Udviklingen var værre, end vi havde forventet, men heldigvis tog vi tidligt beslutning om at frasælge flere af afdelingens positioner i Tyrkiet, og afdelingen blev således skærmet noget mod de efterfølgende store kursfald. Vores undervægt af tyrkiske aktier i perioden gav et positivt bidrag til merafkastet i 2013.

Som forventet kom flere af de bedste aktiebidrag fra russiske ikke-statslige selskaber, der er med til at skabe den fremtidige økonomiske struktur i Rusland. Mobile Telesystems, som er en af de ledende mobiloperatører, er et godt eksempel herpå med en stigning på 27 procent i 2013. IT-selskaberne Yandex og Mail oplevede en endnu stærkere fremgang og steg henholdsvis 68 og 42 procent udtrykt i danske kroner. Gødningsproducenten PhosAgro faldt 29 procent og gav et af de største negative bidrag til afdelingens afkast. Selskabet fremstår ellers stærkt positioneret inden for sit område, men den økonomiske krise og svage valutakurs i Indien og andre vigtige afsætningsmarkeder førte til lavere priser og et skuffende salg i 2013. Vi forventer et meget bedre 2014. Blandt de negative bidrag var også nogle af afdelingens russiske small-cap-olieselskaber, som vi frasolgte med tab i årets første del.

Afdelingens formue udgjorde 387.878 tusinde kroner ultimo 2013 mod 573.085 tusinde kroner ultimo 2012, svarende til en nettotilvækst på -185.207 tusinde kroner. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt -136.182 tusinde kroner. Årets nettore-sultat udgjorde -36.947 tusinde kroner. Det foreslås, at der ikke udbetales udbytte for 2013.

#### Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer i østeuropæiske aktier, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder. Risikoen består hovedsageligt af en generel markedsrisiko, en aktierisiko på den enkelte virksomhed samt likviditetsrisiko. Modpartsrisikoen anses for væsentlig da en større del formuen består af ADRs og GDRs.

Likviditetsrisikoen knytter sig til det forhold, at afdelingen har investeret i aktier, som ikke har samme omsættelighed, som store globale aktier blandt andet som følge af at markederne ikke er så udviklede som markederne i Vest Europa.

Afdelingen har placeret en del af formuen i American Depository Receipts (ADRs) og Global Depository Receipts (GDRs), hvis det ikke har været muligt at købe den underliggende aktie. Depotbeviserne kan ikke risikomæssigt sidestilles med investeringer i de underliggende aktier. De involverede risici vil blandt andet afhænge af struktureringen af det konkrete bevis. Der er således stor forskel på, om depotbeviset er børsnoteret eller handles OTC, eller om der er mulighed for at ombytte til de underliggende aktier eller ej. Investeringer i depotbeviser indebærer ud over eksponeringen mod den underliggende aktie også eksponering mod udstederen af depotbeviset (modpartsrisiko). Afdelingen har udelukkende investeret i børsnoterede depotbeviser med ombytningsret.

I regnskabsåret har afdelingen ikke gjort brug af muligheden for at anvende afledte finansielle instrumenter til at reducere afdelingens risiko.

#### Forventninger til 2014

Forventningerne til afdelingen er moderat positive, men meget synes atter at afhænge af udviklingen i en række politiske forhold, der er vanskelige at spå om. Vil den russiske imødekommenhed fortsætte i et år, hvor landet er vært for vinter-OL i Sochi og dermed til skue for det globale medie- og investorkorps? Og vil Tyrkiets aktuelle politiske krise med korruptionsanklager og en stigende sammenblanding af religion og politik skærpes eller bilægges i et år, hvor der også er parlamentsvalg? Det økonomiske fundament synes der at være mere klarhed over. I Østeuropa nyder mange af landene godt af naboskab med Tyskland og de forbedrede eksportudsigter, der følger med Tysklands gradvist mere optimistiske vækstudsigter. Europa regnes for at være ude af sin recession nu, og tillidsindikatorer fra erhvervs-livet er positive for blandt andet Polen og Tjekkiet. Rusland befinder

sig fortsat i en mindre vækstnedgang med forventet BNP-vækst på omkring 2,5 procent i år, men er til gengæld ret robust stillet over for den ventede stramning af pengepolitikken globalt. Det omvendte forhold gør sig gældende i Tyrkiet, som økonomisk er mindre robust og nu politisk ustabil og derfor går en mere udfordrende tid i møde.

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)		2013 (t.kr.)	2012 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	5	16	<b>Likvide midler</b>		
2 Udbytter	19.240	24.561	Indestående i depotselskab	4.519	6.351
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>19.245</b>	<b>24.577</b>	Indestående i andre pengeinstitutter	30	28
<b>Kursgevinster og -tab</b>			<b>6 I alt likvide midler</b>	<b>4.549</b>	<b>6.379</b>
Kapitalandele	-43.356	104.005	<b>Kapitalandele</b>		
Valutakonti	-696	297	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	383.119	565.263
Øvrige aktiver/passiver	-48	-353	<b>6 I alt kapitalandele</b>	<b>383.119</b>	<b>565.263</b>
3 Handelsomkostninger	1.099	926	<b>Andre aktiver</b>		
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-45.199</b>	<b>103.023</b>	Tilgodehavende rente, udbytte m.m.	140	1.436
<b>I alt indtægter</b>	<b>-25.954</b>	<b>127.600</b>	Andre tilgodehavender	62	1
4 Administrationsomkostninger	8.319	10.281	Mellemværende vedr. handelsafvikling	281	278
Resultat før skat	-34.273	117.319	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>483</b>	<b>1.715</b>
5 Skat	2.674	3.305	<b>Aktiver i alt</b>	<b>388.151</b>	<b>573.357</b>
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-36.947</b>	<b>114.014</b>	<b>Passiver</b>		
			7 Medlemmernes formue	387.878	573.085
			<b>Anden gæld</b>		
			Skyldige omkostninger	273	272
			<b>I alt anden gæld</b>	<b>273</b>	<b>272</b>
			<b>Passiver i alt</b>	<b>388.151</b>	<b>573.357</b>
			8 Til rådighed for udlodning		
			9 Femårsoversigt		

Noter		2013	2012
		(t.kr.)	(t.kr.)
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i pengeinstitutter		5	16
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>5</b>	<b>16</b>
<b>2 Udbytter</b>			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		19.240	24.561
<b>I alt udbytter</b>		<b>19.240</b>	<b>24.561</b>
<b>3 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger		1.668	1.529
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-569	-603
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>1.099</b>	<b>926</b>
<b>4 Administrationsomkostninger</b>			
		<b>2013</b>	<b>2012</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	9	9
Revisionshonorar	0	5	5
Andre honorarer til revisorer	0	0	0
Markedsføringsomkostninger	3.557	19	3.576
Gebyrer til depotselskab	999	0	999
Andre omk. i forb. med formueplejen	3.083	0	3.083
Øvrige omkostninger	27	145	172
Fast administrationshonorar	475	0	475
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>8.141</b>	<b>178</b>	<b>8.319</b>
			10.092
			189
			10.281
<b>5 Skat</b>			
Ikke refunderbar skat			2.717
<b>I alt skat</b>			<b>2.717</b>
<b>6 Finansielle Instrumenter</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter			98,8%
Andre aktiver og passiver			1,2%

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

Noter

	2013	2012
<b>Formue fordelt på sektorer</b>		
Energi	34%	35%
Finans	33%	31%
Telekommunikation	8%	8%
Råvarer	8%	11%
Stabile forbrugsgoder	8%	5%
Andre inklusiv kontanter	9%	10%
<b>Formue fordelt på lande</b>		
Rusland	63%	57%
Polen	15%	13%
Tyrkiet	14%	20%
Tjekkiet	2%	3%
Ungarn	2%	2%
Andre inklusiv kontanter	4%	10%

7 Medlemmernes formue

	2013		2012	
	Cirk. beviser	Formue-værdi	Cirk. beviser	Formue-værdi
Formue primo	286.816	573.085	351.510	578.911
Udlodning fra sidste år vedrørende cirk. beviser		12.907		0
Ændring i udbetalt udlod. p.g.a. emission/indløsning		829		0
Emissioner i året	2.150	4.246	9.055	17.224
Indløsninger i året	74.648	140.765	73.749	137.762
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		337		698
Udlodningsregulering		-9.199		952
Overført udlodning fra sidste år		-198		-3.031
Overført udlodning til næste år		-16.656		198
Foreslået udlodning		0		12.907
Overført fra resultatopgørelsen		-10.894		102.988
<b>Formue ultimo</b>	<b>214.318</b>	<b>387.878</b>	<b>286.816</b>	<b>573.085</b>

8 Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	19.287	24.577
Ikke refunderbar skat	2.674	3.305
Kursgevinster til udlodning	-41.244	35
Administrationsomkostninger	8.319	10.281
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	9.199	-952
Udlodning overført fra sidste år (+/-)	198	3.031
<b>Til rådighed for udlodning, brutto</b>	<b>-23.553</b>	<b>13.105</b>
Negativt rådighedsbeløb overført til formuen	6.897	0
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>-16.656</b>	<b>13.105</b>
Heraf foreslået udlodning	0	12.907
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-16.656	198

Noter

9 Femårsoversigt	2013	2012	2011	2010	2009
Årets nettoresultat (t.kr.)	-36.947	114.014	-202.372	151.686	278.247
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	387.878	573.085	578.911	676.293	610.756
Cirkulerende andele (stk.)	2.143.180	2.868.160	3.515.100	3.012.540	3.421.860
Indre værdi	180,98	199,81	164,69	224,49	178,49
Udlodning (%)	0,00	4,50	0,00	3,00	1,75
Omkostningsprocent	1,72	1,72	1,77	1,86	1,94
Årets afkast (%)	-7,28	21,29	-25,66	26,80	86,13
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	176.971	154.306	292.173	166.659	355.292
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	314.092	262.827	176.070	250.621	250.861
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	491.063	417.133	468.243	417.280	606.153
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	323.505	252.631	205.560	320.810	292.057
Omsætningshastighed	0,33	0,21	0,15	0,25	0,36
ÅOP	2,35	2,32	2,33	2,57	2,66
Sharpe Ratio	0,55	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	22,77	-	-	-	-
Tracking Error (%)	2,84	-	-	-	-
Information Ratio	-0,40	-	-	-	-
Benchmark:					
Afkast (%)	-8,50	25,94	-22,14	26,37	84,09
Sharpe Ratio	0,59	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	23,47	-	-	-	-

## Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., herunder bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2012.

### 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 den enkelte afdeling, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

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

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi. 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, 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 regnskabsaflæggelsen.

### Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Kapitalandele, obligationer, afledte finansielle instrumenter, 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 tidspunktet anskaffelsestidspunktet indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

### Resultatopgørelse

#### Renter og udbytter

Renteindtægter består af årets indtjente renter af obligationer og indestående i pengeinstitutter samt renteudgifter af indestående.

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

#### Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen medtages såvel realiserede kursgevinster og -tab på valutakonti, obligationer, kapitalandele og afledte finansielle instrumenter med videre.

Realiserede kursgevinster og -tab på kapitalandele og obligationer 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.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen under afledte finansielle instrumenter.

#### Handelsomkostninger

Handelsomkostninger opgøres som alle direkte omkostninger ved løbende drift 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 medlemmernes 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.

#### Administrationsomkostninger

Direkte omkostninger består af de omkostninger, som direkte kan henføres til den enkelte afdeling. 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 og markedsføring af afdelingernes investeringsbeviser. Disse omkostninger indgår i henholdsvis posterne "Andre omkostninger i forbindelse med formuepleje" og "Markedsføringsomkostninger"

Fællesomkostninger består af omkostninger som vedrører to eller flere afdelinger/foreninger som administreres af BI Management A/S. Disse omkostninger fordeles mellem afdelingerne/foreningerne i forhold til den gennemsnitlige formue.

#### Skat

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

#### Udlodning

De udloddende afdelinger foretager hvert år en udlodning i overensstemmelse med foreningens vedtægter og de i ligningslovens §16 C anførte krav til minimumsindkomst.

Afdelingerne skal derfor ikke betale skat, men skattepligten påhviler modtageren af udlodningen.

Minimumsindkomsten opgøres i hovedtræk grundlag af:

- Indtjente renter og udbytter samt nettoindtægter
- Realiserede nettokursgevinster på obligationer og valutakonti
- Realiserede nettokursgevinster på aktier
- Erhvervede skattepligtige nettogevinster ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter
- Afholdte administrationsomkostninger
- Tab til fremførelse

Udlodningsprocenten beregnes som den opgjorte udlodning (rådighedsbeløb) i procent af afdelingens cirkulerende andele på balancedagen. Den beregnede udlodningsprocent nedrundes efter gældende regler til nærmeste tidededel procent eller til nul, hvis den beregnede udlodningsprocent er mindre end 0,10 procent. Et overskydende positivt beløb til rådighed for udlodning overføres til udlodning næste år.

Udlodningsregulering fra årets emissioner og indløsninger indgår i de respektive udloddende afdelingers resultat til udlodning og beregnes således, at udlodningsprocenten er af samme størrelse før og efter emission/indløsning.

Udlodningsreguleringen vedrørende årets emissioner tillægges rådighedsbeløbet, mens reguleringen vedrørende årets indløsninger fratrækkes rådighedsbeløbet.

Forslag til udlodning for regnskabsåret indregnes som en særskilt post under medlemmernes formue. Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og det skattemæssigt opgjorte udlodningsbeløb tillægges/fradrages den pågældende afdelings formue.

#### Balance

##### Likvide midler

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

##### Kapitalandele og obligationer

Kapitalandele, American Depository Receipts (ADRs), Global Depository Receipts (GDRs) og obligationer måles til dagsværdi. På noterede kapitalandele og obligationer 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.

Udtrukne obligationer optages til nutidsværdien. Unoterede kapitalandele og obligationer måles til dagsværdi fastsat efter almindelige anerkendte metoder. Obligationer, som indgår repo-forretninger, eller som er solgt på termin, optages under obligationer, og der indregnes en finansiell forpligtelse svarende til den betaling der er modtaget i forbindelse med forretningen.

##### Afledte finansielle instrumenter

Noterede afledte finansielle instrumenter måles til lukkekurs (dagsværdi) på balancedagen.

Afledte finansielle instrumenter, som ikke er genstand for offentlig notering, måles til dagsværdi opgjort efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker. Disse teknikker omfatter anvendelse af tilsvarende nylige transaktioner mellem uafhængige parter, henvisning til andre tilsvarende instrumenter og en analyse af tilbageiskonterede pengestrømme samt options- og andre modeller baseret på observerbare markedsdata. Det er ledelsens opfattelse, at de anvendte metoder og skøn, der indgår i værdiansættelse-



steknikkerne, resulterer i et pålideligt billede af instrumenternes dagsværdi.

Afledte finansielle instrumenter med en positiv dagsværdi optages som en særskilt regnskabspost under aktiver, og afledte finansielle instrumenter med en negativ dagsværdi optages som en særskilt regnskabspost under passiver.

#### 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 i henhold til indgået dobbeltbeskatningsoverenskomster.

#### Anden gæld

Anden gæld måles til dagsværdi og består af periodiserede omkostninger til for eksempel rådgivning, administration samt depotgebyr. 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 under de enkelte afdelinger. Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse og retningslinjer fra InvesteringsForeningsRådet.

#### Indre værdi

Medlemmernes formue delt med cirkulerende andele på balancedagen.

#### Udlodning i procent

Udlodning til medlemmerne i procent af cirkulerende andele på balancedagen.

#### Omkostningsprocent

Administrationsomkostningerne i procent af afdelingens gennemsnitlige formue opgjort på daglige basis.

#### 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.

#### Årets afkast i procent

beregnes som:

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

Hvor geninvesteret udlodning opgøres således: Udlodning x indre værdi ultimo året/indre værdi efter udlodning.

#### 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. Såfremt afdelingen er en såkaldt Fund of Funds, det vil sige investerer mere end 20 procent af formuen i andre investeringsafdelinger, tillægges en forholdsmæssig andel af deres administrationsomkostninger på opgørelsestidspunktet.

Ingen af foreningens afdelinger anvender resultatbetinget honorar eller foretager investeringer i andre investeringsafdelinger.

#### 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 porteføljepleje, der måles.

#### Standardafvigelse

Standardafvigelse angiver spredningen af afkast i forhold til gennemsnitsafkastet. Under antagelse af at afkast er normalfordelt vil det fremtidige afkast med 68% sandsynlighed fordele sig +/- en standardafvigelse omkring gennemsnitsafkastet og med 95% sandsynlighed fordele sig +/- to standardafvigelser omkring gennem-

snittet. Jo højere standardafvigelse desto større udsving i forhold til gennemsnitsafkastet.

#### **Benchmark (sammenligningsindeks)**

En afdelings afkast sammenlignes oftest med afkastet på et anerkendt sammenligningsindeks (benchmark).

#### **Tracking Error**

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

#### **Information Ratio**

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

#### **Kreditværdighed**

Kreditrating er opgjort efter standardmetoden fra bilag 5 i kapitaldækningsbekendtgørelsen. Såfremt en eksponering er vurderet af kun et kreditvurderingsinstitut anvendes denne. Hvis der foreligger to kreditvurderinger anvendes den med lavest rating. Hvis der foreligger tre kreditvurderinger anvendes de to højeste ens vurderinger, er disse højeste vurderinger forskellige anvendes den midterste af alle tre kreditvurderinger.

#### **Varighed**

Matematisk udtryk, der måler, hvor kursfølsom en obligation er over for ændringer i renten. Jo højere varighed en obligation har, jo mere følsom er den over for ændringer i renten - også kaldes rentefølsomhed. En obligationsafdeling med en varighed på fem år har således en større kursrisiko end en afdeling med en varighed på to år.

## Administrationsomkostninger

Oversigten viser foreningens samlede administrationsomkostninger.

	(t.kr.)	(t.kr.)
<b>Bestyrelseshonorar</b>	<b>971</b>	<b>1.039</b>
Revisionshonorar	628	679
Andre honorarer	0	29
<b>Revisionshonorar i alt</b>	<b>628</b>	<b>708</b>
Markedsføringsomkostninger	365.409	336.390
Gebyrer til depotselskab	36.000	34.267
Andre omk. i forb. med formueplejen	157.069	129.495
Øvrige omkostninger	3.982	3.911
Fast administrationshonorar	51.166	42.765
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>615.225</b>	<b>548.575</b>

## Omkostningsprocenter – 5 årsoversigt

	2013	2012	2011	2010	2009
Asien	1,64	1,65	1,62	1,83	1,94
Basis	1,62	1,61	1,60	1,68	1,67
Basis (Etik)	1,66	1,64	1,57	1,68	1,67
Pension Basis	1,59	1,60	1,60	1,67	1,67
Danmark	1,60	1,63	1,63	1,62	1,67
Emerging Markets Aktier *)	1,37	-	-	-	-
Europæiske Aktier	1,60	1,62	1,60	1,68	1,70
Pension Europæiske Aktier	1,62	1,62	1,63	1,72	1,70
Globale Indeksobligationer	0,80	0,84	0,85	0,87	0,93
Globalt forbrug	1,57	1,60	1,63	1,64	1,80
Højrentelände	1,20	1,21	1,20	1,25	1,27
Højrentelände Akkumulerende	1,21	1,23	1,22	1,27	1,30
Højrentelände, lokalvaluta	1,42	1,37	1,35	1,38	1,35
Højt Udbytte Aktier	1,62	1,65	1,14	-	-
Korte Danske Obligationer	0,45	0,46	0,45	0,46	0,47
Korte Danske Obligationer Akkumulerende	0,47	0,47	0,47	0,49	0,49
Lange Danske Obligationer	0,61	0,63	0,63	0,63	0,63
Latinamerika	1,63	1,62	1,62	2,50	1,95
New Emerging Markets Aktier	2,43	2,46	2,41	2,79	2,86
Udenlandske Obligationer	0,98	0,96	0,95	1,04	1,02
Virksomhedsobligationer	1,06	1,08	1,06	1,10	1,12
Virksomhedsobligationer Akkumulerende	1,08	1,10	1,08	1,14	1,16
Virksomhedsobligationer Etik (SRI)	1,05	1,07	1,07	1,12	1,13
Virksomhedsobligationer High Yield *)	1,46	-	-	-	-
Østeuropa	1,72	1,72	1,77	1,86	1,94

\*) Opgjort på helårsbasis

## Afkast og sammenligningsindeks – 5 årsoversigt

	2013	2012	2011	2010	2009
<b>Asien</b>					
Afkast afdeling	1,92	17,74	-18,02	26,13	20,41
Afkast sammenligningsindeks	-1,39	20,95	-14,77	28,12	18,19
<b>Basis</b>					
Afkast afdeling	18,31	15,23	-8,59	15,39	27,25
Afkast sammenligningsindeks	17,49	14,79	-4,51	20,68	30,39
<b>Basis (Etik)</b>					
Afkast afdeling	17,73	16,37	-10,63	14,50	28,33
Afkast sammenligningsindeks	17,49	14,79	-4,51	20,68	30,39
<b>Pension Basis</b>					
Afkast afdeling	18,20	15,18	-8,64	15,01	27,56
Afkast sammenligningsindeks	17,49	14,79	-4,51	20,68	30,39
<b>Danmark</b>					
Afkast afdeling	31,02	24,22	-19,12	29,66	52,77
Afkast sammenligningsindeks	38,30	23,81	-19,90	25,25	38,55
<b>Emerging Markets Aktier</b>					
Afkast afdeling	0,64	-	-	-	-
Afkast sammenligningsindeks	0,16	-	-	-	-
<b>Europæiske Aktier</b>					
Afkast afdeling	13,23	15,74	-10,70	9,92	24,59
Afkast sammenligningsindeks	19,81	17,74	-8,33	11,26	31,56
<b>Pension Europæiske Aktier</b>					
Afkast afdeling	12,96	15,69	-10,73	9,97	23,42
Afkast sammenligningsindeks	19,81	17,74	-8,33	11,26	31,56
<b>Globale Indeksobligationer</b>					
Afkast afdeling	-6,43	6,32	10,13	5,69	9,43
Afkast sammenligningsindeks	-6,00	5,95	11,47	5,61	8,62
<b>Globalt forbrug</b>					
Afkast afdeling	21,23	12,53	4,68	26,72	54,42
Afkast sammenligningsindeks	24,62	17,46	5,05	27,07	26,54
<b>Højrentelande</b>					
Afkast afdeling	-3,63	15,63	3,86	15,54	39,28
Afkast sammenligningsindeks	-3,41	15,40	4,70	12,28	37,50
<b>Højrentelande Akkumulerende</b>					
Afkast afdeling	-3,44	15,78	3,66	15,46	36,71
Afkast sammenligningsindeks	-3,41	15,40	4,70	12,28	37,50

## Afkast og sammenligningsindeks – 5 årsoversigt

<b>Højrentelande, lokalvaluta</b>					
Afkast afdeling	-15,04	12,80	-1,61	19,37	18,40
Afkast sammenligningsindeks	-12,92	15,41	0,67	22,26	12,33
<b>Højt Udbytte Aktier</b>					
Afkast afdeling	14,71	12,77	4,46	-	-
Afkast sammenligningsindeks	16,63	10,94	3,28	-	-
<b>Korte Danske Obligationer</b>					
Afkast afdeling	1,59	2,10	3,71	4,67	7,37
Afkast sammenligningsindeks	-0,19	0,61	3,00	3,27	3,89
<b>Korte Danske Obligationer Akkumulerende</b>					
Afkast afdeling	1,17	1,80	3,53	3,83	7,59
Afkast sammenligningsindeks	-0,19	0,61	3,00	3,27	3,89
<b>Lange Danske Obligationer</b>					
Afkast afdeling	-0,39	4,84	10,46	8,47	6,52
Afkast sammenligningsindeks	-2,52	3,86	13,63	8,40	1,70
<b>Latinamerika</b>					
Afkast afdeling	-16,65	11,59	-17,67	29,94	110,26
Afkast sammenligningsindeks	-17,11	8,32	-16,07	25,67	95,84
<b>New Emerging Markets Aktier</b>					
Afkast afdeling	27,33	37,57	-15,19	28,79	52,17
Afkast sammenligningsindeks	19,36	11,45	-20,02	28,88	40,27
<b>Udenlandske Obligationer</b>					
Afkast afdeling	-2,46	5,39	7,96	4,34	6,44
Afkast sammenligningsindeks	-0,72	3,78	6,81	17,63	-1,30
<b>Virksomhedsobligationer</b>					
Afkast afdeling	2,48	12,65	2,72	9,82	23,14
Afkast sammenligningsindeks	2,13	12,70	1,90	4,98	17,21
<b>Virksomhedsobligationer Akkumulerende</b>					
Afkast afdeling	2,65	12,68	2,51	9,03	20,60
Afkast sammenligningsindeks	2,13	12,70	1,90	4,98	17,21
<b>Virksomhedsobligationer Etik (SRI)</b>					
Afkast afdeling	2,65	13,27	2,51	10,39	30,38
Afkast sammenligningsindeks	2,13	12,70	1,90	4,98	17,21
<b>Virksomhedsobligationer High Yield</b>					
Afkast afdeling	3,32	-	-	-	-
Afkast sammenligningsindeks	4,05	-	-	-	-
<b>Østeuropa</b>					
Afkast afdeling	-7,28	21,29	-25,66	26,80	86,13
Afkast sammenligningsindeks	-8,50	25,94	-22,14	26,37	84,09

## Væsentlige aftaler

BankInvests børsnoterede foreninger og afdelinger er ved årsskiftet organiseret i Investeringsforeningerne BankInvest, Investeringsinstitutforeningen BankInvest og foreningen BI Private Equity f.m.b.a.

### Struktur

Investeringsforvaltningsselskabet BI Management A/S er ansvarlig for den daglige administration af foreningerne og disses 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.

### Depotbank

Opbevaring og forvaltning af både værdipapirer og likvide midler varetages af foreningernes depotbank J.P. Morgan Europe (UK), Copenhagen Branch. Depotbanken varetager – foruden opbevaringen af foreningernes/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 foreninger og afdelinger.

### Rådgivning af investorer

BankInvest yder ikke rådgivning direkte til medlemmer eller potentielle medlemmer af foreningerne/afdelingerne. Rådgivning i relation til investering varetages af andre dele af den finansielle sektor herunder specielt de over 80 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 her til 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 foreningernes og afdelingernes investeringsbeviser. Derimod beregner og rapporterer BankInvest løbende de indre værdier til NASDAQ OMX Copenhagen A/S i henhold til gældende lov og bestemmelser fra NASDAQ OMX Copenhagen A/S.

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S er market maker for investeringsbeviserne fra BankInvest. Det vil sige, at BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S sørger for, at der til enhver tid er aktuelle priser på alle foreningernes og afdelingernes investeringsbeviser, og at køb og salg altid kan gennemføres. For denne opgave modtager selskabet et fast årligt vederlag. Samtlige af BankInvests foreninger og afdelinger handles over NASDAQ OMX Copenhagen A/S handelssystemer. Foreningerne 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 Værdipapircentralen A/S. De gebyrer, som Værdipapircentralen A/S opkræver, indgår som en andel af de samlede administrationsomkostninger for de enkelte foreninger og afdelinger.

## Øvrige forhold

Foreningen er i sin løbende drift involveret i diverse sager, herunder særligt skattesager. Sagerne vurderes løbende, og der foretages de nødvendige hensættelser til såvel gevinster og tab. De verserende sager forventes ikke at kunne få en væsentlig betydning for foreningens eller afdelingernes økonomiske stilling.

## Bag om BankInvest

BankInvest er en førende kapitalforvalter og udbyder af investeringsforeninger i Norden med en samlet formue under forvaltning og administration på 88 milliarder kroner. Formålet for BankInvest er at levere aktiv kapitalforvaltning og opsparingsprodukter af høj international kvalitet til et stigende antal kunder i ind- og udland.

BankInvest blev etableret i 1969 og har i dag cirka 120 medarbejdere. Ejer kredsen består af 38 danske pengeinstitutter, hvor ingen ejer mere end cirka 15 procent af aktiekapitalen i virksomheden.

BankInvest samarbejder med 65 danske og udenlandske pengeinstitutter, som formidler information og rådgivning om investering gennem BankInvest.

Størstedelen af formuen forvaltes på vegne af detailkunder (cirka 235.000 private kunder via medlemspengeinstitutterne) og et større antal institutionelle kunder i Danmark og udlandet. En mindre del er tredjeparts-administration, hvor porteføljen forvaltes eksternt.

Formuen er hovedsageligt placeret i obligationer og aktier.

Siden begyndelsen i 1969, da den første investeringsforening i danske aktier blev lanceret, har BankInvest løbende udvidet forretningsomfang og kompetencer.

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 samt i funds-of-funds-foreninger (foreninger der investerer i andre foreninger).

De senere års øgede fokus blandt investorerne på etiske investeringer - Socially Responsible Investments - imødekommer BankInvest ved at udbyde etisk screenede versioner af udvalgte investeringsprodukter. Det er etiske investeringer, der overholder FN's principper for ansvarlige investeringer, UN PRI.

Gennem BankInvests brede udbud af investeringsforeninger og afdelinger har investorerne mulighed for at sammensætte deres investeringer bedst muligt, således at risikoprofil, investeringshorisont og for eksempel særlige interesseområder afdækkes optimalt set med investorernes øjne. Dertil kommer, at:

- Investorerne slipper for selv løbende at skulle overvåge og tilpasse investeringerne.
- Pengene forvaltes af erfarne, professionelle fagfolk.
- Risikoen reduceres, fordi investeringerne spredes på mange forskellige værdipapirer.
- Investorerne får adgang til værdipapirer, som handles på aktie- og obligationsmarkeder over hele verden.
- Investorerne får bedre handelsbetingelser end ved egen investering i enkeltpapirer.
- Finanstilsynet fører offentligt tilsyn med alle danske investeringsforeninger og finansielle koncerner som BankInvest.

BankInvests investeringsforeninger er administreret af investeringsforvaltningsselskabet BI Management A/S. Investeringsforvaltningsselskabet baserer investeringsbeslutningerne på rådgivning fra BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S. Begge selskaber er 100 procent ejet af moderselskabet BI Holding A/S, som det fremgår af koncernstrukturen i det følgende afsnit.

Investeringsfilosofien, som er mere udførligt beskrevet i afsnittet investeringspolitik, har gennem årene altid været den samme: Et merafkast efter omkostninger kommer ikke af sig selv. Det er et resultat af grundighed og frem for alt indgående viden i BankInvests investeringsteams om de finansielle markeder.



## Koncernstruktur

### Koncerndirektion

Koncerndirektionen udgøres af administrerende direktør Bo Foged, investeringsdirektør Andrea Panzieri og direktør Christina Larsen.

### BI Holding A/S

BankInvest koncernens moderselskab er en finansiel holdingvirksomhed og en fondsmæglerholdingvirksomhed. Udover at eje datterselskaberne, leverer BI Holding A/S administrative ydelser til resten af koncernen og tredjepartsadministration til eksterne kunder.

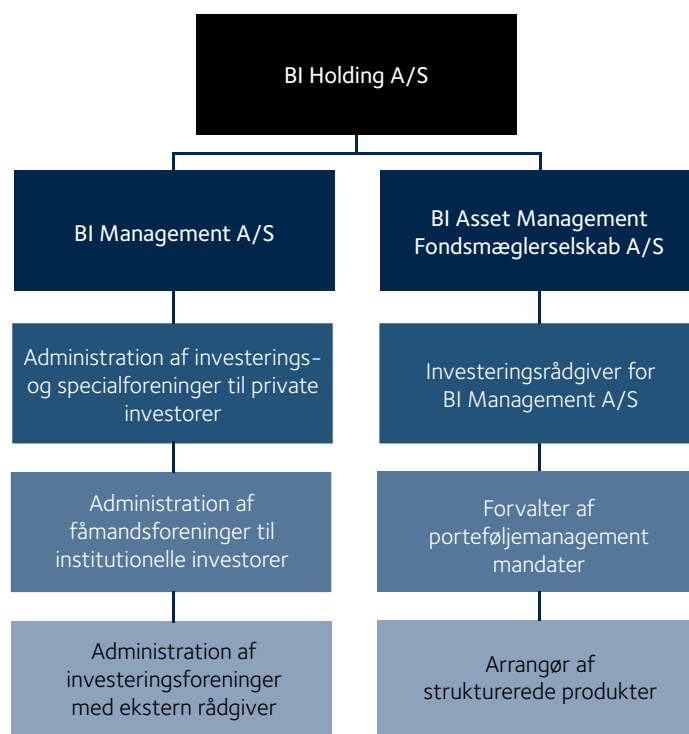
### BI Management A/S

BI Management A/S varetager som investeringsforvaltningsselskab den daglige administration af investeringsforeninger og lignende. En stor del af disse markedsføres under navnet BankInvest. Selskabet er godkendt af Finanstilsynet og underlagt lov om finansiel virksomhed.

### BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S er investeringsrådgiver for investeringsforeninger med videre som markedsføres under navnet BankInvest. Herudover tilbyder selskabet porteføljemanagementydelser primært til institutionelle investorer. Til selskabets aktiviteter hører også markedsføring af investeringsbeviser samt at være market maker for BankInvest foreningerne. Selskabet er godkendt af Finanstilsynet og underlagt lov om finansiel virksomhed.

Ud over den anførte selskaber består koncernen af en række mindre selskaber uden væsentlig aktivitet.



## Investeringskæden

Når en investor henvender sig i sit pengeinstitut for at få rådgivning om investering i en af BankInvests investeringsforeninger 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, risikoprofil, 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 ved generalforsamlingen.

### Procedure for investeringsstrategien

I hver af de investeringsforeninger som BankInvest forvalter, gøres nettosummen af alle køb og salg op løbende. Dette sker for at sikre, at lovens placeringskrav overholdes. Placeringskravene gør, at hvis der kommer mange penge ind i en afdeling, skal de investeres i nye værdipapirer. Beslutningen om, hvilke værdipapirer den enkelte afdeling skal købe eller sælge foretages af BankInvests administrationsselskab, som sørger for at lovgivning samt investeringsstrategi overholdes.

### Investeringsstrategien

Når administrationsselskabet har opgjort, hvor meget der skal investeres i en afdeling, udvælges de konkrete værdipapirer. Ved udvælgelsen henter administrationsselskabet inspiration hos BankInvests investeringsrådgiver, BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S.

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, 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 investeringsforeninger 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 tager udgangspunkt i en vurdering af de relevante økonomiske og politiske forhold, som kan påvirke renteniveauet. BankInvest har udviklet sine egne modeller, baseret på en række forskellige nøgletal, som følger de største økonomier tæt. På baggrund heraf opstilles og vedligeholdes en prognose for renteutviklingen i ind- og udland. Prognosen vurderer valutakurser, kreditspænd for virksomhedsobligationerne samt udviklingen for obligationerne i Højrentelandene.

Afhængig af porteføljetypen og de faste investeringsrestriktioner, vælges de enkelte obligationer på baggrund af deres prisfastsættelse og særlige karakteristika.

### Aktieinvestering

Aktieinvesteringerne foretages på grundlag af analyser af de enkelte selskaber, for at finde frem til de mest enestående selskaber. Analysegrundlaget er standardiseret for at sikre konsistens samt høj kvalitet og er baseret på teorier om konkurrencemæssige fordele (Competitive Advantages) og konkurrencemæssige strategier (Competitive Strategies). Teorien kobles sammen med en analyse af selskabernes evne til at skabe positive økonomiske afkast ud af deres investerede kapital.

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

### Portefølje- og risikostyring

Lov om investeringsforeninger i Danmark indeholder en række generelle rammer og begrænsninger, som sikrer, at investorerne får en spredning af deres investering og risiko. Hertil kommer, at den enkelte afdeling har faste investeringsbegrænsninger, som afspejler investeringsområdet. Afdelingens risikoramme er beskrevet i markedsføringsmaterialet og nedfældet i 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.

### Handel og omkostninger

BankInvest råder over sin egen handelsafdeling, hvor der handles direkte hos danske og udenlandske børsrådgivere. Handelsafdelingen handler kun på vegne af investeringsforeningerne administreret af BankInvest. Den kan ikke disponere for egen regning, hvilket sikrer bedre afregningskurser og lavere omkostninger for investorerne.

### Ansvarlige investeringer og åbenhed

Det øgede fokus blandt investorerne på virksomhedernes samfundsansvar, herunder etiske investeringer – Socially Responsible Investments – imødekommer BankInvest dels ved at have underskrevet UN Principles for Responsible Investment, og dels ved at udbyde etisk screenede versioner af udvalgte produkter.

BankInvest følger de internationalt anerkendte og benyttede standarder for opgørelse og præsentation af afkast på investeringsporteføljer, også kaldet GIPS®-standarder (Global Investment Performance Standards). Brugen af GIPS®-standarderne er med til at sikre investorerne i BankInvests investeringsafdelinger gennemsigthed via den standardiserede måde afkast opgøres og formidles på. BankInvest sikrer årligt, at en ekstern part verificerer, at BankInvest overholder GIPS®-standarderne

## Børsnotering og handel

BankInvests investeringsforeninger og afdelinger er konsekvent optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen A/S. Det sikrer investor den bedst mulige information og gennemsigtighed i prisfastsættelsen på beviserne, samt åbenhed om bedste bud og udbud. Ud over "skarpe priser" sikrer noteringen investor, at handelen sker under iagttagelse af gode governance principper, idet beviserne handles på en autoriseret markedsplads med blandt andet offentligt tilsyn og klare regler for offentliggørelse af relevant information. Prisdannelsen kan løbende følges via NASDAQ OMX Copenhagen A/S' hjemmeside: [www.nasdaqomx.com](http://www.nasdaqomx.com)

## 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 udviklingen i samtlige foreninger og afdelinger. Informationerne opdateres løbende. Rapporteringen indeholder en gennemgang af det seneste kvartals væsentligste begivenheder, BankInvests vurdering af disse i relation til foreningernes og afdelingernes investeringer, samt et overblik over de investeringsbeslutninger, der er truffet og gennemført.

Investorer, som ønsker uddybende information, kan desuden finde faktuelle oplysninger såsom prospekter, historiske afkast, udbytter, beholdningslister, markedsanalyser og artikler med mere. Disse informationer opdateres med varierende frekvens alt efter relevans.

På hjemmesiden findes også de indre værdier, som BankInvest løbende beregner og oplyser til NASDAQ OMX Copenhagen A/S. Den indre værdi danner udgangspunkt for kursdannelsen på investeringsbeviserne. Der findes også emissions- og indløsningspriser, beregnet afkast med mere.

Hvert halve år udgiver BankInvest investormagasinet *Ajour* i en trykt og elektronisk version med nyt om de finansielle markeder, investeringsrelevante artikler samt information om udviklingen i de enkelte investeringsforeninger og afdelinger.

En gang om året i forbindelse med indkaldelsen til generalforsamlingen offentliggør BankInvest-foreningerne en årsrapport. Årsrapporten beretter ligeledes om udviklingen i det forgangne år for hver af afdelingerne. I august måned offentliggøres tillige en halvårsrapport.

Sidst men ikke mindst udgiver BankInvest løbende vejledninger og produktinformation om eksisterende og nye foreninger og afdelinger. Materialerne kan rekvireres på hjemmesiden, via lokale og regionale pengeinstitutter eller direkte hos BankInvest.

## Finanskalender

27. februar 2014 Årsrapport 2013  
31. marts 2014 Generalforsamling  
29. august 2014 Halvårsrapport 2014

