

Halvårsrapport 2014  
Investeringsforeningen BankInvest  
Almen Bolig

CVR-nr. 21 74 32 75

Halvårs  
2014

---

Investeringsforeningen BankInvest Almen Bolig  
CVR-nr. 21 74 32 75

**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

**Depotbank**

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

**Produktion**

Kandrup's Bogtrykkeri A/S

---

# Indhold

## Ledelsesberetning

Årets udvikling i hovedtræk .....	4
Udviklingen i foreningen .....	6
Risici og risikostyring .....	8

## Påtegninger

Ledelsespåtegning .....	10
-------------------------	----

## Halvårsregnskab

Resultatopgørelse .....	11
Balance .....	11
Noter .....	12

## Årets udvikling i hovedtræk

Selvom der ikke var tvivl om det fortsatte globale økonomiske opsving, så var begyndelsen af 2014 kendetegnet ved ekstraordinær stor økonomisk usikkerhed med rod i USA og Kina.

I USA oplevede man en usædvanlig hård vinter, som betød, at de økonomiske nøgletal over en bred front var svagere end ventet. I dag ved vi, at den økonomiske vækst faldt 2,9 procent annualiseret i første kvartal, men dengang var der betydelig usikkerhed med hensyn til vinterens betydning for den økonomiske afmatning. I andet kvartal har man som ventet set et betydeligt opsving i de økonomiske indikatorer. Dette bekræftede, at nedturen i første kvartal var midlertidig og specielt knyttet til den hårde vinter. Det fortsatte økonomiske opsving har desuden betydet, at Federal Reserve har fortsat aftrapningen af deres obligationsopkøbsprogram. Dette ventes helt afsluttet i slutningen af 2014. Selvom vækstopsvinget forekommer robust og moderat i et historisk perspektiv, så hersker der betydelig usikkerhed om pengepolitikken i de kommende år. Det fremgår ikke mindst af centralbankchefernes vidt forskellige forventninger til pengepolitikken. Den betydelige usikkerhed skyldes naturligvis, at man kommer fra en periode med en historisk lempelig pengepolitik. Vores forventninger til centralbankens styringsrente er fortsat, at vi vil opleve en moderat stigning i andet halvår af 2015.

I Europa var der derimod fortsat flere beviser på, at det økonomiske opsving ville fortsætte, og at opsvinget bredte sig til stadig flere lande. Derimod fik deflationsfrygten stadig større styrke i starten af året. Der var primært tre årsager til den aftagende inflation i eurozonen: Et fortsat pres nedad på lønomkostningerne i de gældspagede lande, lav kapacitetsudnyttelse i økonomien samt faldende importpriser fra Asien. Den uacceptabelt lave inflation betød, at Den Europæiske Centralbank lempede pengepolitikken yderligere på mødet den 4. juni. Trods denne lempelse er der fortsat betydelig spekulation i, at det på et tidspunkt kan blive nødvendigt med et bredt obligationsopkøbsprogram i eurozonen – præcist som man har set det i USA, Storbritannien og Japan. Lav inflation og spekulationer i nævnte opkøbsprogram, har altså trukket obligationsrenterne markant ned i første halvår.

I Kina var der betydelig statistisk støj i de kinesiske handelsstatistikker. Ud over at man hvert år er udfordret af det kinesiske nytår, som falder på forskellige tidspunkter fra år til år, så har tidligere indgreb mod oppustede eksportstatistikker gjort det endnu vanskeligere at tolke tallene i starten af i år. Hertil kommer, at man i starten af året så en afmatning som følge af regeringens indgreb mod korruption. Økonomien er dog tilbage på vækstsporet hjulpet godt på vej af myndighedernes mange tiltag siden marts. Den største risikofaktor for kinesisk økonomi lige nu synes at være en punktering af boligboblen. Myndighederne har imidlertid indført en stribe redskaber til at inddæmme den finansielle risiko, som findes i skyggebanksystemet, lokalregeringernes høje gældssætning og på boligmarkedet.

Vi har tiltro til myndighedernes evne til at styre økonomien med hård hånd og herunder langsomt at tage luften ud af den latente boligboble.

De økonomiske vækstindikatorer i Asien er gradvist blevet styrket gennem første halvår. Desuden har aktiemarkedet kvitteret for en betydelig optimisme i Indien efter valget af den reformvenlige Narendra Modi som ny premierminister. Anderledes svag har væksten været i Latinamerika, hvor ikke mindst Brasilien har store vækstmæssige udfordringer. Det opsving, man har set i brasilianske aktier i første halvår, har først og fremmest været knyttet til meningsmålingerne frem mod præsidentvalget til oktober. Disse har således vist en vigende opbakning til den siddende præsident, Dilma Rousseff.

Første halvår har desuden været præget af forskellige, og uafhængige, geopolitiske begivenheder. Det gælder først og fremmest Ukraine/Rusland og Irak/Mellemøsten. Trods vestlige sanktioner mod navngivne russere i Vladimir Putins inderkreds, samt trusler om sanktioner mod specifikke sektorer i russisk økonomi, har de russiske aktier genvundet det meste af det tabte fra foråret. Valget af Petro Poroshenko som ny ukrainsk præsident har ligeledes bidraget til den optimistiske stemning. Lidt længere sydpå er uroen i Irak eskaleret. Den fundamentalistiske islamiske terrorgruppe, ISIS, har erobret en lang række by- og landområder, hvilket har givet anledning til betydelig nervøsitet samt stigende risikopræmier på råoliepriserne.

### Bestyrelsen

På foreningens ordinære generalforsamling den 31. marts 2014 var direktør Ingelise Bogason og direktør Lars Boné på valg.

Bestyrelsen foreslog genvalg af dem begge, og de blev enstemmigt genvalgt til bestyrelsen.

Bestyrelsen består desuden af tidligere udenrigsminister Uffe Ellemann-Jensen, direktør Bjarne Ammitzbøll, direktør Viggo Nedergaard Jensen og direktør Ole Jørgensen.

Bestyrelsen konstituerede sig efter generalforsamlingen med Uffe Ellemann-Jensen som formand og Ingelise Bogason som næstformand.

### 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.

#### **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 foreningens fremtidige resultat og afkast.

#### **Måltal for det underrepræsenterede køn**

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

#### **Revision**

Halvårsrapporten har ikke været genstand for revision eller review.

## Udviklingen i foreningen

### Stamoplysninger

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 31/08/1999

Risikoklasse: 2

Benchmark: Nordea Danish Government Bond CM2

Fondskode: DK0016026750

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Investerings- og risikoprofil

Foreningens investorer er almene boligselskaber i Danmark. Investeringspolitikken overholder bekendtgørelsen om drift af almene boliger m.v., som har til hensigt at give lav risiko og høj sikkerhed i investeringerne. Foreningen investerer i danske realkreditobligationer samt i statsobligationer eller statsgaranterede obligationer fra et EU/EØS land.

Obligationerne i porteføljen har en gennemsnitlig kort løbetid og skal alle være udstedt i danske kroner. Afdelingen investerer ikke i unoterede obligationer.

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.

Målet for afdeling BankInvest Almen Bolig er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for danske obligationer med kort løbetid. Det kaldes også for foreningens benchmark (sammenligningsindeks).

Investering i denne forening med primært danske obligationer vil generelt være behæftet med lavere risiko end investering i porteføljer 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.

Foreningen anvender ikke afledte finansielle instrumenter til at øge eller nedbringe foreningens risiko.

På EU-risikokalaen er foreningen placeret i kategori 2 som er udtryk for lav risiko. 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).

Foreningen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Årets afkast og formueudvikling

Afdelingens formue udgjorde 273.045 tusinde kroner ultimo juni 2014 mod 272.185 tusinde kroner ultimo 2013, svarende til en nettotilvækst på 860 tusinde kroner. Der er foretaget nettoemissioner for i alt 1.748 tusinde kroner. Nettoresultat udgjorde 4.224 tusinde kroner.

Porteføljen gav i første halvår af 2014 et afkast på 1,61 procent. Afkastet var på linje med forventningerne ved årets begyndelse, som gik på et lavt afkast. Afkastet var bedre end på sammenligningsindekset, som gav 0,32 procent. Afkastet var dermed tilfredsstillende. Det bedre afkast på porteføljen skyldtes primært et merafkast på porteføljens realkreditobligationer. Det var forventet ved indgangen til 2014, at såvel korte rentetilpasningsobligationer ("fleksobligationer") som konverterbare realkreditobligationer ville levere et merafkast til statsobligationer, og det skete altså også. Det forholdsvis lave absolutte afkast afspejler det meget lave udgangspunkt for renterne ved indgangen til 2014. I løbet af halvåret var der begrænset udsving i de korte renter, og de fleste korte obligationsrenter endte halvåret en smule lavere end de begyndte det.

Halvåret bød i øvrigt både på en renteforhøjelse og en rentenedsættelse. Nedsættelsen blev leveret af Den Europæiske Centralbank (ECB), som i begyndelsen af juni sænkede alle de pengepolitiske renter. Renten på bankernes indskud i centralbanken blev dermed negativ for første gang nogensinde. Samtidig lancerede ECB en række tiltag, som alle har til formål at styre eurozonen væk fra den deflationsfare, som den p.t. befinder sig i. Tiltagene gik blandt andet ud på at tilbyde langtløbende likviditet til bankerne. Tilførslen af likviditet er dog delvist betinget af, at bankerne låner pengene videre til virksomheder og husholdninger.

Danmarks Nationalbank gik i den modsatte retning af ECB og satte renten op i slutningen af april. Det skete efter en periode, hvor den danske krone lå svagt i forhold til euroen, og hvor Nationalbanken intervererede i valutamarkedet. Nationalbanken fulgte dermed sin vanlige strategi med først at gennemføre støtteopkøb af danske kroner for et større milliardbeløb – typisk 15 til 20 milliarder kroner. Kun hvis opkøbet ikke har haft den ønskede effekt, skrider Nationalbanken til renteforhøjelser. I april vurderede Nationalbanken altså, at opkøbene ikke havde hjulpet, og at en selvstændig renteforhøjelse derfor var nødvendig. Nationalbanken ændrede kun på én rente – indskudsbevisrenten – som blev sat op fra -0,1 procent til 0,05 procent. Dermed rykkede indskudsbevisrenten op over nulpunktet for første gang siden juni 2012, og for første gang siden november 2011 er der igen en merrente at få på at placere pengene i danske kroner og i danske obligationer i forhold til at sætte dem i euro og tyske obligationer. Effekten af de to rentebeslutninger, både den i Nationalbanken og den i ECB, udeblev ikke. Frem til halvårsskiftet blev den danske krone styrket og nåede de stærkeste niveauer mod euro siden sidste sommer.

Rentestigningen i Danmark betød ikke det store for obligationsrenternes absolutte niveau i Danmark, men den betød, at danske obligationer generelt gik fra at handle på en lavere rente i forhold til Tyskland til at handle på en merrente. På realkreditobligationsmarkedet trak obligationerne generelt ind i spænd i forhold til statsobligationerne, men spændindsnævringen var behersket.

**Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**  
Da foreningen primært investerer i danske obligationer, har foreningen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på obligationsmarkedet. Risikoen består hovedsageligt af en generel markedsrisiko, renterisiko og kreditrisiko.

Den primære risiko er kreditrisikoen. Det vil sige en potentiel nedgradering af enten Danmarks eller de enkelte obligationsudstederes kreditrating.

Ultimo regnskabsperioden har foreningen visse illikvide obligationer. Dette medfører en højere likvidetsrisiko, end hvad der generelt forventes på det danske obligationsmarked. Denne likvidetsrisiko kan blandt andet opstå, hvis afdelingen ejer en forholdsmæssig stor andel af en enkelt obligationsserie.

### 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 regnskabsperiodens udløb

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

### Forventninger til 2014

BankInvest forventer, at porteføljen vil give et lavt, men formentligt positivt afkast i den resterende del af 2014. Udgangspunktet er, som det var det fra starten af året, meget lave korte obligationsrenter. Den toårige fleksrente, som kan opfattes som en toneangivende rente for korte obligationsinvestorer, lå ultimo juni 2014 på godt 0,3 procent. Det er lidt lavere end ved årets begyndelse, så afkastpotentialet, om noget, er skrumpet yderligere ind i forhold til ved årets begyndelse.

Såvel korte fleksobligationer som konverterbare realkreditobligationer forventes også i den resterende del af 2014 at levere et merafkast til statsobligationer. I forhold til udgangspunktet ved indgangen til 2014 er de korte fleksobligationer prissat stort set uændret i forhold til statsobligationerne. Merrenten på toårige fleksobligationer er dermed 0,25 procentpoint. På længere fleksobligationer er merrenten derimod skrumpet ind i 2014. En femårig fleksobligation tilbyder nu kun en merrente på 0,35 procentpoint mod en merrente på 0,5 procentpoint ved årsskiftet. Konverterbare realkreditobligationer er fortsat et fornuftigt alternativ. De har i mange tilfælde leveret rigtigt gode afkast i de forløbne seks måneder, drevet af lave, ekstraordinære indfrielse. Konverterbare realkreditobligationer er afhængige af, at dette billede i store træk holder ved, og at vi fortsat vil se et forholdsvis roligt rentebillede i den resterende del af 2014. Hvis det holder stik, vil foreningen også i andet halvår kunne levere et merafkast til sammenligningsindekset, men et sådant merafkast vil med stor sandsynlighed være noget mindre end i første halvår.

Risikoen for danske realkreditobligationer har udover et brud med det stabile rentebillede desuden været knyttet til regulering og lovgivning. På den front skete der en afklaring af billedet i første halvår. Dels blev den nye lov vedrørende refinansiering af fleksobligationer implementeret med virkning fra 1. april. Det havde begrænset effekt på prisfastsættelsen af fleksobligationerne. De nye fleksobligationer, som indeholder en mulig løbetidsforlængelse, blev prissat på en merrente til de gamle fleksobligationer på knap 0,05 procentpoint. Derudover blev det også stort set afklaret, at realkreditobligationer også fremadrettet i meget vid udstrækning vil kunne bruges af pengeinstitutter som likvidetsreserve. Pengeinstitutter får, som forslaget ligger lige nu, adgang til at have op til 70 procent af deres likviditet placeret i likvide realkreditobligationer. Det er en løsning, som langt de fleste danske pengeinstitutter kan leve med, og som sikrer fortsat stærk efterspørgsel efter danske realkreditobligationer fra denne vigtige investorgruppe. Den endelige beslutning på denne front skal træffes af Europa-Kommissionen medio 2014, men meget tyder på, at reglerne bliver som skitseret ovenfor.

## 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.

Risikoen ved at investere via en investeringsforening kan overordnet knytte sig til tre elementer:

- Investeringsmarkederne
- Investeringsbeslutningerne
- Driften af foreningen

### Risici knyttet til investeringsmarkederne

Afkastet i investeringsforeningen 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 foreningen inden for de givne rammer: Eksempler på risikostyringselementer er rådgivningsaftalen og investeringspolitikker, interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

### Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Foreningen er aktivt styret. Det betyder, at 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 obligationer. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

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

### Risici knyttet til driften af foreningen

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

I de tilfælde, hvor den aktuelle børskurs ikke vurderes at afspejle dagsværdien på det pågældende instrument, anvendes en værdiansættelsesmodel i stedet.

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.

På it-området lægges stor vægt på data- og systemsikkerhed. Der er udarbejdet procedurer og beredskabsplaner, der har som mål inden for fastsatte tidsfrister at kunne genskabe systemerne i tilfælde af større eller mindre nedbrud. Disse procedurer og planer afprøves regelmæssigt.

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

Investeringsforeningen er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet.

### Generelle risikofaktorer

#### Enkeltlande:

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

#### Eksponering 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, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

#### Valuta:

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil foreningens kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.



**Selskabsspecifikke forhold:**

Værdien af en enkelt 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.

**Særlige risici ved obligationer**

**Obligationsmarkedet:**

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

**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.

**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 erhvervsvirksomheder kan der være risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. 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.

## Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt halvårsrapporten for 2014 for Investeringsforeningen Almen Bolig.

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

Halvårsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 30. juni 2014 samt af resultatet for regnskabsperioden 1. januar – 30. juni 2014.

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

København, den 29. august 2014.

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

---

Resultatopgørelse

	01.01 -30.06.14 (t.kr.)	01.01 -30.06.13 (t.kr.)
Renter og udbytter	2.928	3.423
Kursgevinster og -tab	2.102	-1.492
Administrationsomkostninger	806	872
Resultat før skat	4.224	1.059
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>4.224</b>	<b>1.059</b>

Balance

	30.06.2014 (t.kr.)	31.12.2013 (t.kr.)
<b>Aktiver</b>		
2 Likvide midler	307	505
2 Obligationer	270.713	267.650
Andre aktiver	2.029	4.054
<b>Aktiver i alt</b>	<b>273.049</b>	<b>272.209</b>
<b>Passiver</b>		
3 Medlemmernes formue	273.045	272.185
Anden gæld	4	24
<b>Passiver i alt</b>	<b>273.049</b>	<b>272.209</b>

1 Anvendt regnskabspraksis

4 Femårsoversigt

5 Øvrige forhold

## Noter

### 1. Anvendt regnskabspraksis

Halvårsrapporten for Investeringsforeningen Almen Bolig er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv., herunder bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger mv.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2013.

Noter			30.06.14 (t.kr.)	31.12.13 (t.kr.)		
<b>2 Finansielle Instrumenter</b>			99%	98%		
Børsnoterede finansielle instrumenter			1%	2%		
Øvrige finansielle instrumenter						
<b>Kreditværdighed</b>						
Investment grade AAA-AA			73%	71%		
Investment grade A-BBB			20%	22%		
Ingen rating			5%	4%		
Andre inklusiv kontanter			2%	3%		
<b>Varighedsfordeling</b>						
Varighed 0-2 år			52%	56%		
Varighed 2-5 år			46%	36%		
Varighed > 5 år			2%	8%		
<b>3 Medlemmernes formue</b>						
			<b>30.06.2014</b>	<b>31.12.2013</b>		
			Cirk. beviser	Cirk. beviser		
			Formue-værdi	Formue-værdi		
Formue primo		271.889	272.185	292.227		
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser			5.166	6.575		
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning			54	-81		
Emissioner i året		46.446	46.099	24.135		
Indløsninger i året		44.820	44.465	44.473		
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag			114	102		
Overført fra resultatopgørelsen			4.224	2.672		
<b>Formue ultimo</b>		<b>273.515</b>	<b>273.045</b>	<b>271.889</b>		
<b>4 Femårsoversigt</b>						
		<b>30.06.14</b>	<b>30.06.13</b>	<b>30.06.12</b>	<b>30.06.11</b>	<b>30.06.10</b>
Halvårets nettoresultat (t.kr.)		4.224	1.059	2.648	1.080	10.651
Medlemmernes formue (t.kr.)		273.045	268.906	351.273	370.224	391.979
Cirkulerende andele (t.kr.)		273.515	270.227	349.285	372.910	382.950
Indre værdi		99,83	99,51	100,57	99,28	102,36
Omkostninger (%)		0,30	0,30	0,28	0,26	0,28
Halvårets afkast (%)		1,61	0,34	0,84	0,36	2,75
Sharpe ratio		1,74	-	-	-	-
<b>5 Øvrige forhold</b>						

Foreningen er i sin løbende drift involveret i diverse sager, herunder særligt skattesager. Sagerne vurderes løbende, og der foretages de nødvendige hensættelser i forhold til såvel gevinster og tab. De verserende sager forventes ikke at kunne få en væsentlig betydning for foreningens eller afdelingernes økonomiske stilling.

