

Årsrapport 2014

Investeringsforeningen BankInvest Almen Bolig

CVR-nr. 21 74 32 75

Årsrapport
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
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

Arbejdernes Landsbank A/S

Produktion

Kandrup's Bogtrykkeri A/S

Indhold

Ledelsesberetning

Årets udvikling i hovedtræk.....	4
Udviklingen i foreningen	6
Samfundsansvar	9
Risici og risikostyring.....	10
Bestyrelse og direktion	12
Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv	13

Påtegninger

Ledelsespåtegning.....	14
Den uafhængige revisors erklæringer	15

Årsregnskab

Resultatopgørelse.....	16
Balance	16
Noter	17

Årets udvikling i hovedtræk

Året 2014 vil blive husket for en mere diversificeret vækst mellem lande og regioner, generelt positive aktiemarkeder, dollarstyrkelse, en frit faldende oliepris, faldende lange obligationsrenter samt den geopolitiske konflikt mellem Vesten og Rusland. Stigende global vækst gennem 2014 resulterede i moderat stigende globale aktier, helt som ventet. Til gengæld var faldet i de lange obligationsrenter en overraskelse set i lyset af den stærkere økonomiske vækst. Udviklingen skabte dog den bedste af alle verdener med flotte afkast på både aktier og obligationer.

Den amerikanske vækst satte i stigende grad tempoet op til trods for, at vintervejret i årets første måneder for en stund skjulte det underliggende vækstmomentum. Beskæftigelsesfremgangen var stærk og bragte ledigheden tættere på fuld beskæftigelse, alt i mens lønvæksten forblev moderat. Det blev ligeledes året, hvor den amerikanske centralbank (Federal Reserve) bragte 6 års massive obligationsopkøbsprogrammer til ophør. Udviklingen sendte S&P500 op med hele 11,4 procent mod forventet 7 procent. Anderledes tilspidset var situationen i eurozonen. Trods en moderat vækst gennem året tog den manglende inflation det alt overskyggende fokus. Den europæiske centralbank, ECB, måtte ad flere gange lempe pengepolitikken både gennem flere rentenedsættelser, likviditetstildelinger og mindre opkøbsprogrammer (Asset Backed Securities og covered bonds). Disse tiltag svækkede euroen overfor dollar med hele 12 procent, og de gunstigere eksportforhold var medvirkende til at skabe en fremgang på 4,4 procent i det brede europæiske aktieindeks Stoxx Europe 600. Forventningerne til et storstilet opkøbsprogram i statsobligationer voksede, som månederne gik, da inflationsforventningerne ikke længere var velforankrede. Væksten i eurozonen var fortsat præget af betydelig divergens og reformtørke i flere centrale lande. En større folkelig skepsis voksede overfor det europæiske projekt. Det kom blandt andet til udtryk ved EU-parlamentsvalget og skabte i slutningen af året bekymringer for Grækenlands fremtid i eurosamarbejdet.

Japansk økonomi faldt tilbage i recession, efter momsforhøjelsen i april viste sig mere smertefuld end initialt ventet. Premierminister Shinzo Abe fik fornyet sit mandat til at videreføre "Abenomics". Udsigten til faldende inflation fik centralbanken (Bank of Japan) til at udvide det allerede massive opkøbsprogram, helt i tråd med forventningerne. Yderligere stimuli svækkede den japanske yen overfor dollar med 13,7 procent for ad den vej at sætte skub i økonomi og inflation. Dette var med til at sende Nikkei-225 op med 7,1 procent.

Olieprisen blev stort set halveret i andet halvår. Udviklingen skyldtes primært et overudbud af olie, da amerikanernes olieproduktion var den højeste i 30 år, og flere lande i Mellemøsten og Afrika finansierede krige og uroligheder gennem en stigende olieproduktion. OPEC valgte ikke at sænke olieproduktionen, da saudierne frygtede, at det ville reducere deres markedsandele. Den lavere oliepris var med til at

sænke den overordnede inflation over det meste af verden, sætte gang i det amerikanske privatforbrug og skabe yderligere økonomiske problemer i råvareeksporterende lande såsom Rusland og Brasilien.

Emerging markets var som den udviklede del af verden præget af en større diversitet, helt i tråd med forventningen. MSCI Emerging markets leverede et positivt afkast på 2,6 procent trods aktiefald i Østeuropa og Latinamerika. Aktiefaldet i MSCI Østeuropa på 12,4 procent blev primært trukket af de eskalerede problemer mellem Rusland, Ukraine og Vesten. Rusland indtog Krimhalvøen, og det østlige Ukraine opnåede en form for temporær selvstændighed styret af prorussiske separatister. Spændingerne rasede på sit højeste, da et malaysisk passagerfly blev skudt ned over det østlige Ukraine i juli. Vestens gentagne sanktioner, sammen med olieprisens fald og rublens svækkelse overfor dollar gør, at russisk økonomi styrer mod den værste recession siden 1990'erne med en negativ vækst i 2015 på minus 4 - 7 procent. MSCI Latinamerikas fald på 3,7 procent var primært katalyseret af kraftige dyk på råvaremarkederne, en økonomisk nedtur i Brasilien samt et præsidentvalg, der for de finansielle markeder, var skuffende. MSCI Asien klarede sig til gengæld flot med et positivt afkast på 5,2 procent. Det skyldtes primært den større politiske og økonomiske afklaring efter valgene i Indien og Indonesien. Dertil kom udviklingen i Kina, hvor reformtempoet tiltog og via myndighedernes dosering af stimuli blot dæmpede væksten til et niveau lidt under regeringens og markedets vækstmålsætning på 7,5 procent.

Fund Governance

Foreningens bestyrelse har vedtaget en fund governance-politik, som følger Investeringsfondsbranchens 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

Den kønsmæssige fordeling blandt BankInvest Foreningernes generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer udgør i 2014 følgende: 83,33 procent mænd og 16,67 procent kvinder.

Det er bestyrelsens mål, at andelen af det underrepræsenterede køn blandt de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer fra 2017 kommer til at udgøre 25 procent.

Da BankInvest foreningernes rekrutteringsgrundlag er bestyrelsesmedlemmer og ledere i andre større virksomheder vil opfyldelsen af målet afhænge af, hvor succesfuldt tilsvarende måltal implementeres lokalt/regionalt.



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). Dette er aktuelt Nordea Danish Government Bond CM2. Indekset består af danske statsobligationer med en varighed mellem 1 og 3 år.

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-risikoskalaen 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.

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

Årets afkast og formueudvikling

Porteføljen gav i 2014 et afkast på 1,4 procent. Afkastet var noget over forventningerne ved årets begyndelse, som lød på et afkast omkring 0 procent. Afkastet var bedre end sammenligningsindekset, som gav 0,6 procent. Afkastet var dermed tilfredsstillende. Det højere end forventede afkast på porteføljen var en konsekvens af et fald i renterne, herunder særligt de længere obligationsrenter, i hele 2014. Ved indgangen til 2014 var det ikke BankInvests forventning, at vi ville se et rentefald af den størrelsesorden. Det var til gengæld vores forventning, at såvel ikke-konverterbare som konverterbare realkreditobligationer ville levere et merafkast til statsobligationer i 2014, og den forventning holdt stik. Da stort set hele porteføljen er investeret i ikke-konverterbare og konverterbare realkreditobligationer, er merafkastet på denne type af obligationer, i forhold til korte statsobligationer, en vigtig forklaring på merafkastet på porteføljen relativt til sammenligningsindekset.

Vi oplevede et uensartet rentebillede i 2014. De korte renter faldt kun moderat, mens de lange renter faldt kraftigt. Centralbankerne, herunder særligt Den Europæiske Centralbank, spillede igen en vigtig rolle i renteutviklingen, og Den Europæiske Centralbank leverede flere rentenedsættelser og søsatte flere opkøbsprogrammer. Opkøbsprogrammerne og rentenedsættelserne er et led i Den Europæiske Centralbanks bestræbelser på at rette op på den faldende inflation. Den Europæiske Centralbank kæmper en hård og svær kamp for at stimulere inflationen. Manglende politiske reformer og faldende oliepriser er hårde modspillere. Det er vores forventning, at inflationen i Europa vil ligge tæt på nul procent i første kvartal af 2015. Obligationsmarkedet forventer derfor, at Den Europæiske Centralbank vil lempe pengepolitikken yderligere ved at påbegynde opkøb af europæiske statsobligationer.

Beslutningen om at købe statsobligationer er ikke enkel og ukontroversiel. Der er modstand mod den blandt centrale aktører i Den Europæiske Centralbank, men der vurderes at være et flertal for opkøb i centralbankens samlede pengepolitiske komité.

Faldet i de lange renter er ikke en unaturlig reaktion på den stigende forventning om et stort opkøb af statsobligationer i eurozonen. I tidligere tilfælde, blandt andet i USA og i Storbritannien, har forventningens glæde dog været den største, i den forstand at når opkøbet først er gået i gang, er renterne begyndt at stige igen.

I Danmark var der også aktivitet på den pengepolitiske front. Danmarks Nationalbank gik i begyndelsen af 2014 i den modsatte retning af Den Europæiske Centralbank 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. Mod slutningen af 2014 var det modsatte tilfældet. Den

danske krone blev gradvist styrket, og Nationalbanken interвенerede i valutamarkedet i september, oktober og november. En selvstændig rentenedsættelse blev det dog ikke til fra Nationalbankens side, men det er meget tænkeligt, at den kommer i begyndelsen af 2015.

Efter et afkastmæssigt stærkt første halvår 2014 var anden halvdel af 2014 noget mere udfordrende. Halvåret var en vanskelig periode for realkreditmarkedet, som skulle absorbere en stigende udstedelse af lange, fastforrentede obligationer, store konverteringer af højtforrentede obligationer og omlægning af korte rentetilpasningslån til andre typer af lån. Det havde som konsekvens, at den meget stærke afkastudvikling vi så i første halvår på realkreditobligationer, absolut såvel som relativt til statsobligationer, bremsede noget op i andet halvår og i særdeleshed i fjerde kvartal.

Det høje konverteringsomfang var drevet af det kraftige fald i den lange rente, som åbnede op for en række nye, attraktive fastforrentede konverteringsmuligheder. Tyveårige lån med en kupon på 2 procent og 30-årige lån med én på 2,5 procent var uimodståelige for mange låntagere. På falderebet i fjerde kvartal lancerede de største realkreditinstitutter ovenikøbet en 30-årig obligation med en kupon på 2 procent. Der skal ikke meget mere end et beskedent rentefald til, før den bliver attraktiv for langt de fleste låntagere. Det vil forlænge den nuværende konverteringsbølge et godt stykke ind i 2015.

Foreningens formue udgjorde 270.256 tusinder kroner ultimo 2014 mod 272.185 tusinde kroner ultimo 2013, svarende til en reduktion i formuen på 1.929 tusinde kroner. I regnskabsåret er der foretaget nettoindløsninger for i alt 330 tusinder kroner. Årets nettoresultat udgjorde 3.513 tusinde kroner, og der foreslås et udbytte på 1,10 kroner pr. bevis.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici
Udover de særlige risici, som er gældende for obligationsafdelinger, vurderes der at være følgende risici forbundet med afdelingens investeringer: enkelte lande og eksponering.

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

Begivenheder efter statusdagen

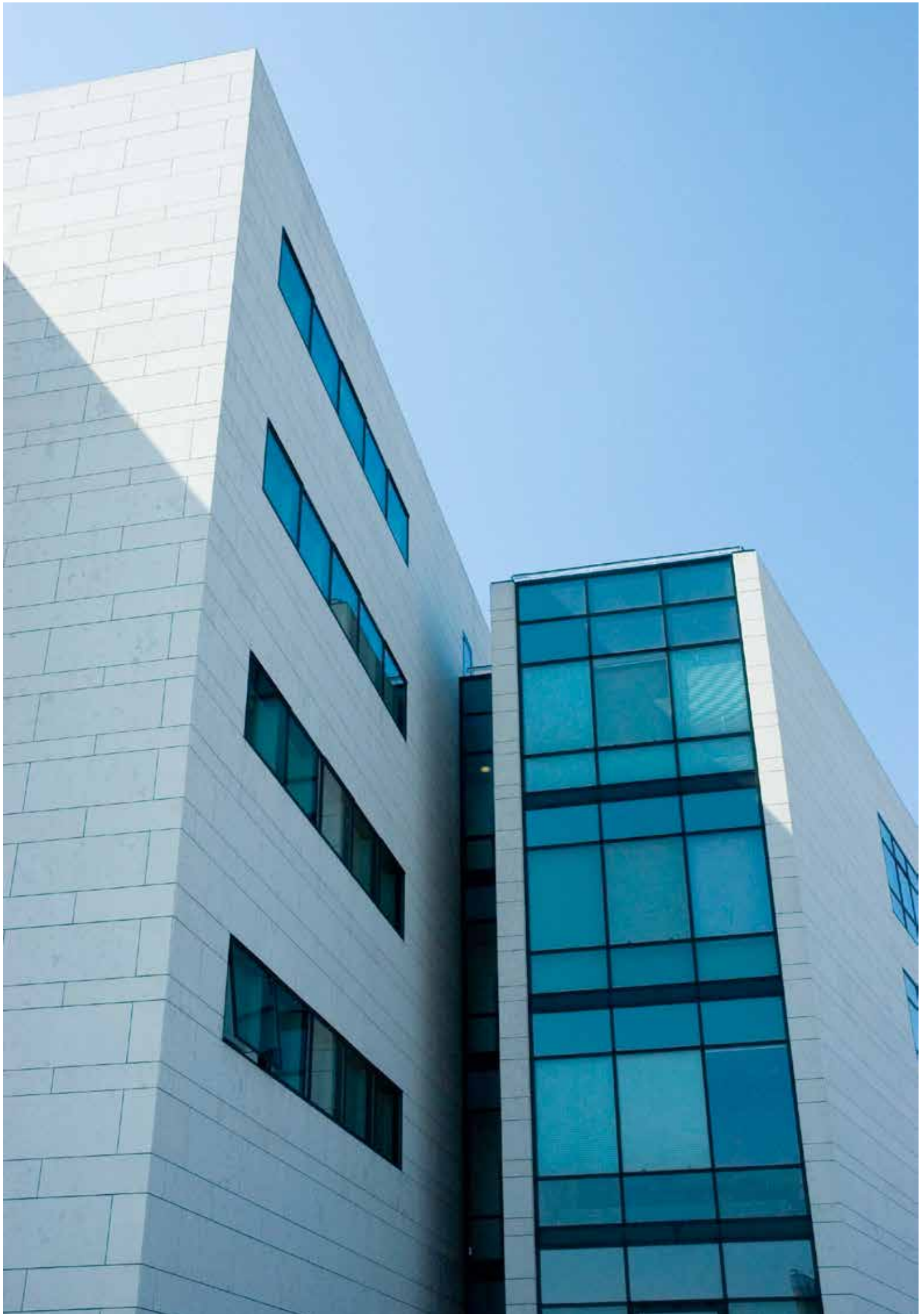
Der er fra balancedagen og frem til i dag ikke indtrådt forhold, som påvirker vurderingen af årsrapporten.

Forventninger til 2015

BankInvest forventer, at porteføljen vil give et lavt, men dog formentligt positivt afkast i 2015. Udgangspunktet er meget lave korte obligationsrenter. Renten på statsobligationer vil være negativ frem til 2017, og selvom renten på korte rentetilpasningsobligationer steg lidt hen over efteråret, så er renterne fortsat lavere end ved indgangen til 2014.

Såvel korte rentetilpasningsobligationer som konverterbare realkreditobligationer ventes at levere et merafkast til korte statsobligationer i 2015. Men udsigterne for særligt den sidste kategori er blevet noget mere usikker. Som nævnt ovenfor blev højtforrentede, konverterbare realkreditobligationer i stort omfang konverteret i efteråret 2014, og der er fortsat udsigt til høje, ekstraordinære indfrielse i 2015. Prisfastsættelsen af højtforrentede realkreditobligationer har naturligvis tilpasset sig en situation med høje indfrielse, men der er fortsat stor usikkerhed om, hvor stor og hvor langvarig den nuværende konverteringsbølge bliver.

Afkastforventningerne er baseret på et rentebillede, hvor de korte renter forbliver uændrede et godt stykke tid frem. Som beskrevet ovenfor er den største udfordring i eurozonen p.t. den meget lave inflation. De tiltag, der gøres for at rette op på den lave og faldende inflation, tror vi, vil fastholde både korte og lange renter på et lavt niveau.



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 korruption.

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 antikorrupition. 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/om-at-investere/samfundsansvar>, som opdateres løbende med nye initiativer og rapportering.

Risici- og risikostyring

Som investor i investeringsforeningen får man en løbende pleje af sin opsparring. 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 menneskelige 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 fornævnte 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.

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 investeringstidspunktet kan investere over 10 procent i et enkelt selskab, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier og obligationer. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri helt eller delvist vil være tabt.

Særlige risici ved obligationsafdelingerne

Obligationsmarkedet

Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som kan påvirke værdien af afdelingens investeringer. Desuden vil markeds-mæssige 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, der investeres 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.

Refinansiering

Stater og virksomheder kan, hvis der kan findes en långiver, gennemføre en refinansiering af deres gældsposter ved at optage nye lån til indfrielse af eksisterende lån. I forbindelse med refinansiering er der risiko for øgede omkostninger i forbindelse med optagelse og afvikling af det nye lån, hvilket kan betragtes som en udvidet risiko, da man ud over risikoen for højere rente på lånet, potentielt også kan blive pålagt en række omkostninger i forbindelse med optagelse af det nye lån.

Såfremt en refinansiering ikke er muligt, kan obligationsudstederen komme i en situation, hvor denne ikke kan overholde sine forpligtelser over for obligationsejerne, hvorved hele eller dele af investeringen vil være tabt.

Bestyrelse og direktion

Bestyrelse og direktion

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

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

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

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

Der er afholdt 6 bestyrelsesmøder i 2014.

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

Bestyrelseshonoraret for foreningen fremgår af noterne.

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

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

Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv

Bestyrelse

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

Tidl. udenrigsminister

Bestyrelsesformand for:
Thomson Reuters Founders Share Company Ltd. (London)

Medlem af bestyrelsen for:
BI Management 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,
Care Danmark

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

Medlem af bestyrelsen for:
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

Medlem af bestyrelsen for:
Frontier Investment Management A/S, Holdingselskabet af 1998
A/S.

Direktion
BI Management A/S

Christina Larsen

Direktør

Bestyrelsesformand for:
BI SICAV, Luxembourg

Medlem af bestyrelsen for:
FundCollect A/S

Henrik Granlund

Vicedirektør

Varetager ikke andre ledelseshverv

Ledelsespåtegning

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

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

Årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2014 samt af resultatet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 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.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 25. februar 2015.

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

Den uafhængige revisors erklæringer

Til investorerne i Investeringsforeningen BankInvest Almen Bolig

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen BankInvest Almen Bolig for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2014, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter, 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, som 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 aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2014 samt af resultatet af foreningens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2014 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til lov om investeringsforeninger m.v. gennemlæst ledelsesberetningen. 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 er i overensstemmelse med årsregnskabet.

København, den 25. februar 2015

Deloitte
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Anders O. Gjelstrup
Statsautoriseret revisor

Per Rolf Larssen
Statsautoriseret revisor

Resultatopgørelse	2014 (t.kr.)	2013 (t.kr.)
Renter		
2 Renteindtægter	5.663	6.559
I alt renter	5.663	6.559
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-338	-2.125
3 Handelsomkostninger	127	65
I alt kursgevinster og -tab	-465	-2.190
I alt indtægter	5.198	4.369
4 Administrationsomkostninger	1.685	1.697
Årets nettoresultat	3.513	2.672
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	74	-267
Overført fra sidste år	40	500
I alt formuebevægelser	114	233
Til disposition	3.627	2.905
Foreslag til anvendelse		
7 Til rådighed for udlodning	3.013	5.206
Foreslået udlodning	2.986	5.166
Overført til udlodning næste år	27	40
Overført til formue	614	-2.301
I alt disponeret	3.627	2.905

Balance pr. 31. december	2014 (t.kr.)	2013 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	1.339	476
Indestående i andre pengeinstitutter	30	29
5 I alt likvide midler	1.369	505
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	266.415	267.650
5 I alt obligationer	266.415	267.650
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter	2.533	3.550
Andre tilgodehavender	1	0
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	504
I alt andre aktiver	2.534	4.054
Aktiver i alt	270.318	272.209
Passiver		
6 Medlemmernes formue	270.256	272.185
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	62	24
I alt anden gæld	62	24
Passiver i alt	270.318	272.209

1 Anvendt regnskabspraksis

8 Femårsoversigt

Noter

1. 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 2013.

Rapporteringsvaluta

Rapporteringsvaluta er danske kroner.

Generelt om indregning og måling

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

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

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi.

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

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

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

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

Usikkerhed ved indregning og måling

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til fastsættelse af en korrekt dagsværdi for 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. Obligationer og likvide midler, tilgodehavender og gæld i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs, opgjort som GMT 1 600 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

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

Kursgevinster og -tab

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

Handelsomkostninger

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

Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, indregnes direkte i 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 foreningens 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.

Udlodning/udbytte

Afdelingen foretager hvert år en udlodning/udbytte i overensstemmelse med foreningens vedtægter, der blandt andet opfylder de i ligningslovens § 16 C anførte krav til minimumsindkomsten.

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

Minimumsindkomsten opgøres på grundlag af de i regnskabsåret:

- Indtjente renter
- Realiserede nettokursgevinster på obligationer og valutakonti
- Afholdte administrationsomkostninger

Udlodningsprocenten beregnes som den opgjorte udlodning (rådighedsbeløb) i procent af afdelingens cirkulerende andele på balancedagen. Den beregnede udlodningsprocent nedrundes efter gældende regler til nærmeste tidendel procent eller 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 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/fratrages afdelingens formue.

Balancen

Likvide midler

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

Obligationer

Obligationer måles til dagsværdi. På noterede 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.

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.

Anden gæld

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

Nøgletal

Årsregnskabet indeholder en række nøgletal. Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse og retningslinier fra 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 månedlige opgjorte formuer.

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 forholdsmeæssig andel af deres administrationsomkostninger på opgørelsestidspunktet.

Foreningen foretager ikke investeringer i andre investeringsafdelinger eller anvender resultatbetinget honorar.

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.

Sharpe Ratio

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

Benchmark (sammenligningsindeks)

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

Standardafvigelse

Standardafvigelse angiver spredningen af afkast i forhold til gennemsnitsafkastet.

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

Tracking Error

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

Information Ratio

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

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. Kaldes også rentefølsomhed. En obligationsportefølje med en varighed på fem år har således en større kursrisiko end en portefølje med en varighed på to år.

Noter		2014	2013			
		(t.kr.)	(t.kr.)			
2 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter		-16	-11			
Noterede obligationer fra danske udstedere		5.679	6.570			
I alt renteindtægter		5.663	6.559			
3 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger		180	98			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-53	-33			
I alt handelsomkostninger		127	65			
4 Administrationsomkostninger						
		2014	2013			
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	6	6	0	6	6
Revisionshonorar	31	0	31	30	0	30
Markedsføringsomkostninger	732	7	739	840	11	851
Gebyrer til depotselskab	44	0	44	43	0	43
Andre omk. i forb. med formueplejen	366	0	366	281	0	281
Øvrige omkostninger	41	58	99	71	15	86
Fast administrationshonorar	400	0	400	400	0	400
I alt administrationsomkostninger	1.614	71	1.685	1.665	32	1.697
5 Finansielle Instrumenter						
Børsnoterede finansielle instrumenter				98,6%		98,3%
Andre aktiver og passiver				1,4%		1,7%
<p>Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.</p>						
Kreditværdighed						
Investment grade AAA-AA				69%		71%
Investment grade A-BBB				21%		22%
Non Investment grade BB-CCC				5%		4%
Andre inklusiv kontanter				5%		3%
Varighedsfordeling						
Varighed < 2 år				46%		56%
Varighed 2-5 år				54%		36%
Varighed > 5 år				0%		8%

Noter

6 Medlemmernes formue	2014		2013	
	Cirk. beviser	Formue-værdi	Cirk. beviser	Formue-værdi
Formue primo	271.889	272.185	292.227	296.323
Udlodning fra sidste år vedrørende cirk. beviser		5.166		6.575
Ændring i udbetalt udl. p.g.a. emission/indløsning		54		-81
Emissioner i året	50.476	50.125	24.135	24.386
Indløsninger i året	50.915	50.552	44.473	44.642
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		97		102
Udlodningsregulering		-74		267
Overført udlodning fra sidste år		-40		-500
Overført udlodning til næste år		27		40
Foreslået udlodning		2.986		5.166
Overført fra resultatopgørelsen		614		-2.356
Formue ultimo	271.450	270.256	271.889	272.185

7 Til rådighed for udlodning	2014	2013
Udlodning overført fra sidste år	40	500
Renter	5.679	6.559
Kursgevinster til udlodning	-1.095	111
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	89	-267
I alt indkomst før administrationsomkostninger	4.713	6.848
Administrationsomkostninger	-1.685	-1.697
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-15	55
I alt rådighed for udlodning	3.013	5.206

8 Femårsoversigt	2014	2013	2012	2011	2010
Årets nettoresultat (t.kr.)	3.513	2.672	5.195	11.068	12.023
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	270.256	272.185	296.323	377.299	394.703
Cirkulerende andele (stk.)	2.714.500	2.718.890	2.922.270	3.700.160	3.842.510
Indre værdi	99,56	100,11	101,41	101,97	102,72
Udlodning (%)	1,10	1,90	2,25	2,25	3,75
Omkostningsprocent	0,62	0,60	0,58	0,54	0,55
Årets afkast (%)	1,35	0,97	1,67	3,07	3,10
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	185.923	107.869	178.314	146.531	348.756
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	186.640	129.316	254.287	196.000	301.970
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	372.563	237.185	432.601	342.531	650.726
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	262.107	156.198	248.928	301.548	559.861
Omsætningshastighed	0,49	0,28	0,37	0,39	0,71
ÅOP	0,79	0,73	0,74	0,69	0,73
Sharpe Ratio	1,39	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	1,03	-	-	-	-
Tracking Error (%)	0,64	-	-	-	-
Information Ratio	0,88	-	-	-	-
Benchmark:					
Afkast (%)	0,63	-0,19	0,61	3,00	3,27
Sharpe Ratio	0,69	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	1,27	-	-	-	-

