

Årsrapport 2014

# Kapitalforeningen BankInvest Vælger

CVR-nr. 28 89 15 63

Årsrapport  
2014

---

**Kapitalforeningen BankInvest Vælger**  
CVR-nr. 28 89 15 63

**Adresse**

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

---

# Indhold

## Ledelsesberetning

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

### Videnressourcer

Foreningen forvaltes af BI Management A/S. 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.

### Forvalteren

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

Forvalteren har 23 ansatte. Af den samlede lønsum kan 18 tusinde kroner allokeres til fast løn. Der er ikke udbetalt variabel løn. Den samlede lønsum allokeret til ledelsen udgør 3 tusinde kroner og til ansatte med væsentlig indflydelse på risikoprofilen 1 tusinde kroner.

Oplysninger om aflønning fremgår af årsrapporten for 2013 for BI Management A/S note 6 side 17.

**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 i de underliggende obligationsafdelinger, da markedskursen i nogle tilfælde ikke anses som retvisende, primært som følge af illikviditet på markederne. Instrumenterne værdiansættes i disse tilfælde til en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne antages at være et bedre udtryk for dagsværdien.

**Begivenheder efter statusdagen**

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

## Udviklingen i foreningen

### Investerings- og risikoprofil

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

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

De aktiebaserede porteføljer skal udgøre 35-65 procent. Andelen på de udviklede markeder skal udgøre 35-65 procent og emerging markets 0-15 procent. Tilsvarende skal de obligationsbaserede porteføljer udgøre 35-65 procent. Fordeling mellem de udviklede markeder og emerging markets er de sammen, som er gældende for aktieandelen.

Varigheden på obligationsdelen skal være mellem 1 og 8 år.

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

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

Ved opgørelse af ovenstående investeringsrammer medtages de aktiver, som indgår i porteføljerne i de investeringsforeninger og afdelinger, som købes af foreningen, og det er således de underliggende investeringsforeningers og afdelingers forholdsmæssige andel i de pågældende aktivgrupper, som ligger til grund for opgørelsen. Der kan godt investeres i investeringsforeninger og afdelinger, der kan anvende afledte finansielle instrumenter, selvom foreningen ikke selv må anvende afledte finansielle instrumenter. Foreningen kan derudover have likvide midler i accessorisk omfang.

Målet for foreningen er at opnå et afkast, som er bedre end foreningens benchmark (sammenligningsindeks), som er 50 procent MSCI World inkl. nettoudbytte, 25 procent Bloomberg/Effas Bond Indices Denmark Govt. 3-5 Yr samt 25 procent Bloomberg/Effas Bond Indices Denmark Govt. 5-7 Yr.

Afkastet af aktieinvesteringer kan variere betydeligt over tiden. Der kan således ske store udsving i nettoværdien af foreningsandelene bl.a. som følge af selskabsspecifikke, politiske, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold samt såkaldt event risiko (eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer) eller udsving i valutakurser.

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

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

For de underliggende aktieafdelinger søges risikoen for negative afkast i samarbejde med investeringsrådgiver begrænset ved en grundig analyse af de virksomheder, der investeres i.

Analysen omfatter en vurdering af indtjeningsmulighederne for de konkrete aktiviteter, konkurrencesituationen og distributionsforhold, virksomhedens forudsætninger for at realisere indtjeningspotentialet og virksomhedens forventede indtjening på de konkrete aktiviteter samt en vurdering af virksomhedens fair værdi og aktiens prisfastsættelse i relation hertil.

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

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

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

På EU-risikoskalaen er foreningen placeret i kategori 4 som er udtryk for middel risiko. Foreningens investeringer er primært forbundet med risikofaktorerne, kreditrisiko, likviditetsrisiko, modpartsrisiko, følger af særlige finansielle aftaler, operationelle risici. Disse er nærmere beskrevet i afsnittet "Risici og risikostyring". For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt.

### Afkast og formueudvikling

Porteføljen opnåede i 2014 et afkast på 12,9 procent, mens sammenligningsindekset i samme periode viste et afkast på 11,7 procent. Merafkastet i 2014 endte dermed på 1,2 procent efter omkostninger. Faldende renter i Danmark trak afkastet op, mens investeringen i amerikanske statsobligationer gav et yderligere positivt bidrag. Også kreditobligationer trak afkastet op, da hovedparten af beholdningen blev reduceret i løbet af året, inden uroen for alvor tog til. På aktiesiden bidrog overvægten i aktier betydeligt til merafkastet. Asiatisk og amerikansk aktier bidrog mest til det absolutte afkast. Mindre positioner i amerikansk high yield og dele af de europæiske aktiemarkeder trak afkastet ned, men ikke i nævneværdigt omfang.

Som ventet var der pæne stigninger på aktiemarkederne i 2014, især på de amerikanske og asiatiske aktiemarkeder, hvor porteføljen har været overvægtet. I forhold til hvad vi havde ventet, har prisen pr. forventet indtjeningskrone bidraget mere til afkast på netop disse markeder. De betydelige rentefald i såvel eurozonen og Danmark som USA var overraskende for såvel os som hovedparten af markedet. Som beskrevet i halvårsregnskabet fik vi dog relativt hurtigt tilpasset porteføljen, og har især udnyttet, at de amerikanske renter er faldet mindre end de danske og tyske, hvilket har været en medvirkende faktor til den styrkede dollar over for euro. I tråd med vores forventninger forøgede Bank of Japan opkøbsprogrammet og svækkede dermed den japanske yen. Vi har i perioden haft en mindre overvægt i japanske aktier, men har sørget for at valutasikre en stor del af beholdningen, så vi ikke blev påvirket negativt af valutakursforskydningerne. Faldet i oliepriserne i andet halvår var ikke helt uventet, om end omfanget af faldet kom som en overraskelse. Siden sommerens nedskydning af et passagerfly over Ukraine har vi haft minimal eksponering over for østeuropæiske aktiemarkeder og er derfor ikke blevet påvirket direkte negativt af de økonomiske sanktioner mod Rusland. Ligeledes har vi haft minimal eksponering mod latinamerikanske aktier, der ud over mangel på reformer i Brasilien også er blevet påvirket negativt af faldende oliepriser. Vi havde ventet, at ophøret af kvantitative lempelser i USA ville kunne påvirke emerging markets-obligationer negativt, men udsigten til geopolitisk uro og faldende oliepriser har formentlig vejet endnu tungere og været medvirkende til, at kreditpræmier blev udvidet i andet halvår.

For 2014 som helhed har kreditobligationer dog bidraget positivt til afkastet.

Foreningens formue udgjorde 79.127 tusinde kroner ultimo 2014 mod 71.292 tusinde kroner ultimo 2013, svarende til en positiv vækst på 7.835 tusinde kroner. I regnskabsåret er der foretaget nettoindløsninger for i alt 1.300 tusinde kroner. Årets nettoresultat udgjorde 9.135 tusinde kroner.

### Forventninger til fremtiden

Det er vores forventning, at de globale aktiemarkeder vil være moderat stigende i 2015. Der kan dog fortsat blive tale om store regionale forskelle, blandt andet på grund af den forskelligartede vækst, udvikling i olieprisen og forskydninger i valutakurser.

Obligationsrenten i USA og Tyskland (og Danmark) forventes at stige moderat. Rentestigningerne vil være størst i USA, mens en fortsat stram finanspolitik i eurozonen samt svag kreditgivning og lav inflation betyder, at en renteforhøjelse fra Den Europæiske Centralbanks side ligger langt ude i fremtiden. Rente- og valutaudviklingen kan blive påvirket af udsigten til opkøb af obligationer i eurozonen, hvilket kan give en yderligere dollarstyrkelse og dermed lægge en dæmper på amerikanske rentestigninger. Generelt ventes euro og danske kroner at blive svækket over for dollar, men i et mere moderat tempo end i 2014. Den lange tyske rente synes lavere, end de fundamentale forhold tilsiger i eurozonen. Derfor er det vores forventning, at det økonomiske opsving i eurozonen vil bidrage til at løfte den tiårige tyske rente op frem mod udgangen af 2015, omend denne prognose er ekstraordinært usikker på grund af udsigten til obligationsopkøb fra Den Europæiske Centralbanks side.

I perioden med en ekstraordinært lempelig amerikansk pengepolitik har efterspørgslen efter højtforrentede obligationer (herunder emerging markets-obligationer) ikke mindst været drevet af "forrentningen på det dårlige alternativ" (historiens laveste renter på sikre obligationer). I takt med at amerikanske renter har normaliseret sig, har de mest spekulative penge forladt disse markeder. Men i perioden omkring den første renteforhøjelse i mere end seks år fra den amerikanske centralbank vil der være risiko for yderligere usikkerhed for denne aktivtype. Vi forventer, at markedet fremover i højere grad fokuserer på de fundamentale økonomiske forhold. En mulig konsekvens heraf er, at markedet inden for især emerging markets-obligationer bliver mere selektivt, end vi har set de seneste år. Men vi er positive omkring udsigterne for emerging markets-obligationer.

## Risici- og risikostyring

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

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

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

### Risici knyttet til investors valg af afdeling

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

Aktieafdelinger vil ofte have en højere risiko end afdelinger med obligationer, ligesom afdelinger med aktier i de såkaldte emerging markets lande ofte vil have en risiko, som er højere end afdelinger med aktier i de traditionelle aktiemarkeder. Hvis man investerer over en kortere tidshorizont, er aktieafdelingerne for de fleste investorer derfor, sjældent velegnede. 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 forening bliver naturligvis påvirket af alle de risici, som knytter sig til investeringsmarkederne. Disse risikoelementer er f.eks. udviklingen i de økonomiske konjunkturer

og politiske forhold både lokalt og globalt, valutarisici, renterisici og kreditrisici.

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

### Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Alle foreningens afdelinger er aktivt 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 langt de fleste 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. Afdelinger, for hvilke der ikke findes et velegnet indeks, har intet benchmark. 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 indeksba-



seret – 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 sikkerhed og præcision, når opgaverne løses, følger bestyrelsen med på området. Formålet er dels at fastlægge sikkerhedsniveauet og dels at sikre, at de nødvendige ressourcer er til stede i form af personale, kompetencer og udstyr.

For yderligere oplysninger om 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. Foreningen er desuden underlagt lovpligtig revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet.

### Generelle risikofaktorer

#### Enkeltlande

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

#### Eksponering mod udlandet

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

#### Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Afdelinger, som investerer i danske aktier eller obligationer, har ingen direkte valutarisiko, mens afdelinger, som investerer i europæiske aktier eller obligationer udstedt i euro, har begrænset valutarisiko. Afdelinger, hvor der systematisk kurssikres mod danske kroner eller euro, har en meget begrænset valutarisiko.

#### Selskabsspecifikke forhold

Værdien af en enkelt aktie og obligation kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, 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.

### Nye markeder/emerging markets

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

### Likviditet

I forbindelse med en afdelings investering i værdipapirer er der en risiko for, at det ikke er muligt at sælge værdipapirerne eller, at disse kun kan sælges til en kurs, der er lavere end den, der er blevet anvendt i forbindelse med beregningen af afdelingens indre værdi. Værdipapirer udstedt af selskaber på udviklede markeder vil oftest have en højere likviditet end værdipapirer udstedt af selskaber i eksempelvis emerging markets-lande, ligesom udstedelsens samlede størrelse kan have indflydelse på det enkelte værdipapirs likviditet. Endvidere vil også selskabsspecifikke forhold og makroøkonomiske indgreb, såsom renteændringer, kunne have indflydelse på likviditeten i det enkelte værdipapir.

### Modpartsrisiko

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

I obligationsafdelingerne opstår modpartsrisikoen ved investering i afledte finansielle instrumenter og strukturerede produkter og er mest udtalt ved indgåelse af kontrakter til at sikre afdelingerne mod udsving i valutakurser på papirer i andre valutaer end danske kroner og euro. I aktieafdelingerne investeres der ofte i American Depository Receipts (ADR's) og Global Depository Receipts (GDR's),

hvilket medfører en væsentlig modpartsrisiko.

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

### 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.

### **Særlige risici ved aktieafdelingerne**

#### **Udsving på aktiemarkedet**

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

#### **Risikovillig kapital**

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

## Bestyrelse og direktion

### **Bestyrelse og direktion**

Der er afholdt 6 bestyrelsesmøder i 2014.

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

Bestyrelshonoraret 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 28. marts 2007**

Tidl. udenrigsminister

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

Medlem af bestyrelsen for:  
BI Management A/S

---

**Ingelise Bogason, næstformand. Tiltrådt 27. april 2009**

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 27. april 2009**

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 27. april 2009**

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

## Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2014 for Kapitalforeningen BankInvest Vælger.

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

Årsregnskabet for foreningen 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 Kapitalforeningen BankInvest Vælger

#### Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Kapitalforeningen BankInvest Vælger for regnskabsåret 1. januar til 31. december 2014, der omfatter resultatopgørelse, balance, noter og fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i Lov om investeringsforeninger mv.

#### Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i Lov om investeringsforeninger mv. Ledelsen har endvidere ansvaret for intern 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 lovgivning. 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 af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, som

er relevant for kapitalforeningens 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 kapitalforeningens 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 revisions bevis er tilstrækkeligt og egnet for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

#### Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af kapitalforeningens og afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2014 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar til 31. december 2014 i overensstemmelse med Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i Lov om investeringsforeninger mv.

#### Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i 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 25. februar 2015

**Deloitte**

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

**Anders O. Gjelstrup**

Statsautoriseret revisor

**Per Rolf Larssen**

Statsautoriseret revisor

Resultatopgørelse	2014 (t.kr.)	2013 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>		
2 Renteindtægter	473	706
3 Udbytter	1.182	1.886
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1.655</b>	<b>2.592</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4 Kapitalandele	8.189	5.092
5 Valutakonti	-39	-35
6 Øvrige aktiver/passiver	-14	-2
7 Handelsomkostninger	11	15
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>8.125</b>	<b>5.040</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>9.780</b>	<b>7.632</b>
8 Administrationsomkostninger	645	628
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>9.135</b>	<b>7.004</b>
<b>Foreslag til anvendelse</b>		
Overført til formue	9.135	7.004
<b>I alt disponeret</b>	<b>9.135</b>	<b>7.004</b>

Balance pr. 31. december	2014 (t.kr.)	2013 (t.kr.)
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	194	165
9 I alt likvide midler	<b>194</b>	<b>165</b>
<b>Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	36.463	17.578
Noterede investeringsbeviser i danske investeringsforeninger	42.457	53.517
9 I alt kapitalandele	<b>78.920</b>	<b>71.095</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Andre tilgodehavender	37	44
I alt andre aktiver	<b>37</b>	<b>44</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>79.151</b>	<b>71.304</b>
<b>Passiver</b>		
10 Medlemmernes formue	79.127	71.292
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	24	12
I alt anden gæld	<b>24</b>	<b>12</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>79.151</b>	<b>71.304</b>

1 Anvendt regnskabspraksis

11 Femårsoversigt



## Noter

### 1. Anvendt regnskabspraksis

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

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 den enkelte afdeling, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

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

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi.

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

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

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

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

### Usikkerhed ved indregning eller måling

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

Instrumenterne værdiansættes i disse tilfælde til en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne antages at være et bedre udtryk for dagsværdien.

### Omregning af fremmed valuta

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

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

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

### Resultatopgørelse

#### Renter og udbytter

Renteindtægter består af årets indtjente renteindtægter og renteudgifter af indestående i pengeinstitutter.

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

#### Kursgevinster og -tab

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

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

#### Handelsomkostninger

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

Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, indregnes direkte i 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 foreningen. Foreningen har indgået forvaltningsaftale med BI Management A/S. Honoraret til BI Management A/S er opført som "Honorar til forvalteren".

### Skat

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

### Balancen

### Likvide midler

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

### Kapitalandele

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

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

### Andre aktiver

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

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

### Anden gæld

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

### Nøgletal

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

### Indre værdi

Medlemmernes formue delt med cirkulerende andele på balancedagen.

### Omkostningsprocent

Administrationsomkostningerne i procent af foreningens gennemsnitlige månedlige opgjorte formue.

### Årets afkast i procent

beregnes som:

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

### ÅOP (Årlige omkostninger i procent)

ÅOP beregnes som summen af omkostningsprocenten fra Central Investorinformation, resultatbetinget honorar og direkte handelsomkostninger ved løbende drift i procent af den gennemsnitlige formue tillagt en syvendedel af summen af det maksimale emissionstillæg og maksimale indløsningsfradrag. Foreningen er en såkaldt Fund of Funds, det vil sige investerer mere end 20 procent af formuen i andre investeringsafdelinger, hvilket betyder at der tillægges en forholds-mæssig andel af deres administrationsomkostninger på opgørelses-tidspunktet i beregningen af ÅOP.

Foreningen anvender ikke performance fee.

### Værdipapiromsætning, brutto og netto

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

**Omsætningshastighed** Omsætningshastigheden afspejler, hvor mange gange om året beholdningen omsættes.

Den beregnes som værdipapiromsætningen opgjort til nettoværdi i forhold til den gennemsnitlige formue, opgjort efter samme principper som ved beregning af omkostningsprocenten. Anvendelsen af nettotal medfører, at det alene er handlen i forbindelse med den løbende porteføljepleje, der måles.

#### **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.

Noter		2014	2013			
		(t.kr.)	(t.kr.)			
<b>2 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter		-1	-1			
Andre aktiver		474	707			
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>473</b>	<b>706</b>			
<b>3 Udbytter</b>						
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		348	167			
Investeringsbeviser		834	1.719			
<b>I alt udbytter</b>		<b>1.182</b>	<b>1.886</b>			
<b>4 Kapitalandele</b>						
Realiserede kursgevinster og -tab		387	1.829			
Urealiserede kursgevinster og -tab		7.802	3.263			
<b>I alt kapitalandele</b>		<b>8.189</b>	<b>5.092</b>			
<b>5 Valutakonti</b>						
Realiserede kursgevinster og -tab		-39	-35			
<b>I alt valutakonti</b>		<b>-39</b>	<b>-35</b>			
<b>6 Øvrige aktiver/passiver</b>						
Realiserede kursgevinster og -tab		-14	-2			
<b>I alt obligationer</b>		<b>-14</b>	<b>-2</b>			
<b>7 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger		11	16			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		0	-1			
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>11</b>	<b>15</b>			
<b>8 Administrationsomkostninger</b>						
		<b>2014</b>	<b>2013</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.	2	0	2	1	0	1
Revisionshonorar	31	0	31	30	0	30
Gebyrer til depotselskab	5	0	5	4	0	4
Øvrige omkostninger	9	0	9	14	14	28
Honorar til forvalteren	598	0	598	565	0	565
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>645</b>	<b>0</b>	<b>645</b>	<b>614</b>	<b>14</b>	<b>628</b>
<b>9 Finansielle Instrumenter</b>						
Børsnoterede finansielle instrumenter				99,7%		99,7%
Andre aktiver og passiver				0,3%		0,3%
<p>Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.</p>						
<b>Fem største poster</b>						
iShares S&P 500 UCITS ETF DIST				25%		0%
Bankinvest Korte Danske Obligationer				8%		28%
BankInvest Basis				20%		25%
iShares USD Treasury Bond 7-10				7%		0%
BankInvest Lange Danske Obligationer				19%		14%

Noter

10 Medlemmernes formue	2014		2013	
	Cirk. beviser	Formue-værdi	Cirk. beviser	Formue-værdi
Formue primo	37.229	71.292	39.460	68.489
Indløsninger i året	639	1.302	2.231	4.207
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		2		6
Overført fra resultatopgørelsen		9.135		7.004
<b>Formue ultimo</b>	<b>36.590</b>	<b>79.127</b>	<b>37.229</b>	<b>71.292</b>

11 Femårsoversigt	2014	2013	2012	2011	2010
Årets nettoresultat (t.kr.)	9.135	7.004	6.750	-2.242	10.176
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	79.127	71.292	68.489	76.458	69.301
Cirkulerende andele (stk.)	365.900	372.290	394.600	482.790	424.200
Indre værdi	216,25	191,50	173,57	158,37	163,37
Omkostningsprocent	0,87	0,89	0,87	0,87	0,83
Årets afkast (%)	12,93	10,32	9,56	-2,99	17,18
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	44.068	75.548	45.509	74.993	41.064
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	44.420	77.805	57.938	64.795	39.104
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	88.488	153.353	103.447	139.788	80.168
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	88.788	147.173	0	148.390	77.585
Omsætningshastighed	0,60	1,04	0,00	1,02	0,60
ÅOP	1,04	0,99	0,97	0,95	0,92
Sharpe Ratio	1,55	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	5,29	-	-	-	-
Tracking Error (%)	2,19	-	-	-	-
Information Ratio	-0,05	-	-	-	-
Benchmark:					
Afkast (%)	11,72	9,85	8,68	3,61	12,92
Sharpe Ratio	1,87	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	4,44	-	-	-	-

