

Årsrapport 2014

# Kapitalforeningen BankInvest

CVR-nr. 30 70 76 56

Årsrapport  
2014

---

**Kapitalforeningen BankInvest**  
CVR-nr. 30 70 76 56

**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

**Generalforsamling**

Foreningen holder generalforsamling i den gamle børnsbygning på Slotsholmen onsdag den 25. marts 2015 kl. 16.00.

Årsrapporten offentliggøres på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk). På hjemmesiden findes også information om alle foreninger og afdelinger samt en løbende rapportering, som opdateres månedligt. Hertil kommer artikler om markedsbegivenheder, ny lovgivning med mere.

# Indhold

Oversigt over BankInvest foreninger og afdelinger.....	4
Læsevejledning.....	5
<b>Ledelsesberetning</b>	
Årets udvikling i hovedtræk.....	6
Forventninger til 2015.....	8
Risikoskala.....	10
Risici og risikostyring.....	11
Omkostninger.....	15
Samfundsansvar.....	16
Bestyrelse og direktion.....	18
Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv.....	19
<b>Påtegninger</b>	
Ledelsespåtegning.....	20
Den uafhængige revisors erklæringer.....	21
<b>Årsregnskaber og afdelingsberetninger</b>	
Optima 10+.....	22
Optima 50+.....	27
Optima 70+.....	32
<b>Fællesnoter</b>	
Anvendt regnskabspraksis.....	38
Administrationsomkostninger.....	41
Omkostningsprocenter – 5 årsoversigt.....	42
Afkast og sammenligningsindeks – 5 årsoversigt.....	43
Væsentlige aftaler.....	44
Øvrige forhold.....	44
<b>Supplerende information</b>	
Bag om BankInvest.....	45
Koncernstruktur.....	46
Investeringskæden.....	47
Investeringspolitik.....	48
Børsnotering og handel.....	49
Kommunikation.....	49
Finanskalender 2015.....	50

# Oversigt over BankInvests foreninger og afdelinger

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

Nedenfor vises en oversigt over de enkelte foreninger og afdelinger;

## **Investeringsforeningen BankInvest**

Asien

Basis

Basis Etik

Pension Basis

Danmark

Emerging Markets Aktier

Emerging Markets Virksomhedsobligationer 2018

Europa Small Cap Aktier

Globale Indeksobligationer

Globalt Forbrug

Højrentelande

Højrentelande, lokalvaluta

Højrentelande Akkumulerende

Højt udbytte Aktier

Korte Danske Obligationer

Korte Danske Obligationer Akkumulerende

Lange Danske Obligationer

Latinamerika

New Emerging Markets Aktier

Udenlandske Obligationer

USA Small Cap Aktier

Virksomhedsobligationer

Virksomhedsobligationer Akkumulerende

Virksomhedsobligationer - Etik (SRI)

Virksomhedsobligationer High Yield

Østeuropa

## **Kapitalforeningen BankInvest**

Optima 10+

Optima 50+

Optima 70+

## **Kapitalforeningen BI Private Equity**

---

## Læsevejledning

Kapitalforeningen BankInvest består af 3 afdelinger. Hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i regnskabsåret samt giver en status ultimo.

Afdelingsberetningen er placeret før den enkelte afdelings regnskab. I afdelingsberetningen kommenteres afdelingens resultat for året og formueudvikling samt de specifikke forhold, der gælder for afdelingen.

Foreningens investeringsforvaltningsselskab håndterer en række opgaver indenfor administration og investering, som er fælles for foreningens afdelinger. Det er med til at sikre en omkostningseffektiv drift.

Endvidere påvirkes afdelingerne af mange af de samme forhold, selvom de investerer i forskellige typer af værdipapirer og følger forskellige strategier. Eksempelvis kan udsving i den globale vækst påvirke afkast og risiko i alle afdelinger.

Derfor er det valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling, de generelle risici og foreningens risikostyring i det fælles afsnit "ledelsesberetning". Det anbefales, at denne læses i sammenhæng med de specifikke afdelingsberetninger for at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker de enkelte afdelinger.

## Årets udvikling i hovedtræk

Foreningen består af 3 aktivt forvaltede afdelinger, som alle er såkaldte fund-of-funds, som både kan investere direkte i forskellige aktivklasser og indirekte gennem andre foreninger, investeringsinstitutter eller afdelinger. Det er derfor både disse enheders investeringsstrategi og faktiske investeringer, og den overordnede allokering som er afgørende for afdelingernes afkast.

Fundamentet er Taktisk Aktiv Allokering, der handler om at udnytte aktier og obligationers styrker bedst muligt i økonomiske op- og nedgangstider frem for at holde en konstant fordeling. Afdelingernes investeringsstrategi er forankret i egne modeller og analyser af den økonomiske udvikling og de finansielle markeder. På baggrund af analysernes konklusioner om afkastpotentiale i forhold til risici kan aktieandelen justeres op og ned inden for den enkelte afdelings investeringsramme.

### Formueudvikling

Foreningen har haft en positiv udvikling i 2014 med pæne afkast for alle tre afdelinger. Formuen er steget med 133,3 millioner kroner og udgjorde 450,7 millioner kroner ved udgangen af regnskabsåret.

Foreningen har realiseret et regnskabsmæssigt resultat for året på 42,3 millioner og der er i året foretaget nettoemissioner for i alt 91 millioner kroner primært i Optima 50+.

### Afkast

Afdelingerne opnåede positive afkast for 2014 fra 8,01 procent i Optima 10+ til 15,79 procent Optima 70+. De opnåede afkast var alle bedre end afdelingernes respektive sammenligningsindeks. Afkastene er i tråd med de forventninger, som vi gav udtryk for i halvårsrapporten 2014.

### Markedsudvikling

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.

### 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.

### 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 lønsummer på de forvaltede investerings- og kapitalforeninger med udgangspunkt i de opkrævede honorarer.

Forvalteren har 23 ansatte. Af den samlede lønsum kan 91 tusinde kroner allokeres til fast løn. Der er ikke udbetalt variabel løn. Den samlede lønsum allokeret til ledelsen udgør 15 tusinde kroner og til ansatte med væsentlig indflydelse på risikoprofilen 4 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.

### 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.

### 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.

Obligationerne værdiansættes i disse tilfælde til en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne antages at være et bedre udtryk for dagsværdien. Forholdet vurderes ikke at have betydning for regnskabsaflæggelsen.

### Begivenheder efter statusdagen

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

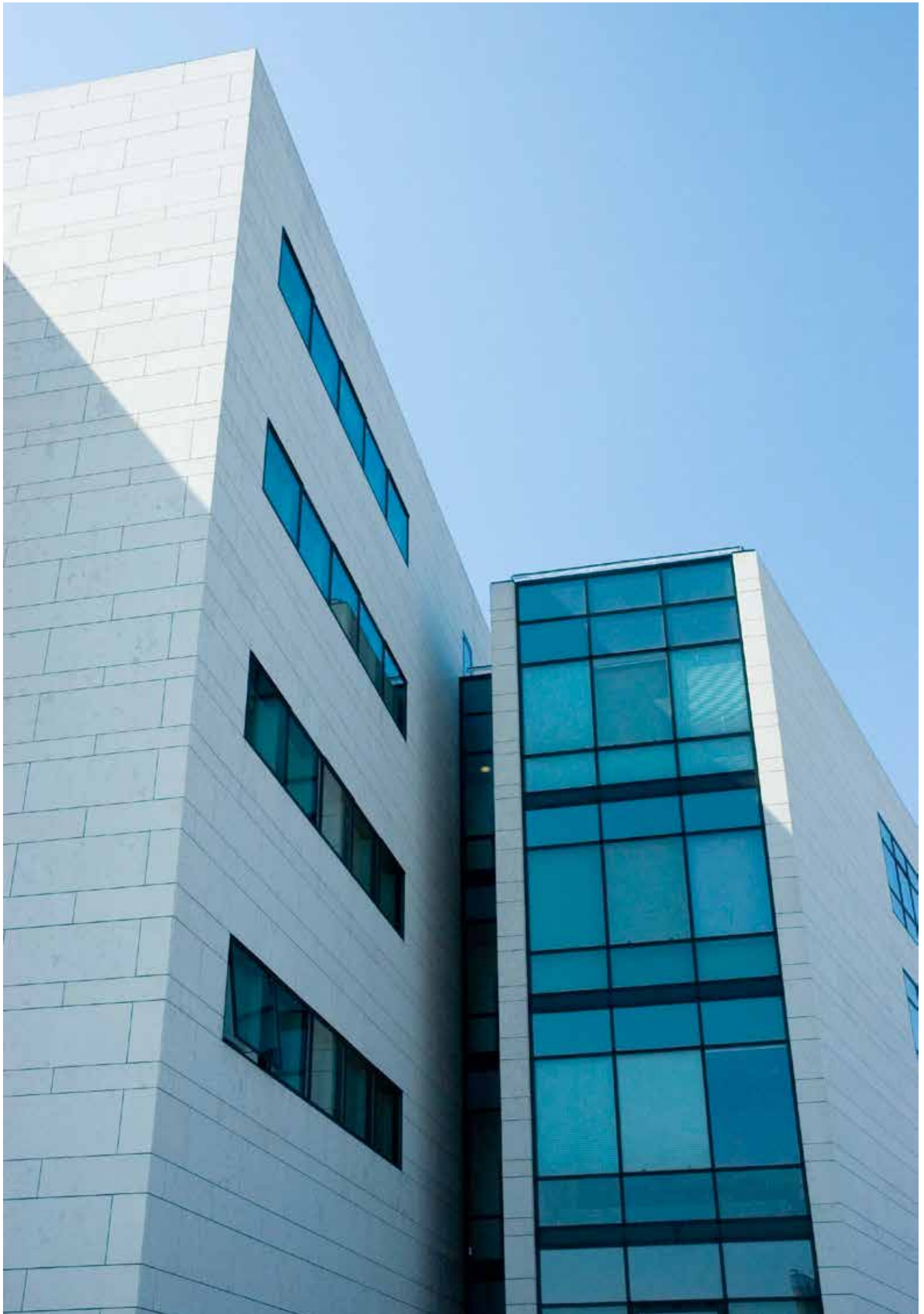
## Forventninger til 2015

Det er forventningen, at de globale aktiemarkeder vil være moderat stigende i 2015. Der kan dog blive tale om fortsat store regionale forskelle blandt andet på grund af en fortsat vækstdiversificering. I USA ventes S&P500 at stige til et niveau omkring 2200. Desuden forventes den amerikanske 10-årige obligationsrente at stige til 3 procent ultimo 2015, trods forventningen om pengepolitiske rentestigninger fra andet halvår. Denne udvikling kan dog 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 vil pælen for euro/dollar være nedadgående, 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 den økonomiske opsving i eurozonen vil bidrage til at løfte den 10-årige tyske rente op til ca. 1,20 procent frem til ultimo 2015, omend denne prognose er ekstraordinær usikker på grund af udsigten til obligationsopkøb fra ECB. Det ventes endvidere, at kampen om olieproduktionen vil fortsætte et stykke tid før en ny ligevægtspris finder sit leje. Til gengæld vil den lave oliepris være netto positiv for både amerikansk og europæisk vækst.

For at undgå en uønsket styrkelse af kronen sænkede Nationalbanken renten tre gange i anden halvdel af januar. Da spekulationerne mod kronen fortsatte, så annoncerede Nationalbanken den 30. januar, at man aflyser planlagte obligationsudstedelser for 75 mia. kr. i 2015. Konsekvensen blev, at de danske obligationsrenter faldt til et niveau under de tyske, og dermed at spekulatøren mod kronen blev væsentligt dyrere. En anden konsekvens har været, at danske statsobligationsrenter medio februar er negative på løbetider ud til knap 10 år. I løbet af februar har kronen været stabil, omend Nationalbanken den 5. februar var nødsaget til at sænke renten med yderligere 25 basispunkter til -0,75 procent. I forbindelse med den sidste rentelepelse understregede Nationalbankdirektør, Lars Rohde, at "Fastkurspolitikken er et ufravigelig element i dansk økonomisk politik – og har været det siden 1982. Nationalbanken har de nødvendige instrumenter til at forsvare fastkurspolitikken i så lang tid, som det måtte blive nødvendigt", samt at der ikke er nogen øvre grænse for størrelsen af valutareserven. Desuden peger man også på, at Nationalbankens indtjening påvirkes positivt af stigningen i valutareserven.

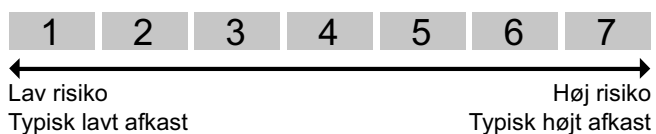
Det er fortsat også vores vurdering, at (1) fastkurspolitikken er mejslet i granit, (2) at Nationalbanken har midlerne til at forsvare kronen, samt (3) at bundkursen på 7,29 kr./euro er pålidelig på grund af de gensidige juridiske forpligtelser til ubegrænset intervention (ERM II-aftalen indgået i forbindelse med 3. fase af ØMU'en). Schweiz har, i modsætning til Danmark, ikke nogen fastkursaftale med Den Europæiske Centralbank.





## Risikoskala

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



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

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

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

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

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

Risikoklasse	Afdeling
1	Ingen BankInvest-produkter i denne kategori
2	Korte Danske Obligationer Akkumulerende Korte Danske Obligationer
3	Emerging Markets Virksomhedsobligationer 2018 Globale Indeksobligationer Lange Danske Obligationer Optima 10+ Udenlandske Obligationer Virksomhedsobligationer Virksomhedsobligationer Akkumulerende Virksomhedsobligationer Etik (SRI)
4	Højrentelande Højrentelande Akkumulerende Højrentelande, lokalvaluta Optima 50+ Virksomhedsobligationer High Yield
5	Basis Basis Etik (SRI) Globalt Forbrug Højt Udbytte Aktier New Emerging Markets Aktier Optima 70+ Pension Basis
6	Asien BI Private Equity Danmark Emerging Markets Aktier Europa Small Cap Aktier Latinamerika US Small Cap Aktier Østeuropa
7	Ingen BankInvest-produkter i denne kategori

## 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 investeringsforeningsbeviser, bør man som udgangspunkt ikke investere i afdelingerne med høj risiko (altså afdelinger, der er markeret med 6 eller 7 på EU-risikoskalaen).

Aktieafdelinger vil ofte have en højere risiko end afdelinger med obligationer, ligesom afdelinger med aktier i de såkaldte emerging markedslande 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 håndterer vi inden for de givne rammer på de mange forskellige investeringsområder, vi investerer på. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes rådgivningsaftaler og investeringspolitikker, vores interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

### Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Alle foreningens afdelinger er aktivt styrede. 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 styrede foreninger og afdelinger – også kaldet indeksbaserede – 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 maksimalt 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 kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet.

### Generelle risikofaktorer

#### Enkeltlande

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

#### Eksponering mod udlandet

Investering i 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 bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være svingende som følge af økonomiske og politiske ændringer, naturkatastrofer samt andre niveauer for skatter og særlige gebyrer. Effekten af ændringer i de nævnte forhold kan i visse tilfælde vise sig at være af mere vedvarende karakter afhængig af, i hvilken grad de påvirker de berørte markeder.

### Likviditet

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

### 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- 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 udover 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.

## Omkostninger

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

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

### Administrationsomkostninger

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

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

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

### Særlige forhold

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

### Handelsomkostninger

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

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

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

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

### Årlige omkostninger i procent (ÅOP)

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

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

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

## Samfundsansvar

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

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

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

De seks principper er:

- Vi vil indarbejde ESG-forhold i investeringsanalysen og beslutningsprocessen.
- Vi vil være aktive investorer og praktisere ESG-fokus i investeringspolitik.
- Vi vil arbejde på at afdække ESG-forhold i de virksomheder, vi investerer i.
- Vi vil arbejde for accept og implementering af Principperne inden for den finansielle sektor.
- Vi vil samarbejde, hvor det er muligt, for at forbedre vores effektivitet i forbindelse med implementeringen af Principperne.
- Vi vil rapportere om vores aktiviteter og fremskridt i processen med at implementere Principperne.

Arbejdet med at indføre Principperne i investeringsanalysen og beslutningsprocessen er kontinuerligt. Fremskridtet vurderes årligt af FN's PRI-organisation.

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

med base i UN Global Compact samt andre internationale normer og konventioner inden for blandt andet menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder og miljø. Et konventionsbrud resulterer i, at BankInvest gennem dialog vil søge at påvirke selskabet til at ændre adfærd inden for det pågældende område sammen med øvrige investorer. En succesfuld dialog kan tage år, hvilket netop er essensen af aktivt ejerskab. Udviklingen rapporteres til og overvåges af Komitéen for Ansvarlige Investeringer i BankInvest.

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

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

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

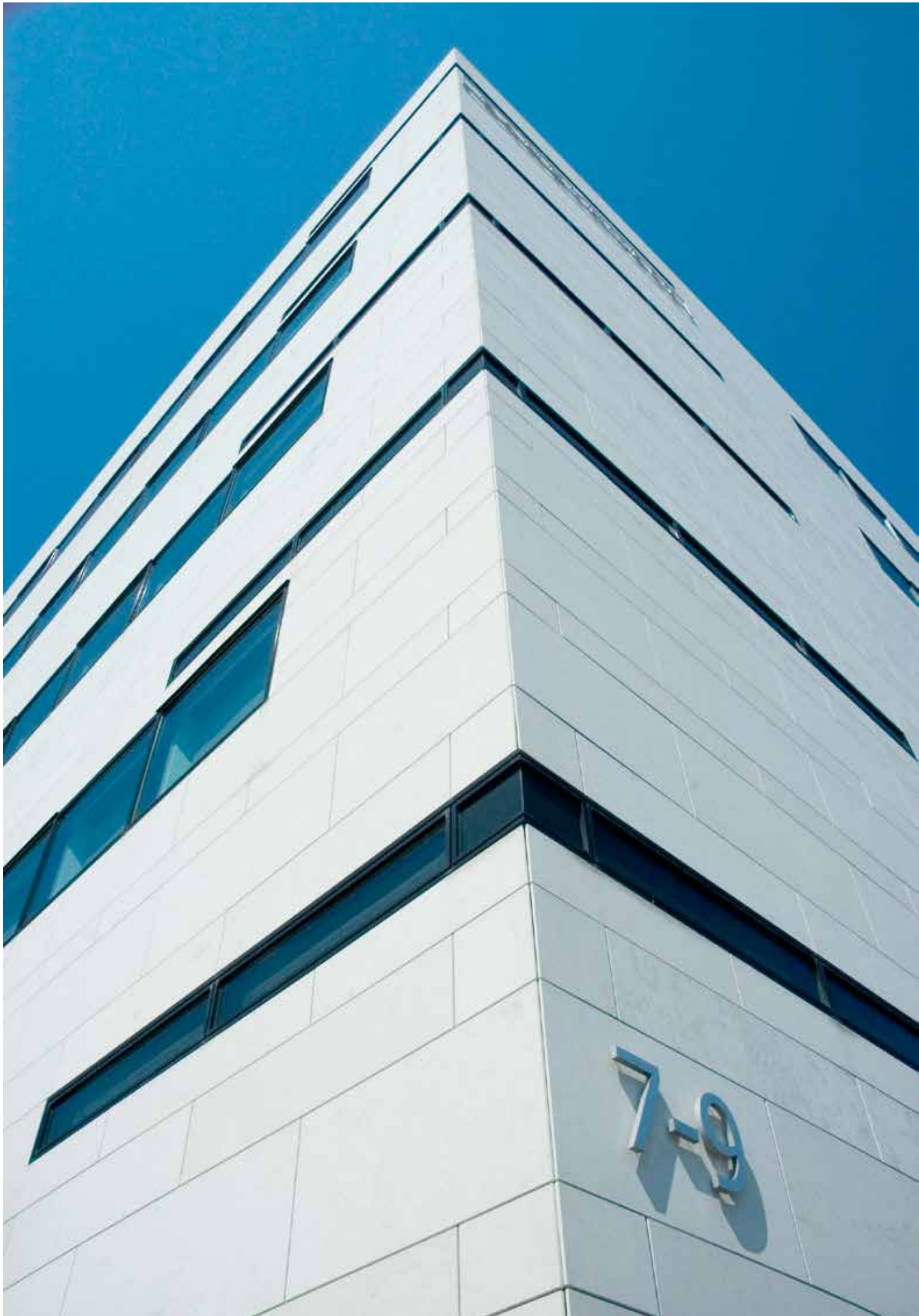
Udover ovenstående kriterier har BankInvest et generelt forbud mod at investere i selskaber involveret i produktion af klyngebomber.

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

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

Information som relaterer sig til foreningens arbejde med samfundsansvar fremgår af BankInvests hjemmeside <http://bankinvest.dk/om-at-investere/samfundsansvar.aspx>, som opdateres løbende med nye initiativer og rapportering.





## 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 fællesnoter.

Foreningens bestyrelse udgør tillige bestyrelserne i de foreninger som fremgår af "Oversigten over BankInvest foreninger og afdelinger".

Disse administreres også af investeringsforvaltningsselskabet BI Management A/S.

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

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

## Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv

Vi kan oplyse følgende om bestyrelses- og direktionsmedlemmerne:

Bestyrelsen og direktionen udgør også bestyrelsen og direktionen for de øvrige investerings- og kapitalforeninger oprettet og administreret af BankInvest Gruppen.

### Bestyrelse

#### **Uffe Ellemann-Jensen, formand. Tiltrådt 13. juni 2007**

Tidl. udenrigsminister

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

Medlem af bestyrelsen for:  
BI Management A/S

#### **Ingelise Bogason, næstformand. Tiltrådt 13. juni 2007**

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 13. juni 2007**

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, Allianceplus A/S

#### **Ole Jørgensen. Tiltrådt 13. juni 2007**

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 Kapitalforeningen BankInvest (3 afdelinger).

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

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2014 samt af resultatet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2014.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 25. februar 2015.

Bestyrelse

Uffe Ellemann-Jensen  
Formand

---

Ingelise Bogason  
Næstformand

---

Bjarne Ammitzbøll

---

Ole Jørgensen

---

Lars Boné

---

Viggo Nedergaard Jensen

---

Direktion

Christina Larsen  
Direktør

---

Henrik Granlund  
Vicedirektør

---

## Den uafhængige revisors erklæringer

### Til investorerne i Kapitalforeningen BankInvest

#### Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Kapitalforeningen BankInvest for regnskabsåret 1. januar til 31. december 2014, der omfatter resultatopgørelse, balance, noter og fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis, for 3 afdelinger. 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

# Afdelingsberetning

## Afdelingens profil

Børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: 21/09/2011

Risikoklasse: 3

Benchmark: 10% MSCI All Country World inkl. nettoudbytte og 90% Bloomberg/Effas Bond Indices Denmark Govt 1-10 Yr.

Fondskode: DK0060335552

Porteføljeraådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

## Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med ledelsesberetningen for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

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

## Investerings- og risikoprofil

Afdelingen er en såkaldt fund-of-funds, som investerer både direkte i forskellige aktivklasser og indirekte gennem andre foreninger eller afdelinger. Det er derfor både disse enheders investeringsstrategi og faktiske investeringer, og den overordnede allokering som er afgørende for afkastet i afdelingen.

Der investeres i aktie- og obligationsbaserede afdelinger, som markedsføres under navnet BankInvest samt i Exchange Traded Funds (ETF), der er godkendt af Finanstilsynet. ETF'ere er fonde, der følger et aktie- eller obligationsindeks.

Fundamentet er Taktisk Aktiv Allokering, der handler om at udnytte aktier og obligationers styrker bedst muligt i økonomiske op- og nedgangstider frem for at holde en konstant fordeling. Investeringsstrategien er forankret i egne modeller og analyser af den økonomiske udvikling og de finansielle markeder. På baggrund af analysernes konklusioner om afkastpotentiale i forhold til risici kan aktieandelen justeres op og ned inden for investeringsrammen.

Afdelingen har som udgangspunkt en fordeling på 10 procent aktier og 90 procent obligationer. Hvis det forventes at aktiemarkederne vil klare sig bedre end obligationsmarkederne vil aktieandelen blive overvægtet, mens den vil blive undervægtet, hvis obligationsmarkederne forventes at udvikle sig bedre end aktiemarkederne. Aktieandelen kan blive overvægtet og undervægtet med op til 20 procentpoint i forhold til den neutrale aktieandel.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, der er bedre end afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Det vægtede benchmark er sammensat af 10 procent aktier fra store og mellemstore selska-

ber i udviklede og udviklingslande, samt 90 procent danske statsobligationer med varighed mellem 1 og 10 år.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. Afdelingen betaler ikke udbytte, men akkumulerer i stedet værdistigninger i afdelingen og dermed i kursen på investeringsbeviserne. Investorer i afdelingen forventes at være private som investerer for pensions- eller frie midler og ønsker at opnå en aktiv pleje af allokeringen mellem aktier og obligationer. Derudover vil afdelingen være relevant for selskaber og investorer der investerer midler under virksomhedsskatteordningen. Investor forventes at have en kort til middellang investeringshorisont.

Da afdelingen investerer i både aktieafdelinger og obligationsafdelinger vil den være påvirket af alle de risikofaktorer, som er forbundet med aktie- og obligationsinvesteringer. Disse risikofaktorer og styring heraf er nærmere beskrevet i ledelsesberetningens afsnit "Risici og risikostyring".

Afdelingens afkast kan variere betydeligt over tid bl.a. som følge af selskabsspecifikke, politiske, markedsræssige og generelle økonomiske forhold samt forhold som eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer.

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

## Afkast og formueudvikling

Porteføljen opnåede i 2014 et afkast på 8,01 procent, mens sammenligningsindekset i samme periode viste et afkast på 7,14 procent. Merafkastet i 2014 endte dermed på 0,87 procent efter omkostninger. Faldende renter i Danmark trak afkastet betydeligt 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. Asiatiske og amerikanske aktier bidrog mest til det absolutte afkast, mens undervægten i latinamerikanske og østeuropæiske aktiemarkeder trak det relative afkast op. 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.

Afdelingens formue udgjorde 157.318 tusinder kroner ultimo 2014 mod 140.750 tusinde kroner ultimo 2013, svarende til en nettovækst på 16.568 tusinde kroner. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 5.450 tusinder kroner. Periodens nettoresultat udgjorde 11.118 tusinde kroner.

**Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici**  
Da afdelingen investerer i de øvrige BankInvest-afdelinger samt ETFere, der følger et aktie- eller obligationsindeks, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på de aktiemarkeder og de obligationsmarkeder, som de underliggende afdelinger og ETFere er eksponeret overfor.

Afdelingens største risikoeksponering er mod det danske obligationsmarked. Eksponeringen mod det globale obligationsmarked, herunder emerging markets obligationer er også betydelig.

#### 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, udviklingen 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.

Resultatopgørelse	2014 (t.kr.)	2013 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	519	573
2 Udbytter	3.275	5.394
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>3.794</b>	<b>5.967</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3 Kapitalandele	8.325	-2.840
4 Valutakonti	20	-7
5 Øvrige aktiver/passiver	2	0
6 Handelsomkostninger	39	42
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>8.308</b>	<b>-2.889</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>12.102</b>	<b>3.078</b>
7 Administrationsomkostninger	984	512
Resultat før skat	11.118	2.566
8 Skat	0	122
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>11.118</b>	<b>2.444</b>
<b>Foreslag til anvendelse</b>		
Overført til formue	11.118	2.444
<b>I alt disponeret</b>	<b>11.118</b>	<b>2.444</b>

Balance pr. 31. december	2014 (t.kr.)	2013 (t.kr.)
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	5.146	1.000
Indestående i andre pengeinstitutter	30	28
<b>9 I alt likvide midler</b>	<b>5.176</b>	<b>1.028</b>
<b>Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	57.377	63.765
Inv.beviser i danske investeringsforeninger	94.889	76.461
<b>9 I alt kapitalandele</b>	<b>152.266</b>	<b>140.226</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	0	52
Andre tilgodehavender	26	18
Mellemværende vedr. handelsafvikling	48	0
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>74</b>	<b>70</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>157.516</b>	<b>141.324</b>
<b>Passiver</b>		
<b>10 Medlemmernes formue</b>	<b>157.318</b>	<b>140.750</b>
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	198	28
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	546
<b>I alt anden gæld</b>	<b>198</b>	<b>574</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>157.516</b>	<b>141.324</b>

#### 11 Femårsoversigt



Noter		2014	2013			
		(t.kr.)	(t.kr.)			
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter		-3	-3			
Andre aktiver		522	576			
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>519</b>	<b>573</b>			
<b>2 Udbytter</b>						
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		817	677			
Investeringsbeviser		2.458	4.717			
<b>I alt udbytter</b>		<b>3.275</b>	<b>5.394</b>			
<b>3 Kapitalandele</b>						
Realiserede kursgevinster og -tab		1.499	-1.383			
Urealiserede kursgevinster og -tab		6.826	-1.457			
<b>I alt kapitalandele</b>		<b>8.325</b>	<b>-2.840</b>			
<b>4 Valutakonti</b>						
Realiserede kursgevinster og -tab		13	-2			
Urealiserede kursgevinster og -tab		7	-5			
<b>I alt valutakonti</b>		<b>20</b>	<b>-7</b>			
<b>5 Øvrige aktiver/passiver</b>						
Realiserede kursgevinster og -tab		2	0			
<b>I alt obligationer</b>		<b>2</b>	<b>0</b>			
<b>6 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger		46	47			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-7	-5			
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>39</b>	<b>42</b>			
<b>7 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.	0	5	5	0	3	3
Revisionshonorar	0	25	25	0	57	57
Markedsføringsomkostninger	0	4	4	0	5	5
Gebyrer til depotselskab	194	0	194	197	0	197
Øvrige omkostninger	0	30	30	0	37	37
Honorar til forvalteren *	726	0	726	213	0	213
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>920</b>	<b>64</b>	<b>984</b>	<b>410</b>	<b>102</b>	<b>512</b>
<b>8 Skat</b>						
Ikke refunderbar skat					0	122
<b>I alt skat</b>					<b>0</b>	<b>122</b>
<b>9 Finansielle Instrumenter</b>						
Børsnoterede finansielle instrumenter					96,8%	99,6%
Andre aktiver og passiver					3,2%	0,4%

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

Noter

2014 2013

**Fem største poster**

BankInvest Lange Danske Obligationer	36%	17%
iShares Euro Government Bond 3	19%	10%
iShares USD Treasury Bond 7-10	8%	0%
BankInvest Korte Danske Obligationer	7%	22%
iShares S&P 500 UCITS ETF DIST	6%	0%

**Investeringstyper i procent af formuen**

BankInvest - aktieafdelinger	6%	6%
BankInvest - obligationer	54%	48%
Exchange Traded Funds - obligationer	26%	40%
Exchange Traded Funds - aktier	10%	5%
Andre inklusiv kontanter	3%	0%

10 Medlemmernes formue

	2014		2013	
	Cirk. beviser	Formue-værdi	Cirk. beviser	Formue-værdi
Formue primo	128.718	140.750	130.692	140.358
Emissioner i året	16.296	18.804	11.386	12.396
Indløsninger i året	11.848	13.399	13.360	14.503
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		45		55
Overført fra resultatopgørelsen		11.118		2.444
<b>Formue ultimo</b>	<b>133.166</b>	<b>157.318</b>	<b>128.718</b>	<b>140.750</b>

11 Femårsoversigt

	2014	2013	2012	2011 *)
Årets nettoresultat (t.kr.)	11.118	2.444	6.438	177
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	157.318	140.750	140.358	13.415
Cirkulerende andele (stk.)	1.331.660	1.287.180	1.306.920	131.750
Indre værdi	118,14	109,35	107,40	101,82
Omkostningsprocent	0,68	0,36	1,53	0,69
Årets afkast (%)	8,01	1,81	5,45	1,88
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	112.184	144.392	234.547	19.917
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	108.423	140.295	111.962	7.311
Værdipapiriomsætning, brutto (t.kr.)	220.607	284.687	346.509	27.228
Værdipapiriomsætning, netto (t.kr.)	189.024	251.646	174.775	9.106
Omsætningshastighed	0,65	0,88	0,70	0,37
ÅOP	1,12	0,70	1,17	1,01
Sharpe Ratio	1,68	-	-	-
Standardafvigelse (%)	2,81	-	-	-
Tracking Error (%)	1,20	-	-	-
Information Ratio	0,85	-	-	-
Benchmark:				
Afkast (%)	7,14	0,41	4,54	3,17
Sharpe Ratio	1,32	-	-	-
Standardafvigelse (%)	2,81	-	-	-

\*) Regnskabsåret 2011 omfatter perioden 15.09. - 31.12.2011.

## Afdelingsberetning

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: 21/09/2011

Risikoklasse: 4

Benchmark: 50% MSCI All Country World inkl. nettoudbytte og 50%

Bloomberg/Effas Bond Indices Denmark Govt 1-10 Yr.

Fondskode: DK0060335636

Porteføljegrådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med ledelsesberetningen for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

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

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingen er en såkaldt fund-of-funds, som investerer både direkte i forskellige aktivklasser og indirekte gennem andre foreninger eller afdelinger. Det er derfor både disse enheders investeringsstrategi og faktiske investeringer, og den overordnede allokering som er afgørende for afkastet i afdelingen.

Der investeres i aktie- og obligationsbaserede afdelinger, som er markedsført under navnet BankInvest samt i Exchange Traded Funds (ETF), der er godkendt af Finanstilsynet. ETF'ere er fonde, der følger et aktie- eller obligationsindeks.

Fundamentet er Taktisk Aktiv Allokering, der handler om at udnytte aktier og obligationers styrker bedst muligt i økonomiske op- og nedgangstider frem for at holde en konstant fordeling. Investeringsstrategien er forankret i egne modeller og analyser af den økonomiske udvikling og de finansielle markeder. På baggrund af analysernes konklusioner om afkastpotentiale i forhold til risici kan aktieandelen justeres op og ned inden for investeringsrammen.

Afdelingen har som udgangspunkt en fordeling på 50 procent aktier og 50 procent obligationer. Hvis det forventes at aktiemarkederne vil klare sig bedre end obligationsmarkederne vil aktieandelen blive overvægtet, mens den vil blive undervægtet, hvis obligationsmarkederne forventes at udvikle sig bedre end aktiemarkederne. Aktieandelen kan svinge mellem 30 og 70 procent afhængigt af synet på økonomien.

Op til 35 procent af den samlede formue kan placeres i aktier på markeder under udvikling – de såkaldte emerging markets. Det samme er tilfældet for obligationsdelen.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, der er bedre end afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Det vægtede benchmark er sammensat af 50 procent aktier fra store og mellemstore selskaber i udviklede og udviklingslande, samt 50 procent danske statsobligationer med varighed mellem 1 og 10 år.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. Afdelingen betaler ikke udbytte, men akkumulerer i stedet værdistigninger i afdelingen og dermed i kursen på investeringsbeviserne. Investorer i afdelingen forventes at være private som investerer for pensions eller frie midler og ønsker at opnå en aktiv pleje af allokeringen mellem aktier og obligationer. Derudover vil afdelingen være relevant for selskaber og investorer der investerer midler under virksomhedsskatteordningen. Investor forventes tillige at have en mellemlang eller lang horisont.

Da afdelingen investerer i både aktieafdelinger og obligationsafdelinger vil den være påvirket af alle de risikofaktorer, som er forbundet med aktie- og obligationsinvesteringer. Disse risikofaktorer og styring heraf er nærmere beskrevet i ledelsesberetningens afsnit "Risici og risikostyring".

Afdelingens afkast kan variere betydeligt over tid bl.a. som følge af selskabsspecifikke, politiske, markedsræssige og generelle økonomiske forhold samt forhold som eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer.

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

### Afkast og formueudvikling

Porteføljen opnåede i 2014 et afkast på 13,51 procent, mens sammenligningsindekset i samme periode viste et afkast på 12,14 procent. Merafkastet i 2014 endte dermed på 1,37 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. Asiatiske og amerikanske aktier bidrog mest til det absolutte afkast, mens undervægten i latinamerikanske og østeuropæiske aktiemarkeder trak det relative afkast op. 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 valutasi- kke 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 Bra- silien 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.

Afdelingens formue udgjorde 154.121 tusinder kroner ultimo 2014 mod 65.151 tusinde kroner ultimo 2013, svarende til en nettotil- vækst på 88.970 tusinde kroner. I regnskabsperioden er der foreta- get nettoemissioner for i alt 75.925 tusinder kroner. Periodens nettoresultat udgjorde 13.045 tusinde kroner.

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

Da afdelingen investerer i de øvrige BankInvest-afdelinger samt ETFere, der følger et aktie- eller obligationsindeks, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på de aktiemarkeder og obligationsmarkeder, som de underliggende afdelinger og ETFere er eksponeret overfor.

Risikoeksponeringen er i udgangspunktet ligeligt fordelt mellem risikofaktorerne på aktier og obligationer.

#### 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, udviklingen 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 infla-

tion 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 fundamen- tale 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 pengepo- litik har efterspørgslen efter højtforrentede obligationer (herun- der 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 pe- rioden 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 konse- kvens heraf er, at markedet inden for især emerging markets-obli- gationer bliver mere selektivt, end vi har set de seneste år. Men vi er positive omkring udsigterne for emerging markets-obligationer.

Resultatopgørelse	2014 (t.kr.)	2013 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	538	250
2 Udbytter	1.242	930
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1.780</b>	<b>1.180</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3 Kapitalandele	11.924	3.515
4 Valutakonti	20	-3
5 Øvrige aktiver/passiver	2	0
6 Handelsomkostninger	25	16
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>11.921</b>	<b>3.496</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>13.701</b>	<b>4.676</b>
7 Administrationsomkostninger	656	266
Resultat før skat	13.045	4.410
8 Skat	0	14
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>13.045</b>	<b>4.396</b>
<b>Foreslag til anvendelse</b>		
Overført til formue	13.045	4.396
<b>I alt disponeret</b>	<b>13.045</b>	<b>4.396</b>

Balance pr. 31. december	2014 (t.kr.)	2013 (t.kr.)
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	6.136	1.065
Indestående i andre pengeinstitutter	30	30
<b>9 I alt likvide midler</b>	<b>6.166</b>	<b>1.095</b>
<b>Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	75.427	31.632
Inv.beviser i danske investeringsforeninger	72.268	32.371
<b>9 I alt kapitalandele</b>	<b>147.695</b>	<b>64.003</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	0	22
Andre tilgodehavender	33	14
Mellemværende vedr. handelsafvikling	502	74
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>535</b>	<b>110</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>154.396</b>	<b>65.208</b>
<b>Passiver</b>		
10 Medlemmernes formue	154.121	65.151
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	269	56
Mellemværende vedr. handelsafvikling	6	1
<b>I alt anden gæld</b>	<b>275</b>	<b>57</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>154.396</b>	<b>65.208</b>

#### 11 Femårsoversigt

Noter	2014 (t.kr.)	2013 (t.kr.)				
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter	-4	-2				
Andre aktiver	542	252				
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>538</b>	<b>250</b>				
<b>2 Udbytter</b>						
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	530	365				
Investeringsbeviser	712	565				
<b>I alt udbytter</b>	<b>1.242</b>	<b>930</b>				
<b>3 Kapitalandele</b>						
Realiserede kursgevinster og -tab	650	1.012				
Urealiserede kursgevinster og -tab	11.274	2.503				
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>11.924</b>	<b>3.515</b>				
<b>4 Valutakonti</b>						
Realiserede kursgevinster og -tab	12	-2				
Urealiserede kursgevinster og -tab	8	-1				
<b>I alt valutakonti</b>	<b>20</b>	<b>-3</b>				
<b>5 Øvrige aktiver/passiver</b>						
Realiserede kursgevinster og -tab	2	0				
<b>I alt obligationer</b>	<b>2</b>	<b>0</b>				
<b>6 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger	42	27				
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-17	-11				
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>25</b>	<b>16</b>				
<b>7 Administrationsomkostninger</b>						
	<b>2014</b>	<b>2013</b>				
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	4	4	0	1	1
Revisionshonorar	0	20	20	0	22	22
Markedsføringsomkostninger	0	3	3	0	2	2
Gebyrer til depotselskab	194	0	194	107	0	107
Øvrige omkostninger	0	24	24	0	17	17
Honorar til forvalteren *)	411	0	411	117	0	117
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>605</b>	<b>51</b>	<b>656</b>	<b>224</b>	<b>42</b>	<b>266</b>
<b>8 Skat</b>						
Ikke refunderbar skat				0		14
<b>I alt skat</b>				<b>0</b>		<b>14</b>
<b>9 Finansielle Instrumenter</b>						
Børsnoterede finansielle instrumenter				95,8%		98,2%
Andre aktiver og passiver				4,2%		1,8%

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

Noter

			2014	2013
<b>Fem største poster</b>				
iShares S&P 500 UCITS ETF DIST			22%	0%
BankInvest Pension Basis			19%	15%
Bankinvest Lange Danske Obligationer			12%	5%
iShares Euro Government Bond 3			7%	7%
iShares MSCI Europe UCITS ETF			7%	0%
<b>Investeringstyper i procent af formuen</b>				
BankInvest – aktieafdelinger			26%	27%
BankInvest – obligationer			21%	23%
Exchange Traded Funds – obligationer			13%	21%
Exchange Traded Funds – aktier			36%	27%
Andre inklusiv kontanter			4%	2%
<b>10 Medlemmernes formue</b>				
			2014	2013
	Cirk. beviser	Formue-værdi	Cirk. beviser	Formue-værdi
Formue primo	52.554	65.151	33.678	38.010
Emissioner i året	56.968	75.829	25.336	30.192
Indløsninger i året	16	21	6.460	7.532
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		117		85
Overført fra resultatopgørelsen		13.045		4.396
<b>Formue ultimo</b>	<b>109.506</b>	<b>154.121</b>	<b>52.554</b>	<b>65.151</b>
<b>11 Femårsoversigt</b>				
	2014	2013	2012	2011 *)
Årets nettoresultat (t.kr.)	13.045	4.396	1.631	544
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	154.121	65.151	38.010	16.220
Cirkulerende andele (stk.)	1.095.060	525.540	336.780	155.780
Indre værdi	140,74	123,97	112,86	104,12
Udlodning (%)	0,00	0,00	1,87	0,81
Omkostningsprocent	0,68	0,56	8,35	4,18
Årets afkast (%)	13,51	9,84	37,961	16,635
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	124.027	59.428	18.467	2.020
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	52.218	35.085	56.429	18.655
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	176.245	94.513	32.116	3.945
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	104.414	55.162	0,64	0,24
Omsætningshastighed	0,54	0,58	1,47	1,17
ÅOP	1,34	1,06	1,47	1,17
Sharpe Ratio	2,09	-	-	-
Standardafvigelse (%)	4,69	-	-	-
Tracking Error (%)	1,66	-	-	-
Information Ratio	0,45	-	-	-
<b>Benchmark:</b>				
Afkast (%)	12,14	8,00	9,09	4,77
Sharpe Ratio	2,38	-	-	-
Standardafvigelse (%)	3,81	-	-	-

\*) Regnskabsåret 2011 omfatter perioden 15.09. – 31.12.2011.

# Afdelingsberetning

## Afdelingens profil

Børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: 25/09/2007 11:13:11

Risikoklasse: 5

Benchmark: 70% MSCI All Country World inkl. nettoudbytte og 30% Bloomberg/Effas Bond Indices Denmark Govt 1-10 Yr.

Fondskode: DK0060089092

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

## Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med ledelsesberetningen for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

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

## Investerings- og risikoprofil

Afdelingen er en såkaldt fund-of-funds, som investerer både direkte i forskellige aktivklasser og indirekte gennem andre foreninger eller afdelinger. Det er derfor både disse enheders investeringsstrategi og faktiske investeringer, og den overordnede allokering som er afgørende for afkastet i afdelingen.

Der investeres i aktie- og obligationsbaserede afdelinger, som markedsføres under navnet BankInvest samt i Exchange Traded Funds (ETF), der er godkendt af Finanstilsynet. ETF'ere er fonde, der følger et aktie- eller obligationsindeks.

Fundamentet er Taktisk Aktiv Allokering, der handler om at udnytte aktier og obligationers styrker bedst muligt i økonomiske op- og nedgangstider frem for at holde en konstant fordeling. Investeringsstrategien er forankret i egne modeller og analyser af den økonomiske udvikling og de finansielle markeder. På baggrund af analysernes konklusioner om afkastpotentiale i forhold til risici kan aktieandelen justeres op og ned inden for investeringsrammen.

Afdelingen har som udgangspunkt en fordeling på 70 procent aktier og 30 procent obligationer, men andelen af aktier kan svinge mellem 45 og 95 procent afhængigt af synet på økonomien.

Op til 47,5 procent af den samlede formue kan placeres i aktier på markeder under udvikling - de såkaldte emerging markets. For obligationsdelen er grænsen 27,5 procent af den samlede formue.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, der er bedre end afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Det aktuelle vægtede benchmark er sammensat af 70 procent aktier fra store og mel-

lemstore selskaber i udviklede og udviklingslande, samt 30 procent danske statsobligationer med varighed mellem 1 og 10 år.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. Afdelingen betaler ikke udbytte, men akkumulerer i stedet værdistigninger i afdelingen og dermed i kursen på investeringsbeviserne. Afdelingen henvender sig primært til investorer med en investeringshorisont på mere end 5 år.

Da afdelingen investerer i både aktieafdelinger og obligationsafdelinger vil den være påvirket af alle de risikofaktorer, som er forbundet med aktie- og obligationsinvesteringer. Disse risikofaktorer og styring heraf er nærmere beskrevet i ledelsesberetningens afsnit "Risici og risikostyring".

Afdelingens afkast kan variere betydeligt over tid bl.a. som følge af selskabsspecifikke, politiske, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold samt forhold som eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer.

På EU-risikoskalaen er afdelingen placeret i kategori 5. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

## Afkast og formueudvikling

Porteføljen opnåede i 2014 et afkast på 15,79 procent, mens sammenligningsindekset i samme periode viste et afkast på 14,64 procent. Merafkastet i 2014 endte dermed på 1,15 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. Asiatiske og amerikanske aktier bidrog mest til det absolutte afkast, mens undervægten i latinamerikanske og østeuropæiske aktiemarkeder trak det relative afkast op. 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.

Afdelingens formue udgjorde 139.216 tusinder kroner ultimo 2014 mod 111.382 tusinde kroner ultimo 2013, svarende til en nettovækst på 27.834 tusinde kroner. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 9.668 tusinder kroner. Periodens nettoresultat udgjorde 18.166 tusinde kroner.

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

Da afdelingen investerer i de øvrige BankInvest-afdelinger samt ETFere, der følger et aktie- eller obligationsindeks, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på de aktiemarkeder og obligationsmarkeder, som de underliggende afdelinger og ETFere er eksponeret overfor.

Den største risikoeksponering er mod det globale aktiemarked.

#### 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, udviklingen i olieprisen og forskydninger i valutakurser.

Obligerationsrenten 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 fundamen-

tale 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.

Resultatopgørelse	2014 (t.kr.)	2013 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	676	619
2 Udbytter	1.301	1.711
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1.977</b>	<b>2.330</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3 Kapitalandele	17.450	12.555
4 Valutakonti	36	0
5 Øvrige aktiver/passiver	2	0
6 Handelsomkostninger	32	37
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>17.456</b>	<b>12.518</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>19.433</b>	<b>14.848</b>
7 Administrationsomkostninger	1.267	1.102
Resultat før skat	18.166	13.746
8 Skat	0	46
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>18.166</b>	<b>13.700</b>
<b>Foreslag til anvendelse</b>		
Overført til formue	18.166	13.700
<b>I alt disponeret</b>	<b>18.166</b>	<b>13.700</b>

Balance pr. 31. december	2014 (t.kr.)	2013 (t.kr.)
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	1.475	862
Indestående i andre pengeinstitutter	27	28
<b>9 I alt likvide midler</b>	<b>1.502</b>	<b>890</b>
<b>Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	78.609	61.799
Inv.beviser i danske investeringsforeninger	59.111	48.940
<b>9 I alt kapitalandele</b>	<b>137.720</b>	<b>110.739</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	0	13
Andre tilgodehavender	33	24
Mellemværende vedr. handelsafvikling	22	0
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>55</b>	<b>37</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>139.277</b>	<b>111.666</b>
<b>Passiver</b>		
10 Medlemmernes formue	139.216	111.382
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	61	32
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	252
<b>I alt anden gæld</b>	<b>61</b>	<b>284</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>139.277</b>	<b>111.666</b>

11 Femårsoversigt

Noter				2014 (t.kr.)		2013 (t.kr.)
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter				-2		-2
Andre aktiver				678		621
<b>I alt renteindtægter</b>				<b>676</b>		<b>619</b>
<b>2 Udbytter</b>						
Noterede aktier fra udenlandske selskaber				811		858
Investeringsbeviser				490		853
<b>I alt udbytter</b>				<b>1.301</b>		<b>1.711</b>
<b>3 Kapitalandele</b>						
Realiserede kursgevinster og -tab				559		3.552
Urealiserede kursgevinster og -tab				16.891		9.003
<b>I alt kapitalandele</b>				<b>17.450</b>		<b>12.555</b>
<b>4 Valutakonti</b>						
Realiserede kursgevinster og -tab				28		0
Urealiserede kursgevinster og -tab				8		0
<b>I alt valutakonti</b>				<b>36</b>		<b>0</b>
<b>5 Øvrige aktiver/passiver</b>						
Realiserede kursgevinster og -tab				2		0
<b>I alt obligationer</b>				<b>2</b>		<b>0</b>
<b>6 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger				36		43
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter				-4		-6
<b>I alt handelsomkostninger</b>				<b>32</b>		<b>37</b>
<b>7 Administrationsomkostninger</b>				<b>2014</b>		<b>2013</b>
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	5	5	0	2	2
Revisionshonorar	0	22	22	0	42	42
Markedsføringsomkostninger	0	3	3	0	4	4
Gebyrer til depotselskab	172	0	172	150	0	150
Øvrige omkostninger	0	27	27	0	30	30
Honorar til forvalteren *)	1.038	0	1.038	874	0	874
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>1.210</b>	<b>57</b>	<b>1.267</b>	<b>1.024</b>	<b>78</b>	<b>1.102</b>
<b>8 Skat</b>						
Ikke refunderbar skat				0		46
<b>I alt skat</b>				<b>0</b>		<b>46</b>

Noter

	2014	2013
<b>9 Finansielle Instrumenter</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,9%	99,4%
Andre aktiver og passiver	1,1%	0,6%

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

**Fem største poster**

iShares S&P 500 UCITS ETF DIST	31%	0%
Pension Basis	28%	22%
iShares MSCI Europe UCITS ETF	9%	0%
Bankinvest Asien	9%	3%
iShares USD Treasury Bond 7-10	5%	0%

**Investeringsstyper i procent af formuen**

BankInvest – aktieafdelinger	37%	34%
BankInvest – obligationer	5%	10%
Exchange Traded Funds – obligationer	8%	16%
Exchange Traded Funds – aktier	48%	40%
Andre inklusiv kontanter	1%	1%

**10 Medlemmernes formue**

	2014		2013	
	Cirk. beviser	Formue-værdi	Cirk. beviser	Formue-værdi
Formue primo	87.884	111.382	86.204	95.643
Emissioner i året	10.066	13.708	9.540	11.444
Indløsninger i året	3.093	4.067	7.860	9.453
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		27		48
Overført fra resultatopgørelsen		18.166		13.700
<b>Formue ultimo</b>	<b>94.857</b>	<b>139.216</b>	<b>87.884</b>	<b>111.382</b>

Noter

11 Femårsoversigt	2014	2013	2012	2011	2010
Årets nettoresultat (t.kr.)	18.166	13.700	8.542	-5.994	19.811
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	139.216	111.382	95.643	83.067	98.470
Cirkulerende andele (stk.)	948.570	878.840	862.040	825.040	915.540
Indre værdi	146,76	126,74	110,95	100,68	107,55
Omkostningsprocent	1,05	1,05	1,88	1,82	1,71
Årets afkast (%)	15,79	14,23	10,15	-6,33	18,96
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	78.604	85.600	71.102	63.165	20.448
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	69.036	81.242	67.045	72.211	77.523
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	147.640	166.842	138.147	135.376	97.971
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	129.487	143.632	127.625	113.470	36.299
Omsætningshastighed	0,54	0,68	0,71	0,67	0,16
ÅOP	1,65	1,55	1,67	2,26	2,06
Sharpe Ratio	1,20	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	7,59	-	-	-	-
Tracking Error (%)	2,69	-	-	-	-
Information Ratio	-0,17	-	-	-	-
Benchmark:					
Afkast (%)	14,64	11,79	11,37	-0,32	16,72
Sharpe Ratio	1,55	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	6,17	-	-	-	-

## 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, kapitalandele 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 og 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. Obligationerne værdiansættes i disse tilfælde til en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne antages at være et bedre

udtryk for dagsværdien.

Forholdet vurderes ikke at have betydning for regnskabsaflæggelsen.

### Omregning af fremmed valuta

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

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

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

### Resultatopgørelse

#### Renter og udbytter

Renteindtægter består af årets indtjente renter af obligationer og indtjente rente og renteudgifter på 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 om forvaltning, markedsføring og investeringsrådgivning. Honoraret til BI Management A/S er opført som "Honorar til forvalteren". Honoraret indeholder en forholdsmæssig andel af forvalterens omkostninger til løn og vederlag. Denne andel opgøres på grundlag af den samlede formue, som BI Management A/S har under administration, og er oplyst i noten til administrationsomkostningerne.

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

#### Skat

Skat består af tilbageholdt udbytteskat 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 udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen.

#### 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 under de enkelte afdelinger. Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse og retningslinier fra InvesteringsForeningsRådet.

#### Indre værdi

Medlemmernes formue delt med cirkulerende andele på balancedagen.

#### Omkostningsprocent

Administrationsomkostningerne i procent af afdelingens gennemsnitlige månedlige opgjorte formuer.

#### Årets afkast i procent

beregnes som:

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

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

Ingen af foreningens afdelinger anvender resultatbetinget honorar.

Foreningen foretager investeringer i andre investeringsafdelinger.

#### Værdipapiromsætning, brutto og netto

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

#### Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden afspejler, hvor mange gange om året beholdningen omsættes. Den beregnes som værdipapiromsætning

gen 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 risikjusteret 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.



## Administrationsomkostninger

Oversigten viser foreningens samlede administrationsomkostninger.

	2014 (t.kr.)	2013 (t.kr.)
Bestyrelseshonorar	14	6
<b>Bestyrelseshonorar i alt</b>	<b>14</b>	<b>6</b>
Revisionshonorar	67	121
<b>Revisionshonorar i alt</b>	<b>67</b>	<b>121</b>
Markedsføringsomkostninger	10	11
Gebyrer til depotselskab	560	454
Øvrige omkostninger	81	84
Fast administrationshonorar	2.175	1.204
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>2.907</b>	<b>1.880</b>

## Omkostningsprocenter – 5 årsoversigt

	2014	2013	2012	2011	2010
Optima 10+	0,68	0,36	1,53	0,69	-
Optima 50+	0,68	0,56	1,87	0,81	-
Optima 70+	1,05	1,05	1,88	1,82	1,71

## Afkast &amp; sammenligningsindeks - 5 årsoversigt

	2014	2013	2012	2011	2010
<b>Optima 10+</b>					
Afkast afdeling	8,01	1,81	5,45	1,88	-
Afkast sammenligningsindeks	7,14	0,41	4,54	3,17	-
<b>Optima 50+</b>					
Afkast afdeling	13,51	9,84	8,35	4,18	-
Afkast sammenligningsindeks	12,14	8,00	9,09	4,77	-
<b>Optima 70+</b>					
Afkast afdeling	15,79	14,23	10,15	-6,33	18,96
Afkast sammenligningsindeks	14,64	11,79	11,37	-0,32	16,72

## Væsentlige aftaler

BankInvests børsnoterede foreninger og afdelinger er ved årsskiftet organiseret i Investeringsforeningen BankInvest, Kapitalforeningen BankInvest og Kapitalforeningen BI Private Equity.

### Struktur

Investeringsforvaltningsselskabet BI Management A/S er ansvarlig for den daglige administration af foreningerne og disses afdelinger. Foreningen har indgået aftale om investeringsrådgivning samt om markedsføring og distribution med BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S. Denne aftale indebærer, at BI Management A/S ved sine investeringsbeslutninger tager udgangspunkt i de analyser og vurderinger af markedsudviklingen, som BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S præsenterer. Både BI Management A/S og BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S er helejede datterselskaber under BI Holding A/S.

### Depotbank

Opbevaring og forvaltning af både værdipapirer og likvide midler varetages af foreningernes depotbank J.P. Morgan Europe (UK), Copenhagen Branch. Depotbanken varetager – foruden opbevaringen af foreningernes/afdelingernes værdipapirer og likvide midler – en række kontrolopgaver i forbindelse med værdipapirhandel, emission, indløsning og lignende. Vederlaget for udførelsen af disse opgaver indgår som en andel af administrationsomkostningerne for de enkelte foreninger og afdelinger.

### Rådgivning af investorer

BankInvest yder ikke rådgivning direkte til medlemmer eller potentielle medlemmer af foreningerne/afdelingerne. Rådgivning i relation til investering varetages af andre dele af den finansielle sektor herunder specielt de over 65 pengeinstitutter, som samarbejder med BankInvest. BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S har et omfattende samarbejde med de enkelte pengeinstitutters rådgivere, hvor BankInvest blandt andet stiller information til rådighed via forskellige webbaserede løsninger. Desuden står BankInvest for en lang række møder og kurser rettet mod de enkelte rådgivere hos pengeinstitutterne. Omkostninger her til afholdes af BankInvest.

### Markedsføring

BankInvest varetager normalt ikke markedsføring direkte over for offentligheden, bortset fra en moderat profileringsannoncering. BankInvest producerer og leverer en bred vifte af markedsføringsmaterialer til pengeinstitutterne, som de anvender efter eget valg. Omkostninger hertil afholdes af BankInvest.

### Formidling

Pengeinstitutter, som ifølge aftale med BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S varetager distribution af og rådgivning om investeringsbeviserne, modtager årligt en honorering, der relaterer sig til de enkelte pengeinstitutters salg samt beholdninger af investeringsbeviser opbevaret på egne eller kunders vegne.

### Fastsættelse af priser

BankInvest fastsætter ikke egentlige børskurser for foreningernes og afdelingernes investeringsbeviser. Derimod beregner og rapporterer BankInvest løbende de indre værdier til NASDAQ OMX Copenhagen A/S i henhold til gældende lov og bestemmelser fra NASDAQ OMX Copenhagen A/S.

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S er market maker for investeringsbeviserne fra BankInvest. Det vil sige, at BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S sørger for, at der til enhver tid er aktuelle priser på alle foreningernes og afdelingernes investeringsbeviser, og at køb og salg altid kan gennemføres. For denne opgave modtager selskabet et fast årligt vederlag. Samtlige BankInvest foreninger og afdelinger handles over NASDAQ OMX Copenhagen A/S handelssystemer. Foreningerne betaler et årligt vederlag til NASDAQ OMX Copenhagen A/S i henhold til gældende satser.

### Aktiebog

BI Management A/S fører aktiebog over alle navnenoterede investorer. Denne opgave indeholder løbende administration, udstedelse af adgangskort til generalforsamlinger, stemmesedler samt øvrige forhold omkring afholdelse af generalforsamlinger. Alle investeringsbeviser udstedes gennem Værdipapircentralen A/S. De gebyrer, som Værdipapircentralen A/S opkræver, indgår som en andel af de samlede administrationsomkostninger for de enkelte foreninger og afdelinger.

## Øvrige forhold

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

## Bag om BankInvest

BankInvest er en førende kapitalforvalter og udbyder af investeringsforeninger i Norden med en samlet formue under forvaltning og administration på 88 milliarder kroner. Formålet for BankInvest er at levere aktiv kapitalforvaltning og opsparingsprodukter af høj international kvalitet til et stigende antal kunder i ind- og udland.

BankInvest blev etableret i 1969 og har i dag cirka 106 medarbejdere. Ejerkredsen består af 36 danske pengeinstitutter, hvor ingen ejer mere end cirka 15 procent af aktiekapitalen i virksomheden.

BankInvest samarbejder med 65 danske og udenlandske pengeinstitutter, som formidler information og rådgivning om investering gennem BankInvest.

Størstedelen af formuen forvaltes på vegne af detailkunder (cirka 235.000 private kunder via medlemspengeinstitutterne) og et større antal institutionelle kunder i Danmark og udlandet. En mindre del er tredjeparts-administration, hvor porteføljen forvaltes eksternt.

Formuen er hovedsageligt placeret i obligationer og aktier.

Siden begyndelsen i 1969, da den første investeringsforening i danske aktier blev lanceret, har BankInvest løbende udvidet forretningsomfang og kompetencer.

BankInvest tilpasser løbende udbuddet af produkter og services ydelser efter kundeønsker og forretningsmæssige overvejelser, og tilbyder ud over en bred vifte af basisprodukter med fokus på danske, europæiske og globale værdipapirer også investeringer i f.eks. emerging markets aktier samt i funds-of-funds-foreninger (foreninger der investerer i andre foreninger).

De senere års øgede fokus blandt investorerne på etiske investeringer - Socially Responsible Investments - imødekommer BankInvest ved at udbyde etisk screenede versioner af udvalgte investeringsprodukter. Det er etiske investeringer, der overholder FN's principper for ansvarlige investeringer, UN PRI.

Gennem BankInvests brede udbud af investeringsforeninger og afdelinger har investorerne mulighed for at sammensætte deres investeringer bedst muligt, således at risikoprofil, investeringshorisont og for eksempel særlige interesseområder afdækkes optimalt set med investorerens øjne. Dertil kommer, at:

- Investorerne slipper for selv løbende at skulle overvåge og tilpasse investeringerne.
- Pengene forvaltes af erfarne, professionelle fagfolk.
- Risikoen reduceres, fordi investeringerne spredes på mange forskellige værdipapirer.
- Investorerne får adgang til værdipapirer, som handles på aktie- og obligationsmarkeder over hele verden.
- Investorerne får bedre handelsbetingelser end ved egen investering i enkeltpapirer.
- Finanstilsynet fører offentligt tilsyn med alle danske investeringsforeninger og finansielle koncerner som BankInvest.

BankInvests investerings- og kapitalforeninger er administreret af investeringsforvaltningsselskabet BI Management A/S. Investeringsforvaltningsselskabet baserer investeringsbeslutningerne på rådgivning fra BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S. Begge selskaber er 100 procent ejet af moderselskabet BI Holding A/S, som det fremgår af koncernstrukturen i det følgende afsnit.

Investeringsfilosofien, som er mere udførligt beskrevet i afsnittet investeringspolitik, har gennem årene altid været den samme: Et merafkast efter omkostninger kommer ikke af sig selv. Det er et resultat af grundighed og frem for alt indgående viden i BankInvests investeringsteams om de finansielle markeder.

## Koncernstruktur

### Koncerndirektion

Koncerndirektionen udgøres af administrerende direktør Lars Bo Bertram, investeringsdirektør Andrea Panzieri og direktør Christina Larsen.

### BI Holding A/S

BankInvest koncernens moderselskab er en finansiel holdingvirksomhed og en fondsmæglerholdingvirksomhed. Udover at eje datterselskaberne, leverer BI Holding A/S administrative ydelser til resten af koncernen og tredjepartsadministration til eksterne kunder.

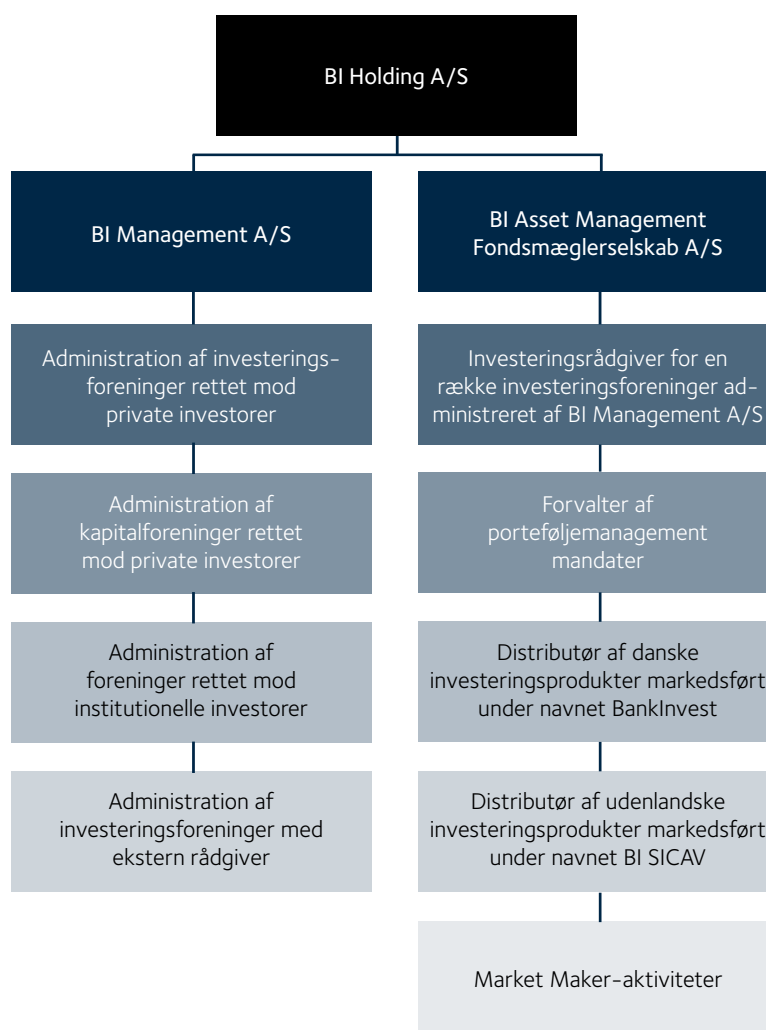
### BI Management A/S

BI Management A/S varetager som investeringsforvaltningsselskab den daglige administration af investeringsforeninger og lignende. En stor del af disse markedsføres under navnet BankInvest. Selskabet er godkendt af Finanstilsynet og underlagt lov om finansiel virksomhed.

### BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S er investeringsrådgiver for investeringsforeninger med videre som markedsføres under navnet BankInvest. Herudover tilbyder selskabet porteføljemanagementydelser primært til institutionelle investorer. Til selskabets aktiviteter hører også markedsføring af investeringsbeviser samt at være market maker for BankInvest foreningerne. Selskabet er godkendt af Finanstilsynet og underlagt lov om finansiel virksomhed.

Ud over den anførte selskaber består koncernen af en række mindre selskaber uden væsentlig aktivitet.



## Investeringskæden

Når en investor henvender sig i sit pengeinstitut for at få rådgivning om investering i en af BankInvests foreninger med tilhørende afdelinger, vil en kæde af transaktioner og beslutninger igangsættes og til sidst føre til investeringer i konkrete værdipapirer.

Kæden begynder i pengeinstituttet, hvor bankrådgiver og investor i fællesskab finder frem til investors: Formål, risikoprofil, skatteforhold, investeringshorisont og formuesammensætning i forhold til de forestående investeringer. Når investor har besluttet, hvilke BankInvest-beviser der skal købes, gennemføres handlen og registreres i investors depot via Værdipapircentralen.

Hvis beviserne er blevet navnenoteret, får BankInvest oplyst navn og adresse på investor. Navnenoteringen er en nødvendighed, hvis investor ønsker at få tilsendt løbende information fra BankInvest samt have stemmeret ved generalforsamlingen.

### Procedure for investeringsstrategien

I hver af de investeringsforeninger som BankInvest forvalter, gøres nettosummen af alle køb og salg op løbende. Dette sker for at sikre, at lovens placeringskrav overholdes. Placeringskravene gør, at hvis der kommer mange penge ind i en afdeling, skal de investeres i nye værdipapirer. Beslutningen om, hvilke værdipapirer den enkelte afdeling skal købe eller sælge foretages af BankInvests administrationsselskab, som sørger for at lovgivning samt investeringsstrategi overholdes.

### Investeringsstrategien

Når administrationsselskabet har opgjort, hvor meget der skal investeres i en afdeling, udvælges de konkrete værdipapirer. Ved udvælgelsen henter administrationsselskabet inspiration hos BankInvests investeringsrådgiver, BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S.

Dagligt handler BankInvest værdipapirer på børser verden over. Investors penge kan «rejse» fra kontoen i Danmark til et jernbaneselskab i Mexico. Hvis investor sælger sin investering, sælges først værdipapirerne, dernæst indløses investeringsbeviserne og kæden sluttet.

## Investeringspolitik

Aktiv forvaltning er den grundsten, som investeringspolitikken i BankInvest bygger på. Det kræver indsigt, samarbejde og en høj grad af sikkerhed samt effektivitet i forvaltningen.

BankInvest forvalter en række investeringsforeninger med tilhørende afdelinger, som tager afsæt i obligationer eller aktier fra ind- og udland. For at finde frem til de bedste investeringsmuligheder følges den økonomiske og politiske udvikling tæt. Hertil benytter BankInvest sig af et globalt kontaktnet, og medarbejdere deltager løbende i konferencer og besøger virksomheder, alt sammen for at optimere beslutningsgrundlaget for fremtidige investeringer.

### Obligationsinvestering

Obligationsinvesteringerne tager udgangspunkt i en vurdering af de relevante økonomiske og politiske forhold, som kan påvirke renteniveauet. BankInvest har udviklet sine egne modeller, baseret på en række forskellige nøgletal, som følger de største økonomier tæt. På baggrund heraf opstilles og vedligeholdes en prognose for renteutviklingen i ind- og udland. Prognosen vurderer valutakurser, kreditspænd for virksomhedsobligationerne samt udviklingen for obligationerne i Højrentelandene.

Afhængig af porteføljetypen og de faste investeringsrestriktioner, vælges de enkelte obligationer på baggrund af deres prisfastsættelse og særlige karakteristika.

### Aktieinvestering

Aktieinvesteringerne foretages på grundlag af analyser af de enkelte selskaber, for at finde frem til de mest enestående selskaber. Analysegrundlaget er standardiseret for at sikre konsistens samt høj kvalitet og er baseret på teorier om konkurrencemæssige fordele (Competitive Advantages) og konkurrencemæssige strategier (Competitive Strategies). Teorien kobles sammen med en analyse af selskabernes evne til at skabe positive økonomiske afkast ud af deres investerede kapital.

Alle investeringer foretages på baggrund af en vurdering af selskabets forventede fremtidige pengestrømme. Enhver nyinvestering skal indeholde et attraktivt kurspotentiale uanset hvor unikke positioner selskabet har.

### Portefølje- og risikostyring

Lov om investeringsforeninger i Danmark indeholder en række generelle rammer og begrænsninger, som sikrer, at investorerne får en spredning af deres investering og risiko. Hertil kommer, at den enkelte afdeling har faste investeringsbegrænsninger, som afspejler investeringsområdet. Afdelingens risikoramme er beskrevet i markedsføringsmaterialet og nedfældet i central investorinformation, prospektet samt vedtægter.

For at sikre en høj grad af sikkerhed, tryghed og effektivitet i forvaltningen har BankInvest udviklet systemer, som automatisk overvåger investeringsbegrænsningerne og advarer før eventuelle overskridelser indtræffer.

### Handel og omkostninger

BankInvest råder over sin egen handelsafdeling, hvor der handles direkte hos danske og udenlandske børsmæglere. Handelsafdelingen handler kun på vegne af investeringsforeningerne administreret af BankInvest. Den kan ikke disponere for egen regning, hvilket sikrer bedre afregningskurser og lavere omkostninger for investorerne.

### Ansvarlige investeringer og åbenhed

Det øgede fokus blandt investorerne på virksomhedernes samfundsansvar, herunder etiske investeringer – Socially Responsible Investments – imødekommer BankInvest dels ved at have underskrevet UN Principles for Responsible Investment, og dels ved at udbyde etisk screenede versioner af udvalgte produkter.

BankInvest følger de internationalt anerkendte og benyttede standarder for opgørelse og præsentation af afkast på investeringsporteføljer, også kaldet GIPS®-standarder (Global Investment Performance Standards). Brugen af GIPS®-standarderne er med til at sikre investorerne i BankInvests investeringsafdelinger gennemsigthed via den standardiserede måde afkast opgøres og formidles på. BankInvest sikrer årligt, at en ekstern part verificerer, at BankInvest overholder GIPS®-standarderne.



## Børsnotering og handel

BankInvests foreninger og afdelinger er konsekvent optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen A/S. Det sikrer investor den bedst mulige information og gennemsigtighed i prisfastsættelsen på beviserne, samt åbenhed om bedste bud og udbud. Ud over "skarpe priser" sikrer noteringen investor, at handelen sker under iagttagelse af gode governance principper, idet beviserne handles på en autoriseret markedsplads med blandt andet offentligt tilsyn og klare regler for offentliggørelse af relevant information. Prisdannelsen kan løbende følges via NASDAQ OMX Copenhagen A/S' hjemmeside: [www.nasdaqomx.com](http://www.nasdaqomx.com)

## Kommunikation

BankInvest stræber efter at levere korrekt og forståelig information til alle investorer. Det er målet, at alle, der investerer gennem BankInvest, til enhver tid har det bedst mulige grundlag at træffe deres investeringsbeslutninger på.

Hjemmesiden [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk) indeholder udførlig information om udviklingen i samtlige foreninger og afdelinger. Informationerne opdateres løbende. Rapporteringen indeholder en gennemgang af det seneste kvartals væsentligste begivenheder, BankInvests vurdering af disse i relation til foreningernes og afdelingernes investeringer, samt et overblik over de investeringsbeslutninger, der er truffet og gennemført.

Investorer, som ønsker uddybende information, kan desuden finde faktuelle oplysninger såsom prospekter, historiske afkast, udbytter, beholdningslister, markedsanalyser og artikler med mere. Disse informationer opdateres med varierende frekvens alt efter relevans.

På hjemmesiden findes også de indre værdier, som BankInvest løbende beregner og oplyser til NASDAQ OMX Copenhagen A/S. Den indre værdi danner udgangspunkt for kursdannelsen på investeringsbeviserne. Der findes også emissions- og indløsningspriser, beregnet afkast med mere.

Hvert halve år udgiver BankInvest investormagasinet Ajour i en trykt og elektronisk version med nyt om de finansielle markeder, investeringsrelevante artikler samt information om udviklingen i de enkelte investeringsforeninger og afdelinger.

En gang om året i forbindelse med indkaldelsen til generalforsamlingen offentliggør BankInvest-foreningerne en årsrapport. Årsrapporten beretter ligeledes om udviklingen i det forgangne år for hver af afdelingerne. I august måned offentliggøres tillige en halvårsrapport.

Sidst men ikke mindst udgiver BankInvest løbende vejledninger og produktinformation om eksisterende og nye foreninger og afdelinger. Materialerne kan rekvireres på hjemmesiden, via lokale og regionale pengeinstitutter eller direkte hos BankInvest.

## Finanskalender

25. februar 2015 Årsrapport 2014  
25. marts 2015 Generalforsamling  
20. august 2015 Halvårsrapport 2015



