

Halvårsrapport 2015

# Kapitalforeningen BankInvest

CVR-nr. 30 70 76 56

Halvårs  
2015

---

**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

Halvårsrapporten 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 .....	6
Forventninger til andet halvår 2015 .....	8
Risikoskala .....	9
Risici og risikostyring .....	10
<b>Påtegninger</b>	
Ledelsespåtegning .....	13
<b>Halvårsregnskaber og afdelingsberetninger</b>	
Optima 10+ .....	15
Optima 50+ .....	19
Optima 70+ .....	23
<b>Fællesnote</b>	
Anvendt regnskabspraksis .....	27
Øvrige forhold .....	27

# 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 halvårsrapport.

Nedenfor vises en oversigt over de enkelte foreninger og afdelinger;

## **Investeringsforeningen BankInvest**

Asien

Basis

Basis Etik

Pension Basis

Danmark

Danmark Akkumulerende

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 første halvår af 2015 med pæne afkast for alle tre afdelinger. Formuen er steget med 154,6 millioner kroner og udgjorde 605,3 millioner kroner ved udgangen af juni 2015. Foreningen har realiseret et regnskabsmæssigt resultat for halvåret på 21,0 millioner kroner og der er i året foretaget nettoemissioner for i alt 133,7 millioner kroner. Optima 50+ tegner sig for cirka 50 procent af nettoemissioner. Den resterende del er ligeligt fordelt mellem Optima10+ og Optima 70+.

### Afkast

Afdelingerne opnåede positive afkast i første halvår 2015 fra 0,66 procent i Optima 10+ til 9,35 procent Optima 70+. De opnåede afkast var alle på niveau eller bedre end afdelingernes respektive sammenligningsindeks. Afkastene er i tråd med de forventninger, som vi gav udtryk for i årsrapporten 2014.

### Den økonomiske udvikling

Det globale økonomiske opsving fortsatte i begyndelsen af 2015, men har fortsat været kendetegnet ved at være svagt og uensartet. Desuden har inflationen i den vestlige verden været lavere end de pengepolitiske målsætninger. Derfor har man i løbet af første halvår også set tre gange så mange rentelepser som rentestramninger globalt. Hertil kommer ekstraordinære pengepolitiske stimuli i eurozonen, Japan og Sverige.

Den økonomiske vækst i USA var i starten af året negativt påvirket af hårde snestorme samt havnekonflikter på vestkysten. Det efterfølgende opsving har imidlertid været skuffende svagt. Fremstillingssektoren, og ikke mindst eksportvirksomhederne, har været tyngt af en stærk dollar og svag global efterspørgsel. Desuden har væksten i privatforbruget været skuffende set i lyset af de markante fald i energipriserne i andet halvår af 2014. Der har gennem årets første seks måneder været forventninger til, at den amerikanske central-

bank hæver renten i løbet af året. Den stærke dollar, svag kerneinflation og moderat lønvækst har imidlertid udskudt det forventede tidspunkt for første renteforhøjelse til slutningen af året, ligesom den forventede hastighed i den efterfølgende normalisering af pengepolitikken er dæmpet. Betydelig usikkerhed om størrelsen af den ledige kapacitet på arbejdsmarkedet bevirker dog, at der er historisk stor uenighed blandt de amerikanske centralbankchefer om disse forhold, og dermed også om den pengepolitiske kurs.

I Europa har man oplevet en pæn acceleration i den økonomiske vækst, og centrale vækstindikatorer lå i slutningen af første halvår på stærkeste niveau i fire år. Opsvinget har først og fremmest været drevet af en stærk acceleration i privatforbruget. Også eksporten har bidraget positivt, mens virksomhedernes investeringer fortsat er svage. Den Europæiske Centralbank besluttede på mødet i marts at indlede et udvidet obligationsopkøbsprogram. Fra marts 2015 til september 2016 vil man købe for 60 milliarder euro om måneden. Forventninger til dette opkøbsprogram, og det forhold at det blev større end forventet i markedet, betød, at den tiårige tyske statsobligationsrente faldt til rekordlave 0,05 procent pro anno frem til 17. april, hvorefter renten er steget kraftigt. I de sidste dage af juni brød Grækenlands-krisen ud i lys lue. En dramatisk udvikling, hvor kuldelede forhandlinger om en forlængelse af hjælpepakken fik den græske regering til at udskrive folkeafstemning om hjælpepakken til afholdelse 5. juli, og hvor man var nødt til lukke bankerne og indføre kapitalkontroller. Det har betydet, at Grækenlands fremtid i eurosamarbejdet var usikker i slutningen af juni. Begivenhederne i juli trækker dog i retning af, at en ny låneaftale for Grækenland vil falde på plads. Usikkerheden omkring Grækenlands skæbne gav anledning til forøget volatilitet på aktie- og rentemarkederne i slutningen af første halvår, om end der ikke var tale om samme dramatiske udvikling, som de markante politiske udmeldinger ellers kunne have antydnet kunne blive konsekvensen.

Den danske krone kom under betydeligt pres, efter at den schweiziske centralbank i midten af januar opgav at forsvare schweizerfranc over for euro. Markante rentelepser fra Nationalbanken, aflysning af obligationssalg i 2015 samt klare udmeldinger fra Nationalbanken om sikkerheden i fastkurspolitikken betød dog, at spekulationerne i en styrkelse af kronen ophørte i løbet af februar.

Kina kæmpede fortsat med afmatning i fremstillingssektoren: Dels på grund af omstrukturering af den økonomiske vækstmodel, og dels på grund af betydelig overkapacitet efter overinvesteringerne i 00'erne. Samtidig har inflationen været markant lavere end den kinesiske centralbanks prisstabilitetsmålsætning. Derfor har man også set tre rentelepser i første halvår, ligesom man ad tre omgange har sænket bankernes reservekrav. En væsentlig bekymring for de finansielle markeder i slutningen af første halvår har været finansiell ustabilitet i Kina. Årsagen var et kollaps i de kinesiske aktier på børserne i Shang-

hai og Shenzhen på 30% fra 15. juni. Det er de såkaldte "A-aktier", som indtil for nylig kun været tilgængelige for indenlandske institutionelle investorer. Men betydelige liberaliseringer, ikke mindst i november 2014, har først og fremmest givet anledning til, at private kinesiske investorer har kastet sig over dette marked. Fra medio november til slutningen af første halvår, er der kommet ca. 90 millioner nye investorer, og åbnet næsten en halv milliard depoter. Dette har også været tydeligt i kursudviklingen på A-aktier. Disse var steget ca. 150% i de 12 måneder op til kurskorrektionen fra 15. juni. Så i dette perspektiv, er faldet ikke alarmerende. De kinesiske A-aktier er steget 32,2% i første halvår. De kinesiske "H-aktier", dvs. de aktier som udenlandske investorer primært investerer i via børsen i Hong Kong, er til sammenligning steget 11,2% i første halvår. En stribe indgreb siden slutningen af juni har stabiliseret markedet.

Når kinesiske A-aktier har relevans for udenlandske investorer, er det først og fremmest fordi finansiell ustabilitet i Kina kan have negative effekter for den økonomiske vækst. Dette kan ske via lavere privatforbrug, solvensproblemer i skyggebanksystemet og/eller en afmatning i den finansielle sektor. Kurskorrektionen har dog været for moderat, og har ramt en for lille del af markedet til, at det kan have påvirket privatforbrug og skyggebanksystemet i væsentlig omfang. Men man må dog forvente, at en afmatning i den finansielle sektor, kan have haft en negativ påvirkning af den økonomiske vækst – dog først fra starten af andet halvår. Den finansielle sektor udgjorde i 2014 7,4 procent af BNP. Men liberaliseringerne i kølvandet på partikongressen i november betød, at denne andel voksede til 9,7 procent i første kvartal.

Første halvår har desuden været præget af forskellige og uafhængige, geopolitiske begivenheder: Rusland, Iran, ISIS/Irak, Mellemøsten, det sydkinesiske øhav og MERS. EU har i slutningen af juni forlænget sanktionerne mod Rusland med seks måneder. Efter langstrakte og vanskelige forhandlinger lykkedes det midt i juli at opnå en aftale mellem Iran og Vesten plus Kina og Rusland om en aftale, der i de næste ti år skal lægge begrænsninger på de iranske atomprogrammer til gengæld for en begyndende ophævelse af sanktionsregimet mod Iran.

### Bestyrelsen

På foreningens ordinære generalforsamling den 25. marts 2015 var direktør Bjarne Ammitzbøll og direktør Ole Jørgensen på valg. Bestyrelsen foreslog genvalg af dem begge, og de blev enstemmigt genvalgt til bestyrelsen. Bestyrelsen består desuden af tidligere udenrigsminister Uffe Ellemann-Jensen, direktør Ingelise Bogason, direktør Lars Boné og direktør Viggo Nedergaard Jensen.

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

### Fund Governance

Foreningens bestyrelse har vedtaget at leve op til den fund governance-politik, som følger af InvesteringsFondsBranchens anbefalinger. Politikken vedrører den overordnede styring af rettigheder og ansvar blandt aktørerne i og omkring foreningen og investeringsforvaltningsselskabet. I politikken – og i øvrige regler, forretningsgange og politikker – fastlægges samspillet mellem investorer, bestyrelsen, direktionen og øvrige interessenter.

### Måltal for det underrepræsenterede køn

Den kønsmæssige fordeling blandt foreningernes generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer udgør i 2015 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.

### Videnressourcer

BI Management A/S er foreningens investeringsforvaltningsselskab. Selskabet råder over betydelige og brede videnressourcer, som kan sikre en stabil og sikker drift af foreningen. På områder, hvor selskabet ikke selv besidder de fornødne videnressourcer, varetages opgaverne af eksterne parter, herunder BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S og BI Holding A/S. Videnressourcer udgør derfor ikke nogen risiko i relation til afdelingernes fremtidige resultat og afkast.

### Usædvanlige forhold

Udover omtale af udviklingen på de finansielle markeder er der ikke i regnskabsåret indtruffet usædvanlige forhold, som har påvirket indregningen og målingen.

### Usikkerhed ved indregning eller måling

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til fastsættelse af en korrekt dagsværdi for visse obligationer, da markedskursen i nogle tilfælde ikke anses som retvisende, primært som følge af illikviditet på markederne. Obligationerne værdiansættes i disse tilfælde til en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne antages at være et bedre udtryk for dagsværdien. Forholdet vurderes ikke at have betydning for regnskabsaflæggelsen.

### Begivenheder efter regnskabsperiodens udløb

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

### Revision

Halvårsrapporten har ikke været genstand for revision eller review.

## Forventninger til andet halvår 2015

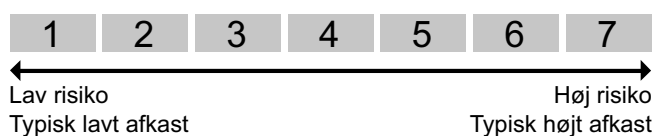
I årsrapporten for 2014 gav vi udtryk for, at vi samlet set forventede et afkast på amerikanske aktier på omkring 7 procent, og lidt mere i europæiske aktier. Desuden forventede vi, at de asiatiske aktier i løbet af året ville genoptage opsvinget. Endelig forventede vi en stigning i den tiårige tyske rente til 1,20 procent ultimo 2015 og en stigning i den tiårige amerikanske til 3,00 procent. Trods betydelig volatilitet på aktie- og rentemarkederne i de første seks måneder af året, er alle disse forventninger fortsat intakte.

I starten af andet halvår vil der være betydelig usikkerhed for de finansielle markeder som følge af den uafklarede situation i Grækenland. Der er dog ikke tale om en systemisk krise som i 2010/11, og vi forventer, at det europæiske aktiemarked i løbet af sommeren igen vil dreje fokus mod de stærke vækstindikatorer for regionen. I løbet af sommeren kan man desuden risikere en del volatilitet på rente- og valutamarkederne i tilfælde af ændrede forventninger til pengepolitiske stramninger i Federal Reserve. Vores overordnede forventning er dog, at stramningerne kommer i et særdeles langsomt tempo og af de rigtige årsager. Derfor forventer vi ikke, at pengepolitikken vil afspore opsvinget på aktiemarkedet, men blot dæmpe det.



## Risikoskala

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



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

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

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

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

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

Risikoklasse	Afdeling
1	Ingen BankInvest-produkter i denne kategori
2	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	Højrentelände Højrentelände Akkumulerende Højrentelände, 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 Danmark Akkumulerende Emerging Markets Aktier Europa Small Cap Aktier Latinamerika USA 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 markets lande ofte vil have en risiko, som er højere end afdelinger med aktier i de traditionelle aktiemarkeder. Hvis man investerer over en kortere tidshorizont, er aktieafdelingerne for de fleste investorer derfor, sjældent velegnede. I afsnittet "Risikoskala" er EU-risikoskalaen, som BankInvest anvender nærmere beskrevet, og der fremgår en oversigt, der viser de enkelte afdelingers risikoklassifikation. Den enkelte afdelings risikoklassifikation vil tillige være at finde i den enkelte afdelings beretning.

### Risici knyttet til investeringsmarkederne

Afkastet i en forening bliver naturligvis påvirket af alle de risici, som knytter sig til investeringsmarkederne. Disse risikoelementer er f.eks. udviklingen i de økonomiske konjunkturer og politiske forhold både

lokalt og globalt, valutarisici, renterisici og kreditrisici.

Hver af disse risikofaktorer 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 halvårsrapporten, 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 højest 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

modsatning 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 fornævnte 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.

#### Eksposering 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 valutaeksposering, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner.

#### Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksposering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Afdelinger, som investerer i danske aktier eller obligationer, har ingen direkte valutarisiko, mens afdelinger, som investerer i europæiske aktier eller obligationer 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-mæssige eller generelle økonomiske forhold, herunder renteutviklingen globalt, påvirke investeringernes værdi.

#### Renterisiko

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

#### Kreditrisiko

Inden for forskellige obligationstyper - statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets-obligationer, kreditobligationer osv. - er der en kreditrisiko relateret til, om obligationerne modsvarer reelle værdier, og om stater, boligejere og virksomheder kan indfri deres gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder kan der være risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd udtrykker renteforskellen mellem kreditobligationer og traditionelle, sikre statsobligationer udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

#### Refinansiering

Stater og virksomheder kan, hvis der kan findes en långiver, gennemføre en refinansiering af deres gældsposter ved at optage nye lån til indfrielse af eksisterende lån. I forbindelse med refinansiering er der risiko for øgede omkostninger i forbindelse med optagelse og afvikling af det nye lån, hvilket kan betragtes som en udvidet risiko, da man 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.

## Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt halvårsrapporten for 2015 for Kapitalforeningen BankInvest (3 afdelinger).

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

Halvårsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 30. juni 2015 samt af resultatet for regnskabsåret 1. januar - 30. juni 2015.

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.

København, den 20. august 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

---



## Afdelingsberetning

Børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: September 2011

Risikoklasse: 3

Benchmark: 10% MSCI All Country World inkl. nettoudbytte og 90%

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

Fondskode: DK006033552

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 i forskellige aktivklasser igennem andre foreninger, investeringsinstitutter 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), som revægtet årligt.

Benchmark er sammensat af 10 procent aktier fra store og mellemstore selskaber 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.

### Årets afkast og formueudvikling

Porteføljen opnåede i første halvår af 2015 et afkast på 0,66 procent, mens sammenligningsindekset i samme periode viste et afkast på 0,92 procent. Porteføljens afkast var dermed 0,26 procent lavere end afkastet på sammenligningsindekset. Trods en overvægt i stigende aktiemarkeder lykkedes det ikke at trække porteføljens afkast tilstrækkeligt op til at levere et afkast, der var højere end sammenligningsindekset. Årsagen er stigningerne i de europæiske renter, som har belastet den obligationstunge portefølje. Især perioden fra midten af april og frem til midten af juni måned, hvor renterne i eurozonen steg kraftigt, har trukket afkastet ned. En overvægt i high yield- og emerging markets-obligationer har dog sammen med aktieovervægten bidraget positivt til afkastet, og har således fungeret som modvægt til de stigende renter.

Afdelingens formue udgjorde 193.401 tusinde kroner ultimo juni 2015 mod 157.318 tusinde kroner ultimo 2014, svarende til en nettovækst i formuen på 36.083 tusinde kroner. Periodens resultat udgjorde 130 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 andet halvår**

Det er vores forventning, at de globale aktiemarkeder vil være moderat stigende i 2015. Der kan blive tale om fortsat store regionale forskelle, blandt andet på grund af den forskelligartede vækst, udvikling i olieprisen og forskydninger i valutakurser, men en fortsat ekspansion i global økonomi bør sikre, at aktiemarkederne ender året højere end det nuværende niveau.

Obligationsrenter i USA og Tyskland (og Danmark) forventes at stige moderat. Rentestigningerne vil være størst i USA, mens fortsat stram finanspolitik i eurozonen, sammen med svag kreditgivning og lav inflation betyder, at en renteforhøjelse fra Den Europæiske Centralbank ligger langt ude i fremtiden. Første renteforhøjelse i USA forventes at komme i andet halvår 2015 og vil markere afslutningen på den amerikanske nulrentepolitik. De efterfølgende renteforhøjelser ventes at blive leveret i et langsomt og gradvist tempo, og på baggrund af en stærk vækst er det fortsat vores forventning, at pengepolitikken ikke vil afspore opsvinget på aktiemarkedet, men blot dæmpe det. Hen over sommeren kan man dog risikere en del udsving på rente- og valutamarkederne i tilfælde af ændrede forventninger til pengepolitiske stramninger i den amerikanske centralbank.

I starten af andet halvår vil der være betydelig usikkerhed på de finansielle markeder som følge af den uafklarede situation i Grækenland. Vi vurderer ikke, at der er tale om en systemisk krise som i 2010/11, og vi forventer derfor, at det europæiske aktiemarked i løbet af sommeren igen vil dreje fokus mod de stærke vækstindikatorer for regionen, som vi forventer, vil fortsætte med at pege på fremgang. Renteniveauet har undergået en form for normaliseringsproces, som i højere grad bringer Renteniveauet i overensstemmelse med de økonomiske forhold i eurozonen. Derfor fastholder vi vores forventning fra starten af året om, at den tyske tiårsrente vil være svagt stigende i andet halvår 2015.

Resultatopgørelse

	01.01	01.01
	-30.06.15	-30.06.14
	(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter	888	3.086
Kursgevinster og -tab	-479	3.281
Administrationsomkostninger	278	221
Resultat før skat	131	6.146
Skat	1	0
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>130</b>	<b>6.146</b>

Balance

	30.06.2015	31.12.2014
	(t.kr.)	(t.kr.)
<b>Aktiver</b>		
1 Likvide midler	2.817	5.176
1 Kapitalandele	190.970	152.266
Andre aktiver	4.963	74
<b>Aktiver i alt</b>	<b>198.750</b>	<b>157.516</b>
<b>Passiver</b>		
2 Medlemmernes formue	193.401	157.318
Anden gæld	5.349	198
<b>Passiver i alt</b>	<b>198.750</b>	<b>157.516</b>

3 Femårsoversigt

Noter

	30.06.15 (t.kr.)	31.12.14 (t.kr.)
<b>1 Finansielle Instrumenter</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,7%	96,8%
Andre aktiver og passiver	1,3%	3,2%

**Fem største poster**

BankInvest Korte Danske Obligationer	24%	7%
iShares Euro Government Bond 3	16%	19%
BankInvest Virksomhedsobligationer Akkumulerende	15%	0%
iShares USD Treasury Bond 7-10	13%	8%
BankInvest Højrentelände	6%	6%

**Investeringstyper i procent af formuen**

BankInvest - aktieafdelinger	1%	6%
BankInvest - obligationer	56%	54%
Exchange Traded Funds - obligationer	36%	26%
Exchange Traded Funds - aktier	6%	10%
Andre inklusiv kontanter	1%	3%

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

**2 Medlemmernes formue**

	30.06.2015		31.12.2014	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	133.166	157.318	128.718	140.750
Emissioner i året	31.085	37.914	16.296	18.804
Indløsninger i året	1.623	1.961	11.848	13.399
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		0		45
Overført fra resultatopgørelsen		130		11.118
<b>Formue ultimo</b>	<b>162.628</b>	<b>193.401</b>	<b>133.166</b>	<b>157.318</b>

**3 Femårsoversigt**

	30.06.15	30.06.14	30.06.13	30.06.12
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	130	6.146	-705	1.922
Medlemmernes formue (t.kr.)	193.401	145.407	144.517	142.760
Cirkulerende andele (t.kr.)	162.628	127.292	135.092	137.292
Indre værdi	118,92	114,23	106,98	103,98
Omkostninger (%)	0,16	0,16	0,17	0,99
Halvårets afkast (%)	0,66	4,44	-0,44	2,07
Sharpe ratio	1,22	-	-	-

# Afdelingsberetning

## Afdelingens profil

Børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: September 2011

Risikoklasse: 4

Benchmark: 50% MSCI All Country World inkl. nettoudbytte og 50% Bloomberg/EFFAS Bond Indices Denmark Govt. 1-10 Yr.

Fondskode: DK0060335636

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 i forskellige aktivklasser igennem andre foreninger, investeringsinstitutter 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 obligations 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), som revægtes årligt. 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.

## Årets afkast og formueudvikling

Porteføljen opnåede i første halvår af 2015 et afkast på 6,34 procent, mens sammenligningsindekset i samme periode viste et afkast på 5,71 procent. Merafkastet i første halvår af 2015 endte dermed på 0,63 procent efter omkostninger. Overvægten i aktier og kreditobligationer har mere end opvejet det tab, der kom fra statsobligationerne i kølvandet på de stigende renter i eurozonen. Aktieporteføljen har haft en overvægt i europæiske, asiatiske og japanske aktier i store dele af halvåret, hvilket har trukket afkastet op.

Afdelingens formue udgjorde 237.345 tusinde kroner ultimo juni 2015 mod 154.121 tusinde kroner ultimo 2014, svarende til en nettovækst i formuen på 83.224 tusinde kroner. Periodens resultat udgjorde 8.119 tusinde kroner.

## Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer i de øvrige BankInvest-afdelinger samt ETF'ere, 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 andet halvår**

Det er vores forventning, at de globale aktiemarkeder vil være moderat stigende i 2015. Der kan blive tale om fortsat store regionale forskelle, blandt andet på grund af den forskelligartede vækst, udvikling i olieprisen og forskydninger i valutakurser, men en fortsat ekspansion i global økonomi bør sikre, at aktiemarkederne ender året højere end det nuværende niveau.

Obligationsrenter i USA og Tyskland (og Danmark) forventes at stige moderat. Rentestigningerne vil være størst i USA, mens fortsat stram finanspolitik i eurozonen sammen med svag kreditgivning og lav inflation betyder, at en renteforhøjelse fra Den Europæiske Centralbank ligger langt ude i fremtiden. Første renteforhøjelse i USA forventes at komme i andet halvår 2015 og vil markere afslutningen på den amerikanske nulrentepolitik. De efterfølgende renteforhøjelser ventes at blive leveret i et langsomt og gradvist tempo, og på baggrund af en stærk vækst er det fortsat vores forventning, at pengepolitikken ikke vil afspore opsvinget på aktiemarkedet, men blot dæmpe det. Hen over sommeren kan man dog risikere en del udsving på rente- og valutamarkederne i tilfælde af ændrede forventninger til pengepolitiske stramninger i den amerikanske centralbank.

I starten af andet halvår vil der være betydelig usikkerhed på de finansielle markeder som følge af den uafklarede situation i Grækenland. Vi vurderer ikke, at der er tale om en systemisk krise som i 2010/11, og vi forventer derfor, at det europæiske aktiemarked i løbet af sommeren igen vil dreje fokus mod de stærke vækstindikatorer for regionen, som vi forventer, vil fortsætte med at pege på fremgang. Renteniveauet har undergået en form for normaliseringsproces, som i højere grad bringer Renteniveauet i overensstemmelse med de økonomiske forhold i eurozonen. Derfor fastholder vi vores forventning fra starten af året om, at den tyske tiårsrente vil være svagt stigende i andet halvår 2015.

Resultatopgørelse

	01.01	01.01
	-30.06.15	-30.06.14
	(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter	1.087	1.108
Kursgevinster og -tab	7.448	3.101
Administrationsomkostninger	412	184
Resultat før skat	8.123	4.025
Skat	4	0
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>8.119</b>	<b>4.025</b>

Balance

	30.06.2015	31.12.2014
	(t.kr.)	(t.kr.)
<b>Aktiver</b>		
1 Likvide midler	5.332	6.166
1 Kapitalandele	233.012	147.695
Andre aktiver	14.556	535
<b>Aktiver i alt</b>	<b>252.900</b>	<b>154.396</b>
<b>Passiver</b>		
2 Medlemmernes formue	237.345	154.121
Anden gæld	15.555	275
<b>Passiver i alt</b>	<b>252.900</b>	<b>154.396</b>

3 Femårsoversigt

Noter

	30.06.15 (t.kr.)	31.12.14 (t.kr.)
<b>1 Finansielle Instrumenter</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,2%	95,8%
Andre aktiver og passiver	1,8%	4,2%

**Fem største poster**

UBS ETF- MSCI North America Socially Responsible UC	18%	0%
BankInvest Pension Basis	20%	19%
Bankinvest korte Danske Obligationer	12%	2%
BankInvest Virksomhedsobligationer Akkumulerende	8%	0%
BankInvest Europa Small Cap Aktier	6%	0%

**Investeringstyper i procent af formuen**

BankInvest - aktieafdelinger	25%	26%
BankInvest - obligationer	26%	21%
Exchange Traded Funds - obligationer	12%	13%
Exchange Traded Funds - aktier	35%	36%
Andre inklusiv kontanter	2%	4%

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

2 Medlemmernes formue	30.06.2015		31.12.2014	
	Cirk. beviser	Formue-værdi	Cirk. beviser	Formue-værdi
Formue primo	109.507	154.121	52.554	65.151
Emissioner i året	49.261	75.253	56.968	75.829
Indløsninger i året	200	295	16	21
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		147		117
Overført fra resultatopgørelsen		8.119		13.045
<b>Formue ultimo</b>	<b>158.568</b>	<b>237.345</b>	<b>109.506</b>	<b>154.121</b>

3 Femårsoversigt	30.06.15	30.06.14	30.06.13	30.06.12
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	8.119	4.025	996	587
Medlemmernes formue (t.kr.)	237.345	90.322	46.690	22.377
Cirkulerende andele (t.kr.)	158.568	69.231	40.078	20.678
Indre værdi	149,68	130,46	116,50	108,22
Omkostninger (%)	0,21	0,24	0,25	1,44
Halvårets afkast (%)	6,34	5,22	3,19	3,89
Sharpe ratio	1,86	-	-	-

# Afdelingsberetning

## Afdelingens profil

Børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: September 2007

Risikoklasse: 5

Benchmark: 70% MSCI All Country World inkl. nettoudbytte og 30%

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

Fondskode: DK0060089092

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 i forskellige aktivklasser igennem andre foreninger, investeringsinstitutter 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), som revægtet årligt.

Benchmark er sammensat af 70 procent aktier fra store og mellemstore 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, markedsræssige 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.

## Årets afkast og formueudvikling

Porteføljen opnåede i første halvår af 2015 et afkast på 9,35 procent, mens sammenligningsindekset i samme periode viste et afkast på 8,10 procent. Merafkastet i første halvår af 2015 endte dermed på 1,25 procent efter omkostninger. Overvægten i aktier og kreditobligationer har mere end opvejet det tab, der kom fra statsobligationerne i kølvandet på de stigende renter i eurozonen. Aktieporteføljen har haft en overvægt i europæiske, asiatiske og japanske aktier i store dele af halvåret, hvilket har trukket afkastet op.

Afdelingens formue udgjorde 174.538 tusinde kroner ultimo juni 2015 mod 139.216 tusinde kroner ultimo 2014, svarende til en nettovækst i formuen på 35.322 tusinde kroner. Periodens resultat udgjorde 12.773 tusinde kroner.

## Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

Den største risikoeksponering er mod det globale aktiemarked.



#### Forventninger til andet halvår

Det er vores forventning, at de globale aktiemarkeder vil være moderat stigende i 2015. Der kan blive tale om fortsat store regionale forskelle, blandt andet på grund af den forskelligartede vækst, udvikling i olieprisen og forskydninger i valutakurser, men en fortsat ekspansion i global økonomi bør sikre, at aktiemarkederne ender året højere end det nuværende niveau.

Obligationsrenter i USA og Tyskland (og Danmark) forventes at stige moderat. Rentestigningerne vil være størst i USA, mens fortsat stram finanspolitik i eurozonen sammen med svag kreditgivning og lav inflation betyder, at en renteforhøjelse fra Den Europæiske Centralbank ligger langt ude i fremtiden. Første renteforhøjelse i USA forventes at komme i andet halvår 2015 og vil markere afslutningen på den amerikanske nulrentepolitik. De efterfølgende renteforhøjelser ventes at blive leveret i et langsomt og gradvist tempo, og på baggrund af en stærk vækst er det fortsat vores forventning, at pengepolitikken ikke vil afspore opsvinget på aktiemarkedet, men blot dæmpe det. Hen over sommeren kan man dog risikere en del udsving på rente- og valutamarkederne i tilfælde af ændrede forventninger til pengepolitiske stramninger i den amerikanske centralbank.

I starten af andet halvår vil der være betydelig usikkerhed på de finansielle markeder som følge af den uafklarede situation i Grækenland. Vi vurderer ikke, at der er tale om en systemisk krise som i 2010/11, og vi forventer derfor, at det europæiske aktiemarked i løbet af sommeren igen vil dreje fokus mod de stærke vækstindikatorer for regionen, som vi forventer, vil fortsætte med at pege på fremgang. Renteniveauet har undergået en form for normaliseringsproces, som i højere grad bringer Renteniveauet i overensstemmelse med de økonomiske forhold i eurozonen. Derfor fastholder vi vores forventning fra starten af året om, at den tyske tiårsrente vil være svagt stigende i andet halvår 2015.

Resultatopgørelse

	01.01	01.01
	-30.06.15	-30.06.14
	(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter	982	1.097
Kursgevinster og -tab	12.628	5.469
Administrationsomkostninger	831	565
Resultat før skat	12,779	6.001
Skat	6	0
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>12.773</b>	<b>6.001</b>

Balance

	30.06.2015	31.12.2014
	(t.kr.)	(t.kr.)
<b>Aktiver</b>		
1 Likvide midler	2.379	1.502
1 Kapitalandele	169.470	137.720
Andre aktiver	15.265	55
<b>Aktiver i alt</b>	<b>187.114</b>	<b>139.277</b>
<b>Passiver</b>		
2 Medlemmernes formue	174.538	139.216
Anden gæld	12.576	61
<b>Passiver i alt</b>	<b>187.114</b>	<b>139.277</b>

3 Femårsoversigt

Noter

	30.06.15 (t.kr.)	31.12.14 (t.kr.)
<b>1 Finansielle Instrumenter</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,1%	98,9%
Andre aktiver og passiver	2,9%	1,1%

**Fem største poster**

UBS ETF-MSCI North America Socially Responsible UC	25%	0%
BankInvest Pension Basis	28%	28%
Virksomhedsobligationer, Akkumulerende	8%	0%
Europa Small Cap Aktier	7%	0%
iShares STOXX Europe 600 DE	6%	0%

**Investeringstyper i procent af formuen**

BankInvest - aktieafdelinger	35%	37%
BankInvest - obligationer	12%	5%
Exchange Traded Funds - obligationer	2%	8%
Exchange Traded Funds - aktier	47%	48%
Andre inklusiv kontanter	4%	1%

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

2 Medlemmernes formue	30.06.2015		31.12.2014	
	Cirk. beviser	Formue-værdi	Cirk. beviser	Formue-værdi
Formue primo	94.857	139.216	87.884	111.382
Emissioner i året	14.700	23.751	10.066	13.708
Indløsninger i året	802	1.236	3.093	4.067
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		34		27
Overført fra resultatopgørelsen		12.773		18.166
<b>Formue ultimo</b>	<b>108.755</b>	<b>174.538</b>	<b>94.857</b>	<b>139.216</b>

3 Femårsoversigt	30.06.15	30.06.14	30.06.13	30.06.12	30.06.11
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	12.773	6.001	5.062	4.460	-3.891
Medlemmernes formue (t.kr.)	174.538	119.929	103.006	89.798	85.581
Cirkulerende andele (t.kr.)	108.755	89.797	88.104	84.604	82.904
Indre værdi	160,49	133,56	116,91	106,14	103,23
Omkostninger (%)	0,51	0,50	0,51	1,12	0,85
Halvårets afkast (%)	9,35	5,38	5,35	5,37	-3,98
Sharpe ratio	1,25	-	-	-	-

## Fællesnote

### 1. Anvendt regnskabspraksis

Halvårsrapporten for Investeringsinstitutforeningen BankInvest er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv., herunder bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger mv.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2014.

### 2. 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.

