

Årsrapport 2015

Investeringsforeningen BankInvest Almen Bolig

CVR-nr. 21 74 32 75

Årsrapport
2015

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

Adresse

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

Bestyrelse

Uffe Ellemann-Jensen, formand
Ingelise Bogason, næstformand
Bjarne Ammitzbøll
Ole Jørgensen
Lars Boné
Viggo Nedergaard Jensen

Direktion

BI Management A/S
Christina Larsen, direktør
Henrik Granlund, vicedirektør

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Depotbank

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

Produktion

Kandrup's Bogtrykkeri A/S

Indhold

Ledelsesberetning

Årets udvikling i hovedtræk.....	4
Udviklingen i foreningen	6
Samfundsansvar	10
Risici og risikostyring.....	11
Bestyrelse og direktion	13
Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv	14

Påtegninger

Ledelsespåtegning.....	15
Den uafhængige revisors erklæringer	16

Årsregnskab

Resultatopgørelse.....	17
Balance	17
Noter	18

Årets udvikling i hovedtræk

Investeringsmæssigt var 2015 et år med betydelige forskelle i aktieafkast, både hvad angår lande/regioner, og hvad angår sektorer. Vækstsvinget i eurozonen samt yderligere pengepolitiske stimuli fra den europæiske central bank (ECB) blev reflekteret i stigende aktiekurser. Det samme kan man sige om Japan. I USA lukkede aktiemarkedet blot 1,3% højere efter markante stigninger i forbrugsaktier, men med drastiske fald i råvarerelaterede aktier, særligt energi. Desuden var der en global tendens til større udfordringer for fremstillingsvirksomhed, ligesom bankaktier har været under pres fra bl.a. nedturen på råvaremarkederne (i nogle lande) og øget bankregulering. Europæiske aktier steg 8,7%, mens japanske aktier steg 10,3%. Emerging Markets-aktier havde et særdeles vanskeligt år, hvor ikke mindst de råvaretung økonomier med store ubalancer og manglende økonomiske reformer oplevede betydelige problemer. Midt på året var der desuden udbredt frygt for en markant vækstafmatning i Kina. Samlet set faldt Emerging Markets-aktierne med 14,9% i 2015.

Pengepolitisk blev 2015 et skelsættende år. Det skyldes, at den amerikanske centralbank leverede sin første renteforhøjelse og dermed afsluttede den syv år gamle nulrentepolitik. Men det var også skelsættende, fordi det skete omtrent samtidig med, at flere vestlige lande/regioner lempede pengepolitikken yderligere og endog indførte negative indlånsrenter. Ud over at ECB sænkede indlånsrenten til negativt territorium fra juni, har man set negative renter i Schweiz, Sverige og Danmark. Desuden blev der lanceret obligationsopkøbsprogrammer fra ECB og Sveriges Riksbank. Obligationsovkøbsprogrammet fra ECB på 60 mia. euro om måneden blev i starten af december forlænget med seks måneder og har bidraget til ekstraordinært lave obligationsrenter i hele valutazonen. Når den pengepolitiske udvikling i USA og eurozonen går i hver sin retning, skyldes det usædvanligt stor forskelle i konjunkturudviklingen. I USA er arbejdsløsheden i slutningen af 2015 faldet til 5,0%, mens arbejdsløsheden i eurozonen ligger på 10,7%. Den tiårige amerikanske statsobligationsrente steg 0,10% til 2,27% p.a. i 2015, mens den tilsvarende tyske steg 0,09% til 0,63% p.a. Desuden blev euroen svækket med 9,6% over for dollaren.

Priserne på amerikansk og europæisk råolie faldt henholdsvis 30% og 35% i 2015. Det kommer vel at mærke efter prisfald på ca. 45% året forinden. Den primære forklaring er den amerikanske skiferenergirevolution, som har bidraget til en kraftig stigning i olieudbuddet. Samtidig har Saudi-Arabien (og Rusland) fortsat med at producere alt, hvad de kan. Saudi-Arabien har dels frygtet at miste markedsandele, hvis de førte an i produktionsreduktioner i OPEC, og dels har landet betydelige budgetudfordringer. Derudover kan det ikke afvises, at presset på brugen af fossile brændstoffer giver en vis frygt for den langsigtede efterspørgselssituation. I den forbindelse skal det nævnes, at det lykkedes at lave en klimaaftale på COP21 i slutningen af året. Ud over at nedturen i oliepriserne har givet betydelige fald i alle aktier relateret til energi, så har det givet betydelig uro i markedet

for amerikanske højrenteobligationer, hvor omkring 13% er udstedt af selskaber i denne sektor. Denne uro har periodisk bredt sig til alle risikofyldte aktiver via et generelt fald i investorernes risikoappetit. Til gengæld synes aktiemarkedene i energiimporterende lande, som eksempelvis Sydkorea og Indien, ikke at have høstet så store gevinster fra den betydelige forbedring af handelsbalancerne og de lavere omkostninger for virksomhederne.

2015 blev også året, hvor geopolitisk uro samt populistiske og nationalistiske tendenser for alvor begyndte at spille en rolle. Den kraftige fremmarch af Islamisk Stat samt mange øvrige konflikter i Mellem-østen gav anledning til en betydelig stigning i flygtningestrømmen fra Syrien. I Europa var det særligt Tyskland og Sverige, som tog imod et stort antal flygtninge. Disse tendenser har yderligere katalyseret politisk polarisering i næsten alle lande, hvor flygtningedebatten er kommet øverst på mediernes og politikernes dagsorden. Det har ikke mindst været tilfældet efter terrorangrebene i Paris den 13. november. De populistiske/nationalistiske tendenser har senest givet anledning til en mudret politisk situation efter parlamentsvalget i Spanien i december.

Fund Governance

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

Måltal for det underrepræsenterede køn

Den kønsmæssige fordeling blandt BankInvest Foreningernes generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer udgør i 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.



Udviklingen i foreningen

Stamoplysninger

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 31/08/1999

Risikoklasse: 2

Benchmark: Nordea Danish Government Bond CM2

Fondskode: DK0016026750

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

Investerings- og risikoprofil

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

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

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. En del af dit investeringsafkast vil muligvis blive udbetalt som udbytte. Det afhænger blandt andet af kursgevinsterne og reguleres af gældende skattelovgivning. Generalforsamlingen tager hvert år stilling til størrelsen af det eventuelle udbytte.

Målet for afdeling BankInvest Almen Bolig er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for danske obligationer med kort løbetid. Det kaldes også for foreningens benchmark (sammenligningsindeks). Dette er aktuelt Nordea Danish Government Bond CM2. Indekset består af danske statsobligationer med en varighed mellem 1 og 3 år.

Investering i denne forening med primært danske obligationer vil generelt være behæftet med lavere risiko end investering i porteføljer med udenlandske obligationer. Afkastet kan variere moderat over tiden. Historiske afkast kan ikke anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Det gælder særligt i den udstrækning, at det nuværende renteniveau er lavere end det historiske renteniveau.

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

På EU-risikokalaen er foreningen placeret i kategori 2 som er udtryk for lav risiko. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på www.bankinvest.dk.

Foreningen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem

løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

Årets afkast og formueudvikling

Afdelingen gav i 2015 et afkast på 0,3%. Afkastet var på linje med forventningerne ved årets begyndelse, som gik på et lavt, men formentligt positivt afkast. Afkastet lå lidt under afkastet på sammenligningsindekset, som var 0,6%. Afkastet var dermed ikke helt tilfredsstillende i et år, hvor renterne havde store udsving undervejs, og hvor det generelle billede var let stigende lange renter og faldende korte renter. De faldende korte renter var primært en konsekvens af Nationalbankens rentenedsættelser i begyndelsen af året.

Det var vores forventning ved indgangen til 2015, at såvel inkonverterbare (flex-) som konverterbare realkreditobligationer ville levere et merafkast til statsobligationer i 2015, og den forventning viste sig ikke helt at holde stik. Flex-obligationer holdt i det store hele skindet på næsen og gav et afkast svarende til lignende statsobligationer. Det gjaldt i hvert fald for de to- til treårige flex-obligationer, mens de længere flex-obligationer tabte til statsobligationerne som følge af en udvidelse af rentespændet mellem stats- og flex-obligationer. Konverterbare realkreditobligationer havde et vanskeligt år og leverede ikke det ventede merafkast.

2015 begyndte dramatisk i Danmark, og dramaet var relateret til den danske krone og fastkurspolitikken. Forhistorien var, at Den Europæiske Centralbank (ECB) mod slutningen af 2014 begyndte at varme op til at indlede et opkøbsprogram i statsobligationer med forventet opstart i 1. kvartal 2015. Det gav dybe panderynker i Schweiz, som siden 2011 har forsøgt at holde sin valuta (schweizerfrancen) stabil over for euroen på et niveau svarende til minimum 1,2 schweizerfranc på én euro. I Schweiz er der en meget stor skepsis over for de opkøbsprogrammer, som diverse centralbanker har lanceret siden 2008. I en situation, hvor ECB stod over for at skulle øge sit opkøbsprogram ganske markant, og Schweiz fortsat ville binde sin valuta til euroen, ville det stort set være det samme som at implementere et opkøbsprogram også i Schweiz, men ad bagvejen. Det ville puste centralbankens balance yderligere op på et tidspunkt, hvor den allerede var mere end femdoblet siden 2007.

Konklusionen i Schweiz blev at suspendere bindingen til euroen og sætte renten ned. I kølvandet på den efterfølgende kraftige stigning i kursen på francen opstod der forventninger om, at Nationalbanken i Danmark kunne finde på noget tilsvarende. Danske investorer trak på den baggrund deres penge hjem, og udenlandske investorer søgte også mod Danmark. Begge dele gav anledning til et opadgående pres på danske kroner, som Nationalbanken imødegik med rentenedsættelser og interventioner. Da presset kulminerede, var den korte danske rente (på tre- til seks måneders skatkammerbeviser) nået ned i omegnen af -2%, og den officielle pengepolitiske rente var sat ned til -0,75%.

Det satte sig også spor ud ad rentekurven, og den tiårige danske statsobligationsrente var tæt på 0%. Realkreditinstitutterne åbnede for 30-årige lån med en kupon ned til 1,5%, og boligejere havde meget travlt med at indfri deres gamle realkreditlån med renter på tre, fire og fem procent. Det gav betydelige indfrielse til både april- og juliterminen. Det gav også en betydelig udstedelse af lavtforrentede realkreditobligationer, og dermed blev obligationsmarkedet tilført høj rentefølsomhed. I de første tre kvartaler af 2015 lå bruttoudstedelsen af konverterbare realkreditobligationer tæt på 350 mia. DKK, og fratrækker vi konverteringer og udløb, blev der netto udstedt for over 100 mia. DKK i dette segment. Det er det højeste udstedelsesniveau, vi nogensinde har set. Da renterne efterfølgende steg kraftigt, betød det en meget kraftig korrektion i kursen på konverterbare realkreditobligationer, som trak obligationerne op på en merrente til statsobligationer svarende til niveauerne i 2008, da finanskrisen kulminerede.

2. halvår var mere roligt og bød på et generelt faldende renteniveau, som mod afslutningen af 2015 fik yderligere næring af ECB's rentenedsættelse og udvidelse og forlængelse af opkøbsprogrammet, der blev endeligt annonceret i starten af december 2015. I Danmark fik vi gradvist mere normale tilstande på pengemarkedet, og valutareserven vendte stort set tilbage til udgangspunktet. Det betød, at pengemarkedet ved årets afslutning inddiskonterede en indsnævring af spændet mellem kronerenter og euroenter – en indsnævring som Nationalbankdirektør Lars Rohde også kunne se det fornuftige i, og i øvrigt forventede ville fortsætte i den kommende tid.

Foreningens formue udgjorde 264.277 t.kr. ultimo 2015 mod 270.256 t.kr. ultimo 2014, svarende til en reduktion i formuen på 5.979 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoindløsninger for i alt 3.867 t.kr. Årets nettoresultat udgjorde 852 t.kr. og der foreslås et udbytte på 1,00 kr. pr. bevis.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

Videnressourcer

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

Usædvanlige forhold

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

Usikkerhed ved indregning eller måling

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

Begivenheder efter statusdagen

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

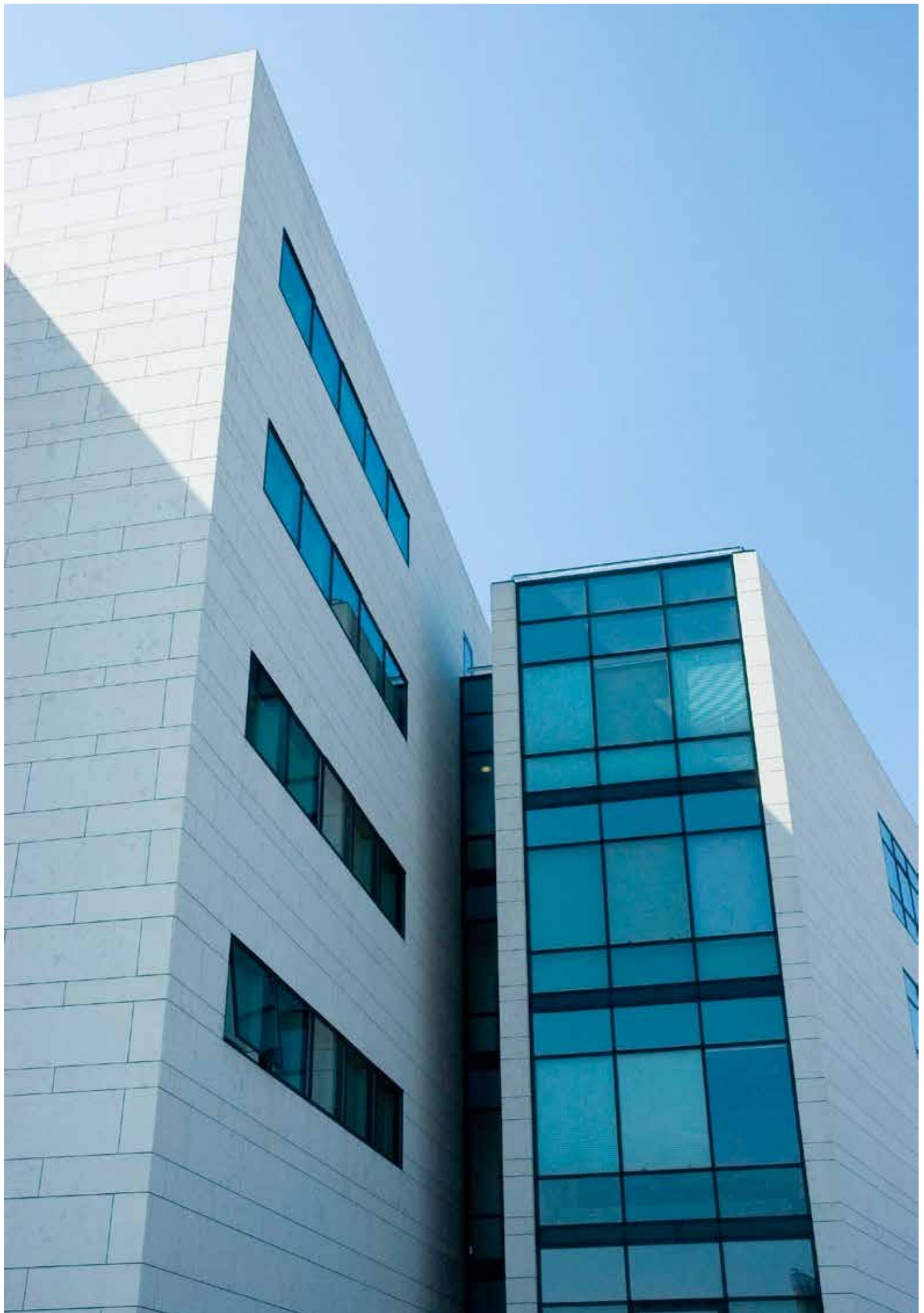
Forventninger til 2016

Vi forventer for 2016, at afdelingen vil give et lavt afkast. Udgangspunktet er, som det var det fra starten af de foregående år, meget lave korte obligationsrenter. Den toårige flex-rente, som kan opfattes som en toneangivende rente for korte obligationsinvestorer, ligger ultimo 2015 på 0,15%. Det er lidt lavere end ved årets begyndelse, så afkastpotentialet er skrumpet yderligere ind i forhold til årets begyndelse.

Såvel korte flex-obligationer som konverterbare realkreditobligationer forventes i 2016 at levere et merafkast til statsobligationer. I forhold til udgangspunktet ved indgangen til 2015, er de korte flex-obligationer prisfastsat billigere i forhold til statsobligationerne. Merrenten på toårige flexobligationer er steget fra 0,3 procentpoint primo året til 0,5 procentpoint ultimo. På længere flex-obligationer er merrenten også steget i 2015. En femårig flex-obligation tilbyder nu en merrente på 0,65 procentpoint mod en merrente på 0,4 procentpoint ved årsskiftet.

For konverterbare realkreditobligationer har der været en endnu større reprising i 2015, og de er generelt gunstigt prisfastsat. En del af reprisingen er relateret til implementeringen af den allerede vedtagne kommende regulering og lovgivning, og en del skyldes den meget store udstedelse af konverterbare realkreditobligationer med høj rentefølsomhed i 1. halvår 2015. Investorerne havde svært ved at absorbere denne udstedelse, og det prægede markedet gennem hele 2015. I 2016 vil udstedelsen af konverterbare obligationer med stor sandsynlighed være meget mindre end i 2015. Et forsigtigt bud er, at brutto-udstedelsen af konverterbare obligationer i 2016 vil være omkring 200 mia. DKK mindre end i 2015. Det er isoleret set et argument for en noget mere robust udvikling i prisfastsættelsen af konverterbare obligationer i 2016.

Det er vores forventning, at det generelle rentebillede fortsat er lave renter i Danmark og Euroland. Bortset fra små opadgående justeringer i den pengepolitiske rente i Danmark er det svært at se argumentet for væsentligt højere renter på korte løbetider. Det er fortsat vores forventning, at centralbankerne skal kæmpe hårdere for at få inflationen op end for at holde den nede.



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 Komitèen 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 Komitèen for Ansvarlige Investeringer i BankInvest beslutte at ekskludere selskabet fra SRI-afdelingerne, hvis der ikke er udsigt til forbedringer.

2. Selskaberne må ikke hente mere end ti procent af deres omsætning fra tobak, alkohol, spil eller våbenproduktion og ikke mere end tre procent af deres omsætning fra pornografi.

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

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

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

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

Risici- og risikostyring

Som investor i investeringsforeningen får man en løbende pleje af sin opsparing. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne.

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

- Investeringsmarkederne
- Investeringsbeslutningerne
- Driften af foreningen

Risici knyttet til investeringsmarkederne

Afkastet i investeringsforeningen bliver naturligvis påvirket af alle de risici, som knytter sig til investeringsmarkederne. Disse risikoelementer er f.eks. udviklingen i de økonomiske konjunkturer og politiske forhold både lokalt og globalt, valutarisici, renterisici og kreditrisici.

Hver af disse risikofaktorer håndterer foreningen inden for de givne rammer: Eksempler på risikostyringselementer er rådgivningsaftalen og investeringspolitikker, interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Foreningen er aktivt styret. Det betyder, at enhver investeringsbeslutning er baseret på vores og porteføljerådgiveres forventninger til fremtiden. Vi forsøger at danne os et realistisk fremtidsbillede af f.eks. renteudviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger køber og sælger vi obligationer. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

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

Risici knyttet til driften af foreningen

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

dagsværdien på det pågældende instrument, anvendes en værdiansættelsesmodel i stedet.

Investeringsforvaltningsselskabets complianceafdeling overvåger og fører kontrol med, at de førnævnte systemer og forretningsgange virker og anvendes korrekt. Overskridelse af investeringsrammer rapporteres til foreningens bestyrelse og i visse tilfælde også til Finanstilsynet.

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

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

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

Generelle risikofaktorer

Enkeltlande

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

Selskabsspecifikke forhold

Værdien af en enkelt aktie og obligation kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Da en afdeling på investeringstidspunktet kan investere over 10 procent i et enkelt selskab, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier og obligationer. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri helt eller delvist vil være tabt.

Særlige risici ved obligationsafdelingerne

Obligationsmarkedet

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

Renterisiko

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

Kreditrisiko

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

Refinansiering

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

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

Bestyrelse og direktion

På foreningens ordinære generalforsamling den 25. marts 2015 var direktør Ole Jørgensen og direktør Bjarne Ammitzbøll 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 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.

Der er afholdt 6 bestyrelsesmøder i 2015.

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

Bestyrelseshonoraret for foreningen fremgår af noterne.

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

Bestyrelse

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

Tidl. udenrigsminister

Bestyrelsesformand for:

Thomson Reuters Founders Share Company Ltd. (London)

Medlem af bestyrelsen for:

BI Management A/S

Ingelise Bogason, næstformand. Tiltrådt 7. april 2005

Bestyrelsesformand for:

Arkitektskolen, Aarhus

Næstformand for:

Poul Due Jensens Fond

Medlem af bestyrelsen for:

BI Management A/S, Grundfos Holding A/S, Kraft og Partners A/S, Care Danmark

Bjarne Ammitzbøll. Tiltrådt 7. april 2005

Adm. direktør KIRK KAPITAL A/S

Bestyrelsesformand for:

KIRK Shipping A/S, KIRK Aviation A/S

Næstformand for:

KIRK KAPITAL AG, (Schweiz)

Medlem af bestyrelsen for:

KGH Holding Grindsted A/S, KGH Property A/S, CK Teknik A/S, Pedersens Maskiner A/S

Ole Jørgensen. Tiltrådt 7. april 2005

Lars Boné. Tiltrådt 31. maj 2011

Direktør for:

Kirkbi Real Estate Investment A/S, Kirkbi Anlæg A/S

Viggo Nedergaard Jensen. Tiltrådt 11. april 2013

Direktør for:

Holdingselskabet af 1998 A/S

Bestyrelsesformand for: Fonden MYC4 Foundation

Medlem af bestyrelsen for:

Frontier Investment Management A/S, Holdingselskabet af 1998 A/S.

Direktion

BI Management A/S

Christina Larsen

Direktør

Bestyrelsesformand for:

BI SICAV, Luxembourg

Medlem af bestyrelsen for:

FundCollect A/S

Henrik Granlund

Vicedirektør

Varetager ikke andre ledelseshverv

Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2015 for Investeringsforeningen Almen Bolig.

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

Årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2015 samt af resultatet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2015.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 1. marts 2016.

Bestyrelse

Uffe Ellemann-Jensen

Formand

Ingelise Bogason

Næstformand

Bjarne Ammitzbøll

Ole Jørgensen

Lars Boné

Viggo Nedergaard Jensen

Direktion

BI Management A/S

Christina Larsen

Direktør

Henrik Granlund

Vicedirektør

Den uafhængige revisors erklæringer

Til investorerne i Investeringsforeningen BankInvest Almen Bolig

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen BankInvest Almen Bolig for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2015, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger mv.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om

denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, som er relevant for foreningens udarbejdelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskabet.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2015 samt af resultatet af foreningens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2015 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til lov om investeringsforeninger m.v. gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af årsregnskabet.

Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet.

København, den 1. marts 2016

Deloitte
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR nr. 33 96 35 56

Anders O. Gjelstrup
Statsautoriseret revisor

Tenna H. Jørgensen
Statsautoriseret revisor

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2015 (t.kr.)	2014 (t.kr.)		2015 (t.kr.)	2014 (t.kr.)
Renter og udbytter			Aktiver		
2 Renteindtægter	4.729	5.663	Likvide midler		
I alt renter og udbytter	4.729	5.663	Indestående i depotselskab	1.592	1.339
Kursgevinster og -tab			Indestående i andre pengeinstitutter	24	30
Obligationer	-3.034	-338	5 I alt likvide midler	1.616	1.369
3 Handelsomkostninger	10	127	Obligationer		
I alt kursgevinster og -tab	-3.044	-465	Noterede obligationer fra danske udstedere	246.904	261.742
I alt indtægter	1.685	5.198	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	9.259	4.673
4 Administrationsomkostninger	833	1.685	5 I alt obligationer	256.163	266.415
Årets nettoresultat	852	3.513	Andre aktiver		
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse			Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	2.411	2.533
Formuebevægelser			Andre tilgodehavender	0	1
Udlodningsregulering	-19	74	Mellemværende vedr. handelsafvikling	4.108	0
Overført fra sidste år	27	40	I alt andre aktiver	6.519	2.534
I alt formuebevægelser	8	114	Aktiver i alt	264.298	270.318
Til disposition	860	3.627	Passiver		
Forslag til anvendelse			6 Medlemmernes formue	264.277	270.256
7 Foreslået udlodning	2.675	2.986	Anden gæld		
Overført til udlodning næste år	162	27	Skyldige omkostninger	21	62
Overført til formue	-1.977	614	I alt anden gæld	21	62
I alt disponeret	860	3.627	Passiver i alt	264.298	270.318

1 Anvendt regnskabspraksis

8 Femårsoversigt

Noter

1. Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., herunder bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2014.

Rapporteringsvaluta

Rapporteringsvaluta er danske kroner.

Generelt om indregning og måling

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

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

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi.

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

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

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

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

Usikkerhed ved indregning og måling

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

Omregning af fremmed valuta

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

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

Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen medtages såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og -tab på valutakonti og obligationer. Realiserede kursgevinster og -tab på obligationer opgøres som forskellen mellem dagsværdien på salgstidspunktet fratrukket dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt værdipapiret er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem dagsværdien ultimo året og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt værdipapiret er anskaffet i regnskabsåret.

Handelsomkostninger

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

Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, indregnes direkte i medlemmernes formue. Beløbet opgøres, som den andel af bruttohandelsomkostningerne, som forholdsmæssigt kan henføres til omsætning i forbindelse med emission og indløsning beregnet på grundlag af de omsætningstal, som indgår i beregning af omsætningshastigheden.

Administrationsomkostninger

Direkte omkostninger består af de omkostninger, som direkte kan henføres til den enkelte afdeling. Foreningen har indgået aftale med investeringsforvaltningsselskabet BI Management A/S om administration. Administrationshonoraret til BI Management A/S er opført som "Fast administrationshonorar". Foreningen har desuden indgået

en aftale med BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S om investeringsrådgivning, porteføljepleje, markedsføring og distribution af foreningsandele samt informationsformidling. BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S modtager for sine ydelser et samlet honorar pr. afdeling som udgør en procentdel af den enkelte afdelings gennemsnitlige formue. Honorar indgår i regnskabsposten "Andre omkostninger i forbindelse med formuepleje". Tidligere blev der foretaget en opdeling mellem regnskabsposterne "Andre omkostninger i forbindelse med formuepleje" og "Markedsføringsomkostninger". Sammenligningstallene er tilpasset den gældende aftale.

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

Udlodning/udbytte

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

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

Minimumsindkomsten opgøres på grundlag af de i regnskabsåret:

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

Udlodningsprocenten beregnes som den opgjorte udlodning (rådgivningsbeløb) i procent af afdelingens cirkulerende andele på balancedagen. Den beregnede udlodningsprocent nedrundes efter gældende regler til nærmeste tidendel procent eller nul, hvis den beregnede udlodningsprocent er mindre end 0,10 procent. Et overskydende positivt beløb til rådighed for udlodning overføres til udlodning næste år.

Udlodningsregulering fra årets emissioner og indløsninger indgår i resultat til udlodning og beregnes således, at udlodningsprocenten er af samme størrelse før og efter emission/indløsning.

Udlodningsreguleringen vedrørende årets emissioner tillægges rådighedsbeløbet, mens reguleringen vedrørende årets indløsninger fratrækkes rådighedsbeløbet.

Forslag til udlodning for regnskabsåret indregnes som en særskilt post under medlemmernes formue. Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og det skattemæssigt opgjorte udlodningsbeløb tillægges/fradrages afdelingens formue.

Balancen

Likvide midler

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

Obligationer

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

Udtrukne obligationer optages til nutidsværdien.

Andre aktiver

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

Tilgodehavende rente, udbytte m.m. består af periodiserede renter på likvider og obligationer.

Anden gæld

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

Nøgletal

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

Indre værdi

Medlemmernes formue delt med cirkulerende andele på balancedagen.

Udlodning i procent

Udlodning til medlemmerne i procent af cirkulerende andele på balancedagen.

Omkostningsprocent

Administrationsomkostningerne i procent af foreningens gennemsnitlige opgjorte formuer.

Årets afkast i procent

beregnes som:

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

Hvor geninvesteret udlodning opgøres således: Udlodning x indre værdi ultimo året/indre værdi efter udlodning.

ÅOP (Årlige omkostninger i procent)

ÅOP beregnes som summen af omkostningsprocenten fra Central Investorinformation, resultatbetinget honorar og direkte handelsomkostninger ved løbende drift i procent af den gennemsnitlige formue tillagt en syvendedel af summen af det maksimale emissionstillæg og maksimale indløsningsfradrag. Såfremt afdelingen er en såkaldt Fund of Funds, det vil sige investerer mere end 20 procent af formuen i andre investeringsafdelinger, tillægges en forholdsmæssig andel af deres administrationsomkostninger på opgørelsestidspunktet.

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

Værdipapiromsætning, brutto og netto

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

Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden afspejler, hvor mange gange om året beholdningen omsættes. Den beregnes som værdipapiromsætningen opgjørt til nettoværdi i forhold til den gennemsnitlige formue, opgjørt efter samme principper som ved beregning af omkostningsprocenten. Anvendelsen af netttotal medfører, at det alene er handlen i forbindelse med den løbende porteføljepleje, der måles.

Sharpe Ratio

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

Benchmark (sammenligningsindeks)

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

Standardafvigelse

Standardafvigelse angiver spredningen af afkast i forhold til gennemsnitsafkastet.

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

Tracking Error

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

Information Ratio

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

Kreditværdighed

Kreditrating er opgjørt efter standardmetoden fra bilag 5 i kapitaldækningsbekendtgørelsen. Såfremt en eksponering er vurderet af kun et kreditvurderingsinstitut anvendes denne. Hvis der foreligger tre kreditvurderinger anvendes den med lavest rating. Hvis der foreligger tre kreditvurderinger anvendes de to højeste ens vurderinger, er disse højeste vurderinger forskellige anvendes den midterste af alle tre kreditvurderinger.

Varighed

Matematisk udtryk, der måler, hvor kursfølsom en obligation er over for ændringer i renten. Jo højere varighed en obligation har, jo mere følsom er den over for ændringer i renten. Kaldes også rentefølsomhed. En obligationsportefølje med en varighed på fem år har således en større kursrisiko end en portefølje med en varighed på to år.

Noter		2015	2014			
		(t.kr.)	(t.kr.)			
2 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter		-31	-16			
Noterede obligationer fra danske udstedere		4.561	5.454			
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		199	225			
I alt renteindtægter		4.729	5.663			
3 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger		11	180			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-1	-53			
I alt handelsomkostninger		10	127			
4 Administrationsomkostninger						
		2015	2014			
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	5	5	0	6	6
Revisionshonorar	31	0	31	31	0	31
Andre honorarer til revisorer	1	0	1	0	0	0
Markedsføringsomkostninger	0	0	0	0	7	7
Gebyrer til depotselskab	39	0	39	44	0	44
Andre omk. i forb. med formueplejen	470	0	470	1.098	0	1.098
Øvrige omkostninger	45	61	106	41	58	99
Fast administrationshonorar	181	0	181	400	0	400
I alt administrationsomkostninger	767	66	833	1.614	71	1.685
5 Finansielle Instrumenter						
Børsnoterede finansielle instrumenter				96,9%		98,6%
Andre aktiver og passiver				3,1%		1,4%
<p>Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.</p>						
Kreditværdighed						
Investment grade AAA-AA				77%		69%
Investment grade A-BBB				16%		21%
Non Investment grade BB-CCC				4%		5%
Andre inklusiv kontanter				3%		5%
Varighedsfordeling						
Varighed < 2 år				59%		46%
Varighed 2-5 år				37%		54%
Varighed > 5 år				4%		0%

Noter

6 Medlemmernes formue

	2015		2014	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	271.450	270.256	271.889	272.185
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		2.986		5.166
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		22		54
Emissioner i året	2.280	2.253	50.476	50.125
Indløsninger i året	6.184	6.128	50.915	50.552
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		8		97
Udlodningsregulering		19		-74
Overført udlodning fra sidste år		-27		-40
Overført udlodning til næste år		162		27
Foreslået udlodning		2.675		2.986
Overført fra resultatopgørelsen		-1.977		614
Formue ultimo	267.546	264.277	271.450	270.256

7 Til rådighed for udlodning

	2015	2014
Udlodning overført fra sidste år	27	40
Renter og udbytter	4.729	5.679
Kursgevinster til udlodning	-1.067	-1.095
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-25	89
I alt indkomst før administrationsomkostninger	3.664	4.713
Administrationsomkostninger	-833	-1.685
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	6	-15
I alt rådighed for udlodning	2.837	3.013

8 Femårsoversigt

	2015	2014	2013	2012	2011
Årets nettoresultat (t.kr.)	852	3.513	2.672	5.195	11.068
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	264.277	270.256	272.185	296.323	377.299
Cirkulerende andele (stk.)	2.675.460	2.714.500	2.718.890	2.922.270	3.700.160
Indre værdi	98,78	99,56	100,11	101,41	101,97
Udlodning (%)	1,00	1,10	1,90	2,25	2,25
Omkostningsprocent	0,31	0,62	0,60	0,58	0,54
Årets afkast (%)	0,31	1,35	0,97	1,67	3,07
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	70.311	185.923	107.869	178.314	146.531
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	77.518	186.640	129.316	254.287	196.000
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	147.830	372.563	237.185	432.601	342.531
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	138.546	262.107	156.198	248.928	301.548
Omsætningshastighed	0,26	0,49	0,28	0,37	0,39
ÅOP	0,23	0,79	0,73	0,74	0,69
Sharpe Ratio	1,17	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	0,98	-	-	-	-
Tracking Error (%)	0,66	-	-	-	-
Information Ratio	0,84	-	-	-	-
Benchmark:					
Afkast (%)	0,55	0,63	-0,19	0,61	3,00
Sharpe Ratio	0,49	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	1,20	-	-	-	-

