

Årsrapport 2015

Kapitalforeningen BankInvest Vælger

CVR-nr. 28 89 15 63

Årsrapport
2015

Kapitalforeningen BankInvest Vælger
CVR-nr. 28 89 15 63

Adresse

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

Bestyrelse

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

Direktion

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

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Bankforbindelse

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

Produktion

Kandrup's Bogtrykkeri A/S

Indhold

Ledelsesberetning

Årets udvikling i hovedtræk.....	4
Udviklingen i foreningen	6
Risici og risikostyring.....	8
Bestyrelse og direktion	11
Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv	12

Påtegninger

Ledelsespåtegning.....	13
Den uafhængige revisors erklæringer	14

Årsregnskab

Resultatopgørelse.....	15
Balance	15
Noter	16

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 klimaafnåftale 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.

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.

Forvalteren

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

Forvalteren har 24 ansatte. Af den samlede lønsum kan 9,2 t.kr. allokere til fast løn og der er udbetalt 0,3 t.kr. i variabel løn. Den samlede lønsum allokere til ledelsen udgør 1,9 t.kr. og til ansatte med væsentlig indflydelse på risikoprofilen 0,8 t.kr.

Oplysninger om aflønning fremgår af årsrapporten for 2014 for BI Management A/S note 6 side 17.

Usædvanlige forhold

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

indregningen og målingen.

Usikkerhed ved indregning eller måling

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

Begivenheder efter statusdagen

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

Udviklingen i foreningen

Investerings- og risikoprofil

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

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

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

Varigheden på obligationsdelen skal være mellem 1 og 8 år.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Afkast og formueudvikling

Porteføljen opnåede i 2015 et afkast på 4,7%, mens sammenligningsindekset i samme periode viste et afkast på 5,5%. Porteføljen fik dermed et afkast, der var lidt under markedsudviklingen. Stigende aktiemarkeder trak afkastet op, mens investeringen i amerikanske statsobligationer gav et yderligere positivt bidrag. Svagt faldende renter i Europa gav kursgevinster på stats- og realkreditobligationerne, mens vi dog måtte notere, at det blev et dårligt år for kreditobligationer, hvor porteføljen er overvægtet. Værst gik det i USA, men også de europæiske kreditmarkeder blev ramt af negative afkast.

Forventningen om en styrket dollar i 2015 var årsagen til, at afdelingerne i starten af året havde en overvægt i amerikanske statsobligationer, og at vi sidenhen ikke undervægtede amerikanske aktier trods udsigterne til svagere konkurrenceevne blandt amerikanske virksomheder. På baggrund af forventninger om stigende aktiemarkeder har afdelingerne haft flere aktier end deres respektive sammenligningsindeks i hele 2015. Vi forventede også, at såvel amerikanske som europæiske renter ville være moderat stigende, men her har udviklingen vist sig at afvige fra forventningerne, da især obligationsopkøb fra den europæiske centralbank har holdt renterne lave. Det har dog ikke haft afgørende betydning for afkastene. Mest af alt har udviklingen på markedet for High Yield-obligationer dog overrasket negativt, og især det kraftige fald i olieprisen har trukket afkastet ned, da mange af udstederne opererer inden for råvaresektoren.

Foreningens formue udgjorde 64.024 t.kr. ultimo 2015 mod 79.127 t.kr. kroner ultimo 2014, svarende til en netto tilvækst på -15.103 tusinde kroner. I regnskabsåret er der foretaget nettoindløsninger for i alt 18.748 t.kr. kroner. Årets nettoresultat udgjorde 3.645 t.kr.

Forventninger til 2016

Det er vores forventning, at 2016 bliver et vanskeligt investeringsår. Alligevel er det vores forventning, at aktiemarkederne vil være moderat stigende. Vi forventer, at de europæiske aktier vil give et højere afkast end de amerikanske aktier, men dollarens udvikling bliver i den forbindelse afgørende for afkastet målt i danske kroner. Listen af ubekendte synes dog at være noget længere end normalt.

USA ventes at komme i økonomisk modvind i 2016. Det skyldes først og fremmest styrkelsen af dollaren, den markante nedtur i energisektoren samt det forhold, at den amerikanske centralbank er

begyndt at stramme pengepolitikken. Mens det store fald i råolieprisen vil lægge en kraftig dæmper på investeringerne i energisektoren, så vil det amerikanske præsidentvalg til november formentlig betyde, at mange virksomheder holder igen med at øge investeringerne.

I Europa forekommer det økonomiske opsving noget mere robust. Den europæiske vækst vil være hjulpet på vej af den lave oliepris, en lempelig pengepolitik og en mindre stram finanspolitik. Det europæiske opsving vil ligeledes fortsætte på ryggen af det globale opsving og i fraværet af en betydelig euro styrkelse. Den største udfordring i Europa er ikke tilknyttet den økonomiske situation men i højere grad de politiske udfordringer forårsaget af de enkelte landes større EU-skepsis, som ikke er blevet mindre i kølvandet på den massive flygtninge- og migrationstilstrømning. Dertil kommer de kroniske udfordringer i Grækenland og usikkerheden i forbindelse med Storbritanniens folkeafstemning omkring et fortsat medlemskab af EU. Sidst men ikke mindst vil fokus være på den politiske udvikling i Tyskland og Frankrig frem mod valgene i 2017.

Obligationsrenterne i Eurozonen og USA ventes kun at stige marginalt. I Eurozonen vil renterne blive holdt nede af de massive obligationsopkøb fra den europæiske centralbank. I USA vil en potentiel dollarstyrkelse kunne begrænse centralbankens muligheder for at hæve renten i det ønskede tempo. De fleste lande er fortsat præget af et disinflationært pres fra lave råvarepriser, overkapacitet i den kinesiske industri, ændrede forbrugsmønstre samt en svag global efterspørgsel. Vi er derfor undervægtet i obligationer i forhold til aktier, men fastholder en del af porteføljen i statsobligationer på grund en forhøjet usikkerhed på de finansielle markeder. Inden for aktiebeholdningen har vi valgt at have en overvægt i europæiske aktier givet de økonomiske udsigter.

Vi forventer et positivt afkast for 2016 på niveau eller højere end sammenligningsindekset.

Risici- og risikostyring

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

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

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

Risici knyttet til investors valg af afdeling

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

Aktieafdelinger vil ofte have en højere risiko end afdelinger med obligationer, ligesom afdelinger med aktier i de såkaldte emerging markets lande ofte vil have en risiko, som er højere end afdelinger med aktier i de traditionelle aktiemarkeder. Hvis man investerer over en kortere tidshorizont, er aktieafdelingerne for de fleste investorer derfor, sjældent velegnede. I afsnittet "Risikoskala" er EU-risikoskalaen, som BankInvest anvender nærmere beskrevet, og der fremgår en oversigt, der viser de enkelte afdelingers risikoklassifikation. Den enkelte afdelings risikoklassifikation vil tillige være at finde i den enkelte afdelings beretning.

Risici knyttet til investeringsmarkederne

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

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

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

For aktieafdelingerne søges risikoen for negative afkast i samarbejde med investeringsrådgiver begrænset ved en grundig analyse af de virksomheder, der investeres i. Analysen omfatter en vurdering af indtjeningsmulighederne for de konkrete aktiviteter, konkurrencesituationen og distributionsforhold, virksomhedens forudsætninger for at realisere indtjeningspotentialet, virksomhedens forventede indtjening på de konkrete aktiviteter samt en vurdering af virksomhedens fair værdi og aktiens prisfastsættelse i relation hertil.

Foreningen har udvalgt et benchmark (sammenligningsindeks). Det er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor der investeres. Vi vurderer, at det respektive indeks er repræsentativt for porteføljen og dermed velegnede til at holde foreningens resultat op imod. Foreningens afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger.

Udviklingen i benchmark (afkastet) tager ikke højde for omkostninger. Målet med foreningens investeringsstrategi er at finde de bedste investeringer og opnå det højeste mulige afkast, større end det respektive benchmark, under hensyntagen til risikoen. Strategien medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkastet kan blive både højere og lavere end benchmark. Dette i modsætning til passivt styret foreninger og afdelinger – også kaldet indeksbaseret – 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 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. Alle afkast vurderes dagligt, og er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, tages dette op med den respektive porteføljerådgiver med fokus på at få vendt udviklingen. Der anvendes desuden betydelige ressourcer på at sikre en korrekt prisfastsættelse. I de tilfælde, hvor den aktuelle børskurs ikke vurderes at afspejle dagsværdien på det pågældende instrument, anvendes en værdiansættelsesmodel i stedet.

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

Bestyrelsen modtager løbende en risikoredegørelse samt en rammeudnyttelsesrapportering, således at de kan overvåge og føre kontrol med, at foreningen 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 under onlinematerialer for de enkelte afdelinger. Foreningen er desuden underlagt lovpligtig revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet.

Generelle risikofaktorer

Enkeltlande

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land, f.eks. Danmark, er der

risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

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 investering i aktier

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 markeds- og økonomiske forhold.

Risikovillig kapital

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

Bestyrelse og direktion

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.

Bestyrelshonoraret 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 28. marts 2007

Tidl. udenrigsminister

Bestyrelsesformand for:

Thomson Reuters Founders Share Company Ltd. (London)

Medlem af bestyrelsen for:

BI Management A/S

Ingelise Bogason, næstformand. Tiltrådt 27. april 2009

Bestyrelsesformand for:

Arkitektskolen, Aarhus

Næstformand for:

Poul Due Jensens Fond

Medlem af bestyrelsen for:

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

Bjarne Ammitzbøll. Tiltrådt 27. april 2009

Adm. direktør KIRK KAPITAL A/S

Bestyrelsesformand for:

KIRK Shipping A/S, KIRK Aviation A/S

Næstformand for:

KIRK KAPITAL AG, (Schweiz)

Medlem af bestyrelsen for:

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

Ole Jørgensen. Tiltrådt 27. april 2009

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 Kapitalforeningen BankInvest Vælger.

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

Årsregnskabet for foreningen giver et retvisende billede af foreningens aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 31. december 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 Kapitalforeningen BankInvest Vælger

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Kapitalforeningen BankInvest Vælger for regnskabsåret 1. januar til 31. december 2015, der omfatter resultatopgørelse, balance, noter og fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i Lov om investeringsforeninger mv.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i Lov om investeringsforeninger mv. Ledelsen har endvidere ansvaret for intern kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisors ansvar

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

En revision omfatter udførelse af revisionshandling for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet. De valgte revisionshandling afhænger af revisors vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, som

er relevant for kapitalforeningens udarbejdelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af kapitalforeningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskabet.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisions bevis er tilstrækkeligt og egnet for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af kapitalforeningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2015 samt resultatet af foreningens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar til 31. december 2015 i overensstemmelse med Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i Lov om investeringsforeninger mv.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i Lov om investeringsforeninger mv. gennemlæst ledelsesberetningen. 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	518	473	Likvide midler		
3 Udbytter	2.291	1.182	Indestående i depotselskab	456	194
I alt renter og udbytter	2.809	1.655	9 I alt likvide midler	456	194
Kursgevinster og -tab			Kapitalandele		
4 Kapitalandele	1.644	8.189	Exchange Traded Funds	18.018	36.463
5 Valutakonti	-103	-39	Noterede investeringsbeviser i danske investeringsforeninger	45.520	42.457
6 Øvrige aktiver/passiver	2	-14	9 I alt kapitalandele	63.538	78.920
7 Handelsomkostninger	22	11	Andre aktiver		
I alt kursgevinster og -tab	1.521	8.125	Andre tilgodehavender	43	37
I alt indtægter	4.330	9.780	I alt andre aktiver	43	37
8 Administrationsomkostninger	685	645	Aktiver i alt	64.037	79.151
Årets nettoresultat	3.645	9.135	Passiver		
Forslag til anvendelse			10 Medlemmernes formue	64.024	79.127
Overført til formue	3.645	9.135	Anden gæld		
I alt indtægter	3.645	9.135	Skyldige omkostninger	13	24
			I alt anden gæld	13	24
			Passiver i alt	64.037	79.151
			1 Anvendt regnskabspraksis		
			11 Femårsoversigt		

Noter

1. Anvendt regnskabspraksis

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

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 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 den enkelte afdeling, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

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

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi.

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

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

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

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

Usikkerhed ved indregning eller måling

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

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

Omregning af fremmed valuta

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

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

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

Resultatopgørelse

Renter og udbytter

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

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

Kursgevinster og -tab

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

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

Handelsomkostninger

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

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

Administrationsomkostninger

Direkte omkostninger består af de omkostninger, som direkte kan henføres til foreningen. Foreningen har indgået forvaltningsaftale med BI Management A/S. Honoraret til BI Management A/S er opført som "Honorar til forvalteren".

Skat

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

Balancen

Likvide midler

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

Kapitalandele

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

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

Andre aktiver

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

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

Anden gæld

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

Nøgletal

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

Indre værdi

Medlemmernes formue delt med cirkulerende andele på balancedagen.

Omkostningsprocent

Administrationsomkostningerne i procent af foreningens gennemsnitlige månedlige opgjorte formue.

Årets afkast i procent

beregnes som:

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

ÅOP (Årlige omkostninger i procent)

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

Foreningen anvender ikke performance fee.

Værdipapiromsætning, brutto og netto

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

Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden afspejler, hvor mange gange om året beholdningen omsættes.

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

Sharpe Ratio

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

Benchmark (sammenligningsindeks)

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

Standardafvigelse

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

Tracking Error

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

Information Ratio

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

Noter	2015		2014	
	(t.kr.)		(t.kr.)	
2 Renteindtægter				
Indestående i pengeinstitutter		-3		-1
Andre aktiver		521		474
I alt renteindtægter		518		473
3 Udbytter				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		369		348
Investeringsbeviser		1.922		834
I alt udbytter		2.291		1.182
4 Kapitalandele				
Realiserede kursgevinster og -tab		2.663		387
Urealiserede kursgevinster og -tab		-1.019		7.802
I alt kapitalandele		1.644		8.189
5 Valutakonti				
Realiserede kursgevinster og -tab		-103		-39
I alt valutakonti		-103		-39
6 Øvrige aktiver/passiver				
Realiserede kursgevinster og -tab		2		-14
I alt obligationer		2		-14
7 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger		22		11
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		0		0
I alt handelsomkostninger		22		11
8 Administrationsomkostninger		2015		2014
	direkte	i alt	direkte	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	0	2	2
Revisionshonorar	31	31	31	31
Gebyrer til depotselskab	13	13	5	5
Øvrige omkostninger	12	12	9	9
Honorar til forvalteren	629	629	598	598
I alt administrationsomkostninger	685	685	645	645
9 Finansielle Instrumenter				
Børsnoterede finansielle instrumenter			99,2%	99,7%
Andre aktiver og passiver			0,8%	0,3%
<p>Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.</p>				
Fem største poster				
BankInvest Basis			22%	20%
Bankinvest Korte Danske Obligationer			17%	8%
UBS ETF- MSCI North America Soc			14%	0%
Bankinvest Lange Danske Obligationer			13%	19%
iShares MSCI Europe UCITS ETF			4%	7%

Noter

10 Medlemmernes formue

	2015		2014	
	Cirk. beviser	Formue-værdi	Cirk. beviser	Formue-værdi
Formue primo	36.590	79.127	37.229	71.292
Indløsninger i året	8.311	18.780	639	1.302
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		32		2
Overført fra resultatopgørelsen		3.645		9.135
Formue ultimo	28.279	64.024	36.590	79.127

11 Femårsoversigt

	2015	2014	2013	2012	2011
Årets nettoresultat (t.kr.)	3.645	9.135	7.004	6.750	-2.242
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	64.024	79.127	71.292	68.489	76.458
Cirkulerende andele (stk.)	282.790	365.900	372.290	394.600	482.790
Indre værdi	226,40	216,25	191,50	173,57	158,37
Omkostningsprocent	0,87	0,87	0,89	0,87	0,87
Årets afkast (%)	4,69	12,93	10,32	9,56	-2,99
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	73.956	44.068	75.548	45.509	74.993
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	90.962	44.420	77.805	57.938	64.795
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	164.918	88.488	153.353	103.447	139.788
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	181.823	88.788	147.173	0	148.390
Omsætningshastighed	1,16	0,60	1,04	0,00	1,02
ÅOP	0,95	1,04	0,99	0,97	0,95
Sharpe Ratio	0,93	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	6,67	-	-	-	-
Tracking Error (%)	2,05	-	-	-	-
Information Ratio	-0,49	-	-	-	-
Benchmark:					
Afkast (%)	5,50	11,72	9,85	8,68	3,61
Sharpe Ratio	1,23	-	-	-	-
Standardafvigelse (%)	5,88	-	-	-	-

