

Årsrapport 2016

Kapitalforeningen BankInvest Vælger

CVR-nr. 28 89 15 63

Årsrapport
2016

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

Ole Jørgensen, formand
Ingelise Bogason, næstformand
Bjarne Ammitzbøll
Lars Boné
Viggo Nedergaard Jensen
Lone Møller Olsen

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 revisionspåtegning.....	14

Årsregnskab

Resultatopgørelse.....	16
Balance	16
Noter	17

Årets udvikling i hovedtræk

Investeringsmæssigt var 2016 et år med markante bevægelser på de finansielle markeder. Globale aktier, målt i DKK, faldt fra årsskiftet og var nede hele 15% medio februar, trukket ned af faldende råvarepriser, frygt for amerikanske renteforhøjelser og bekymring mht. den kinesiske økonomi. Men ved udgangen af 2016 var globale aktier steget hele 11%, en vending på 26 %-point fra bunden i februar. Den positive udvikling for året som helhed skal ses i det perspektiv, at 2016 bød på helt ekstraordinære og overraskende politiske begivenheder, specielt Storbritanniens beslutning d. 23. juni om at forlade EU og Donald Trumps sejr ved det amerikanske præsidentvalg 8. november. Begge disse politiske udfald startede en betydelig usikkerhed om, hvad de politiske og økonomiske konsekvenser egentlig vil være. Afklaring omkring dette vil være et stort tema for 2017.

Bag tæppet af politisk usikkerhed var der imidlertid andre og mere positive kræfter, som drev aktiemarkederne højere op. Kovendingen i priserne på olie og en række øvrige råvarepriser blev et af årets markante finansielle træk. Eksempelvis steg råolie (WTI) 45% i 2016, mens naturgas steg 59%, aluminium 14% og guld 9%. Disse tendenser var med til at sikre, at aktier inden for energi og materialer var blandt årets helt store vindere. Årets store taber på sektorniveau blev health care-aktier. Tendenserne indebar også, at råvarefølsomme, regionale markeder steg markant. F.eks. bød brasilianske aktier på en kursstigning på 39% samtidig med en styrkelse af den brasilianske valuta real (BRL) med 22% mod amerikanske dollar (USD). På den anden side af jordkloden faldt Shanghai-børsen derimod 12%, mens den kinesiske valuta Renminbi (CNY) blev svækket næsten 7% mod USD. Blandt de toneangivende vestlige aktiemarkeder var USA den klare vinder: S&P500 steg 9,5%, mens europæiske Stoxx600 og japanske Topix faldt mellem 1% og 2%, målt i lokale valutaer. I tillæg kom en USD-styrkelse mod euro (EUR) og japanske yen (JPY) på henholdsvis ca. 3% og 9%.

2016 var også et år præget af betydelige fluktuationer i renteutviklingen globalt. Den toneangivende 10-årige amerikanske rente på statsobligationer faldt i 1. halvår fra 2,25% til en bund i juli på 1,35%. Derefter steg renten, særligt efter 8. november, for at slutte året af med et niveau på knap 2,5%. Udviklingen var præget af, i første omgang, lav amerikansk vækst og vigende forventninger til renteforhøjelser fra den amerikanske central bank (Federal Reserve). Men gennem 2. halvår drejede det faktiske væksttempo i en bedre retning, ligesom forventningerne til fremtidig vækst, profitter og inflation blev styrket af Trumps valgsejr. Federal Reserve reagerede med en renteforhøjelse på 0,25% på årets sidste pengepolitiske møde 14. december, hvor centralbanken samtidig udsendte signaler om, at der venter flere renteforhøjelser i 2017.

Den pengepolitiske kurs i Europa adskilte sig markant fra den amerikanske gennem 2016. Under indtryk af vedvarende lav vækst og inflation valgte den europæiske central bank (ECB) i marts at inten-

sivere den ekspansive politik ved dels at forøge de månedlige opkøb i obligationsmarkedet fra 60 mia. EUR til 80 mia. EUR og ved at udvide opkøbskandidaterne til også at omfatte ikke-finansielle investment grade-virksomhedsobligationer. På årets sidste møde 8. december besluttede banken endvidere at forlænge programmet fra marts 2017 til december 2017, dog med et reduceret opkøbsmål på 60 mia. EUR gældende fra og med april. Mario Draghi, chef for ECB, har ladet det stå klart, at der er mulighed for at intensivere programmet igen, såfremt forudsætningerne ændres. Det samlede overordnede billede er således, at der fortsat er behov for en helt ekstraordinært lempelig pengepolitik for at holde hånden under det skrøbelige europæiske opsving. Mens USA forventes at skabe en vækst på 2,2% i 2017, taler konsensus blot for en fremgang i Europa på 1,6%.

Japan fulgte den europæiske kurs med helt ekstraordinære pengepolitiske tiltag i lyset af lav vækst og inflation, oven i købet i en helt ny variant. I september valgte Bank of Japan nemlig at annoncere et mål for den 10-årige statsrente på omkring 0%. Det indebærer reelt, at den japanske central bank (Bank of Japan) har forpligtet sig til at købe op i obligationsmarkedet, når renten tikker op over 0%. Og heri ligger kimen til en markant ekspansion i pengemængden, idet banken jo finansierer sine opkøb ved simpelthen at overføre nye elektroniske penge til sælgerne, typisk bankerne. 2016 var således også et år, hvor den pengepolitiske kreativitet nåede helt nye dimensioner.

Med udgangspunkt i en noget svagere økonomisk udvikling i Europa og Japan gennem 2016 og en mere lempelig pengepolitik end i USA blev gennemslaget fra de stigende USD-renter begrænset. Faktisk faldt den 10-årige tyske statsrente i alt 0,4 procentpoint og sluttede året af i 0,2%. Renten bundede dog på -0,2% i juli, et absurd lavt niveau, der afspejlede, at en væsentlig del af det europæiske og japanske obligationsunivers handlede med negative renter gennem året. Også den 10-årige danske statsrente dykkede en overgang ned under 0% og sluttede året af i blot 0,3%, en reduktion på næsten 0,7 %-point gennem året. I Japan var den 10-årige statsrente 0,05% ved årets udgang.

I markant kontrast til den generelt lave vækst i de udviklede lande lykkedes det verdens næststørste økonomi, den kinesiske, at opretholde en relativ høj vækstrate i overensstemmelse med målet på 6,5-7% for 2016. Landet gik en velkendt balancegang mellem, på den ene side at stimulere økonomien via lempelig penge- og kreditpolitik og, på den anden side at modarbejde opbygningen af bobler i ejendomsmarkedet gennem skræddersyede tiltag. Prioriteringen af reformer stod fortsat højt på agendaen, men implementeringen var ikke overbevisende i 2016, f.eks. i forhold til finansiel deregulering eller eliminering af overskudskapacitet i de store og ineffektive, statsejede selskaber. Det blev gennem 2016 klarere, hvad Kinas nye valutakurspolitiske målsætning egentlig er, nemlig at holde en stabil kurs ift. en handelsvægtet kurv af valutaer. Det lykkedes tilsynel-

dende også kineserne at dæmme op for en større kapitalflugt, der kunne have resulteret i et yderligere pres på valutareserverne og på valutaen CNY. Faldet i valutareserven gennem året var markant mindre end i 2015, hvilket dog næppe skal tolkes som et udtryk for stigende tillid til landet, men derimod som et udtryk for mere effektive mekanismer for kapitalkontrol.

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

Forvalteren har 21 ansatte. Af den samlede lønsum kan 10 t.kr. allokere til fast løn og der er udbetalt 0 t.kr. i variabel løn. Den samlede lønsum allokere til ledelsen udgør 2 t.kr. og til ansatte med væsentlig indflydelse på risikoprofilen 1 t.kr.

Oplysninger om aflønning fremgår af årsrapporten for 2015 for BI Management A/S note 6 side 18.

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 regnskabsafregningen.

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 Tradeed 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 porteføljers investeringsstrategi og faktiske investeringer i f.eks. aktier og obligationer, som er afgørende for afkastet i foreningen.

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.

Afkast og formueudvikling

Som ventet blev 2016 et vanskeligt investeringsår. Globale aktiemarkeder steg ca. 11%, men dog først efter et betydeligt dyk i starten af året. Aktienedturen, og særligt omfanget af korrektionen, kom som en overraskelse og kan aflæses i afkastet for året som helhed. Vi fastholdt dog en aktieovervægt, da vores analyser pegede på, at aktierne ville stige igen, og det viste sig at være en fornuftig beslutning. Europæiske aktiemarkeder blev dog ramt af flere problemer af politisk karakter og steg derfor noget mindre, end vi havde forventet. På den baggrund har vi i løbet af året reduceret andelen af europæiske aktier og har i stedet købt amerikanske aktier. At netop politik kunne afspore det europæiske aktieopsving var noget af det, vi frygtede, men ikke forventede, ved årets start. Flygtningestrømme, stigende euroskepsis i flere lande og ikke mindst briternes farvel til EU har spil-

let en betydelig rolle for den fortsatte politiske usikkerhed i Europa og ligger som en dyne over aktiemarkedene.

Det var ventet, at obligationsrenterne ville stige marginalt i 2016, og det gjorde de også i USA. Men det skete efter store udsving, hvor særligt årets start bød på kraftigt faldende renter – for derefter at blive fulgt af en periode med stigende renter. Faldende amerikanske renter og stigende optimisme inden for amerikanske high yield-obligationer og emerging markets-obligationer trak porteføljens afkast op. For obligationsporteføljen er det dog de danske og europæiske renter, som er de vigtigste, og her oplevede vi ikke de forventede rentestigninger. Det skyldes især den øgede politiske usikkerhed, som har fået investorerne til at foretrække investering i de mere sikre (nord-)europæiske statsobligationer, og dermed presset renten yderligere ned. Men også fornyede obligationsopkøb fra den europæiske centralbank har været medvirkende til at trække obligationsrenterne ned. For årets som helhed er der dog tale om begrænsede rentefald, og det har været en korrekt beslutning at fastholde en del af obligationsporteføljen i de lidt mere risikobetonede kreditobligationer.

Som den sidste store politiske begivenhed i 2016 blev Donald Trump valgt som præsident i USA. Op til valget øgede vi allokeringen til amerikanske aktier, der noget overraskende steg betydeligt i kølvandet på valget. Og netop de stigende aktiemarkeder i kølvandet på valget af den (af markederne) frygtede Trump illustrerer sammen med briternes farvel til EU (Brexit), hvorfor 2016 var et vanskeligt år: Hverken Trump eller Brexit var ventet. Og forventningerne var, at hvis det skete, ville det være entydigt negativt. Men begge ting skete, og markederne steg alligevel. Så selv om vi havde forudset begivenhederne, var det svært at forudse reaktionerne.

Porteføljen opnåede i 2016 et afkast på 5,84%, mens sammenligningsindekset i samme periode viste et afkast på 5,88%. Porteføljen fik dermed et afkast efter omkostninger, der lå på niveau med markedsudviklingen. Stigende aktiemarkeder trak afkastet op, mens overvægten i europæiske aktier ved årets start bidrog negativt til det relative afkast. Den gradvise overvægt mod amerikanske aktieinvesteringer trak den anden vej, men ikke nok til at opveje det tabte. I obligationsporteføljen trak danske stats- og realkreditobligationer op i afkastet. 2016 blev også et godt år for kreditobligationer, hvor særligt amerikanske high yield-obligationer og emerging markets-obligationer bidrog positivt til merafkastet.

Foreningens formue udgjorde 58.583 t.kr. ultimo 2016 mod 64.024 t.kr. ultimo 2015, svarende til en netto tilvækst på -5.441 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoindløsninger for i alt 8.608 t.kr. kroner. Årets nettoresultat udgjorde 3.167 t.kr.

Forventninger til 2017

Som 2016 vil 2017 være præget af en tung politisk agenda. Det bliver uhyre centralt for de finansielle markeder at følge de helt konkrete tiltag, der vil komme fra den nye Trump-administration. Udmeldinger har vi allerede fået masser af, men der kan og vil være langt fra Trumps signaler og til, hvad der faktisk bliver gennemført. I Europa er der parlamentsvalg i bl.a. Frankrig, Tyskland, Holland og sandsynligvis også i Italien. Man kan heller ikke afvise et valg i Storbritannien, hvor kursen for Brexit under alle omstændigheder skal udstikkes og gøres klarere.

Hele denne politiske agenda, suppleret med nationalistiske tendenser, terror samt en række betændte geopolitiske brændpunkter, efterlader ingen tvivl om, at politik vil forårsage betydelig usikkerhed på de finansielle markeder i det kommende år. Det er sandsynligt, at den samlede globale vækst vil stige, primært drevet af højere vækst i råvaretunge økonomier og et lille løft i USA og Europa. Men USA's opsving er modent, og det er langt fra sikkert, at Trump kan løfte væksten signifikant og længerevarende. Europas opsving er stadig svagt og sårbart otte år efter finanskrisen, ligesom Japan hænger i strukturelle problemer. Kinas vækst er 'på papiret' høj, men den er delvis båret af kredit- og ejendomsbobler, der indeholder kimen til en større økonomisk og finansiel destabilisering. Og et kommende opsving i råvaretunge lande som Rusland og Brasilien hviler i realiteten på en skrøbelig udbuds-/efterspørgselsbalance i råvaremarkederne, herunder en OPEC-aftale med mange uafklarede punkter. Der bliver rig lejlighed til at afspore væksttoget i 2017.

Med disse politiske og økonomiske usikkerheder som springbræt er der næppe udsigt til et 2017 med tocifrede stigninger på aktiemarkedene, globalt set. Der vil dog være regionale afvigelser båret af blandt andet konkurrenceevne og valutakurs-forskydninger. Den amerikanske centralbank vil givetvis fortsætte med at sætte den korte rente op i 2017, efter vores vurdering to gange a 0,25%. En sådan rentebane er i et vist omfang indregnet i renterne, men udsigt til højere inflation og en yderligere opstramning af pengepolitikken ind i 2018 vil sandsynligvis trække op i obligationsrenterne. I Europa vil inflationstrykket være noget mere afdæmpet end i USA. Den europæiske centralbank forventes at holde renten fast gennem 2017, og banken vil måned for måned gennemføre sit opkøbsprogram som planlagt. Men markedet vil begynde at inddiskontere en udfasning af opkøbsprogrammet i 2018, og kombineret med stigende renter i USA vil dette sandsynligvis løfte statsrenterne lidt op i euroområdet og hermed også i Danmark.

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 højest mulige afkast, større end det respektive benchmark, under hensyntagen til risikoen. Strategien medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkastet kan blive både højere og lavere end benchmark. Dette i 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 markedsmæssige og økonomiske forhold.

Risikovillig kapital

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

Bestyrelse og direktion

På foreningens ordinære generalforsamling den 6. april 2016 var Uffe Ellemann-Jensen og Viggo Nedergaard Jensen på valg.

Uffe Ellemann-Jensen ønskede ikke at genopstille, men Viggo Nedergaard Jensen havde indvilget i at stille op til genvalg.

Bestyrelsen foreslog at Lone Møller Olsen vælges som nyt medlem af bestyrelsen.

Bestyrelsen består, foruden disse, af Ole Jørgensen, Ingelise Bogason, Lars Boné og Bjarne Ammitzbøll.

Bestyrelsen konstituerede sig efter generalforsamlingen med Ole Jørgensen som formand og Ingelise Bogason som næstformand.

Der er afholdt 9 bestyrelsesmøder i 2016.

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

Bestyrelseshonoraret for foreningen fremgår af fællesnoter.

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

Ole Jørgensen, formand. Tiltrådt 6. april 2016

(Medlem af bestyrelsen siden 4. april 2005)

Medlem af bestyrelsen for:
BI Management A/S

Ingelise Bogason, næstformand. Tiltrådt 4. april 2005

Bestyrelsesformand for:
Arkitektskolen, Aarhus

Næstformand for:
Poul Due Jensens Fond

Medlem af bestyrelsen for:
Grundfos Holding A/S, BI Management A/S, Care Danmark, Kraft og Partners A/S.

Bjarne Ammitzbøll. Tiltrådt 27. april 2009

Adm. direktør KIRK KAPITAL A/S, VST I A/S

Medlem af direktionen for:
Damhaven Ejendomme ApS

Bestyrelsesformand for:
KIRK Shipping A/S, KIRK Aviation A/S, KIRK KAPITAL AG, (Schweiz), Marie Kirk A/S, Christina Kirk A/S, Gunhild Kirk A/S, KA1 P/S, Marianne Kirk A/S, Anja Kirk A/S, KK AG Komplementarselskab ApS, KKAG Aviation A/S, Havneøen 2 P/S, Komplementarselskabet Havneøen 2 ApS, VST I A/S, Havneøen 3 P/S, Komplementarselskabet Havneøen 3 ApS, KIRK Farm A/S, Edith Kirk A/S.

Medlem af bestyrelsen for:
KGH Holding Grindsted A/S, KGH Property A/S, A. Kirk Switzerland AG in Likvidation, Pedersens Maskiner A/S, Allianceplus A/S, Carstens Anpartselskab Grindsted, P-AP 2009 A/S, CK Landbrug A/S.

Lars Boné. Tiltrådt 31. maj 2011

Direktør for:
KIRKBI Palac Karlin Property s.r.o, KIRKBI Real Estate Investment s.r.o

Bestyrelsesmedlem: M & M INVEST ApS.

Viggo Nedergaard Jensen. Tiltrådt 11. april 2013

Direktør for:
Holdingselskabet af 1998 A/S

Medlem af direktionen for:
Holdingselskabet Ridehusvej ApS

Bestyrelsesformand for:
Jørgen Windelev A/S

Medlem af bestyrelsen for:
Holdingselskabet af 1998 A/S, Frontier Investment Management A/S, Foreningen NLP, Den selvejende institution Fredensborghusene.

Lone Møller Olsen. Tiltrådt 6. april 2016

Bestyrelsesmedlem i Topdanmark 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 2016 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 2016 samt af resultatet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016.

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 22. marts 2017

Bestyrelse

Ole Jørgensen
Formand

Ingelise Bogason
Næstformand

Bjarne Ammitzbøll

Lars Boné

Viggo Nedergaard Jensen.

Lone Møller Olsen

Direktion

Christina Larsen
Direktør

Henrik Granlund
Vicedirektør

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Kapitalforeningen BankInvest Vælger

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Kapitalforeningen BankInvest Vælger for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2016, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for 1 afdeling. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger mv.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af afdelingens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2016 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger mv.

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet". Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's Etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen 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 den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af årsregnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere foreningens evne til at fortsætte driften, at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant, samt at udarbejde årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere foreningen, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en

konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformation kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugerne træffer på grundlag af årsregnskabet.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udødelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om foreningens evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at foreningen ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Påtegninger

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

Vores konklusion om årsregnskabet omfatter ikke ledelsesberetningen, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningen.

I tilknytning til vores revision af årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelses-

beretningen er væsentligt inkonsistent med årsregnskabet eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger mv.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger mv. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

København, den 22. marts 2017

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR nr. 33 96 35 56

Anders Oldau Gjelstrup

Statsautoriseret revisor

Tenna Hauge Jørgensen

Statsautoriseret revisor

Resultatopgørelse	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Renter og udbytter		
2 Renteindtægter	552	518
3 Udbytter	2.715	2.291
I alt renter og udbytter	3.267	2.809
Kursgevinster og -tab		
4 Kapitalandele	465	1.644
5 Valutakonti	-36	-103
6 Øvrige aktiver/passiver	-1	2
7 Handelsomkostninger	4	22
I alt kursgevinster og -tab	424	1.521
I alt indtægter	3.691	4.330
8 Administrationsomkostninger	524	685
Årets nettoresultat	3.167	3.645
Forslag til anvendelse		
Overført til formue	3.167	3.645
I alt indtægter	3.167	3.645

Balance pr. 31. december	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	200	456
9 I alt likvide midler	200	456
Kapitalandele		
Exchange Traded Funds	5.301	18.018
Noterede investeringsbeviser i danske investeringsforeninger	53.064	45.520
9 I alt kapitalandele	58.365	63.538
Andre aktiver		
Andre tilgodehavender	53	43
I alt andre aktiver	53	43
Aktiver i alt	58.618	64.037
Passiver		
10 Investorernes formue	58.583	64.024
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	35	13
I alt anden gæld	35	13
Passiver i alt	58.618	64.037

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 danske UCITS.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2015.

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 investorernes formue. Beløbet opgøres, som den andel af bruttohandelsomkostningerne, som for-

holdsmæssigt kan henføres til omsætning i forbindelse med emission og indløsning beregnet på grundlag af de omsætningstal, som indgår i beregning af omsætningshastigheden.

Administrationsomkostninger

Foreningen har indgået forvaltningsaftale med BI Management A/S. Honoraret til BI Management A/S er opført som "Honorar til forvalteren".

Skat

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

Balancen

Likvide midler

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

Kapitalandele

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

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

Andre aktiver

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

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

Anden gæld

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

Nøgletal

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

Indre værdi

Investorernes 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. Da foreningen investerer i andre UCITS indeholder omkostningsprocenten fra Central Investorinformation en forholdsmeæssig andel af administrationsomkostningerne i disse å opgørelsestidspunktet. Nøgletallet er opgjort pr. 31.12. 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 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.

Noter	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
2 Renteindtægter		
Indestående i pengeinstitutter	-2	-3
Andre aktiver	554	521
I alt renteindtægter	552	518
3 Udbytter		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	154	369
Investeringsbeviser	2.561	1.922
I alt udbytter	2.715	2.291
4 Kapitalandele		
Realiserede kursgevinster og -tab	-2.060	2.663
Urealiserede kursgevinster og -tab	2.525	-1.019
I alt kapitalandele	465	1.644
5 Valutakonti		
Realiserede kursgevinster og -tab	-36	-103
I alt valutakonti	-36	-103
6 Øvrige aktiver/passiver		
Realiserede kursgevinster og -tab	-1	2
I alt obligationer	-1	2
7 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	4	22
I alt handelsomkostninger	4	22
8 Administrationsomkostninger		
Revisionshonorar	31	31
Gebyrer til depotselskab	13	13
Øvrige omkostninger	9	12
Honorar til forvalteren	471	629
I alt administrationsomkostninger	524	685
9 Finansielle Instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,6%	99,2%
Andre aktiver og passiver	0,4%	0,8%
<p>Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.</p>		
<p>Fem største poster</p>		
BankInvest Basis Globale Aktier KL	33%	22%
BankInvest Lange Danske Obligationer KL	22%	13%
BankInvest Korte Danske Obligationer KL	14%	17%
BankInvest USA Small Cap Aktier KL	10%	0%
BankInvest Virksomhedsobligationer IG Akk. KL	5%	0%

Noter

10 Investorerne formue	2016		2015	
	Cirk. beviser	Formue-værdi	Cirk. beviser	Formue-værdi
Formue primo	28.279	64.024	36.590	79.127
Indløsninger i året	3.853	8.622	8.311	18.780
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		14		32
Overført fra resultatopgørelsen		3.167		3.645
Formue ultimo	24.426	58.583	28.279	64.024

11 Femårsoversigt	2016	2015	2014	2013	2012
Årets nettoresultat (t.kr.)	3.167	3.645	9.135	7.004	6.750
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	58.583	64.024	79.127	71.292	68.489
Cirkulerende andele (stk.)	244.260	282.790	365.900	372.290	394.600
Indre værdi	239,84	226,40	216,25	191,50	173,57
Omkostningsprocent	0,89	0,87	0,87	0,89	0,87
Årets afkast (%)	5,84	4,69	12,93	10,32	9,56
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	29.393	73.956	44.068	75.548	45.509
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	35.026	90.962	44.420	77.805	57.938
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	64.419	164.918	88.488	153.353	103.447
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	70.018	181.823	88.788	147.173	0
Omsætningshastighed	0,60	1,16	0,60	1,04	0,00
ÅOP	1,07	0,95	1,04	0,99	0,97
Sharpe Ratio	1,27				
Standardafvigelse (%)	6,47				
Tracking Error (%)	1,71				
Information Ratio	0,18				
Benchmark:					
Afkast (%)	5,88	5,50	11,72	9,85	8,68
Sharpe Ratio	1,42				
Standardafvigelse (%)	5,60				

