

Årsrapport 2019

# Investeringsforeningen BankInvest

CVR-nr. 26 22 00 92

# Årsrapport 2019

## **Investeringsforeningen BankInvest**

CVR-nr. 26 22 00 92

### **Adresse**

Sundkrogsgade 7  
2100 København Ø  
Tlf. 77 30 90 00  
Fax 77 30 91 00  
E-mail [info@bankinvest.dk](mailto:info@bankinvest.dk)  
[www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk)

### **Bestyrelse**

Ole Jørgensen, formand  
Ingelise Bogason, næstformand  
Niels Heering, næstformand  
Bjarne Ammitzbøll  
Lars Boné  
Lone Møller Olsen

### **Direktion**

BI Management A/S  
Malene Ehrenskjöld, direktør  
Henrik Granlund, vicedirektør

### **Revision**

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

### **Bankforbindelse**

J.P. Morgan Bank Luxembourg, Copenhagen Branch

### **Produktion**

Kandrups Bogtrykkeri A/S

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

### **Generalforsamling**

Foreningen holder generalforsamling på Sundkrogsgade 7, København Ø tirsdag den 28. april 2020 kl. 11.00.

# Indhold

<b>Oversigt over BankInvest foreninger og afdelinger</b> .....	4
<b>Læsevejledning</b> .....	5
<b>Ledelsesberetning</b>	
Ledelsesberetning 2019 .....	6
Forventninger til 2020 .....	11
Forslag til udbytte og indkomstfordeling .....	13
Risikoskala .....	14
Risici og risikostyring .....	15
Omkostninger .....	19
Samfundsansvar .....	20
Bestyrelse og direktion .....	22
Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv .....	23
<b>Påtegninger</b>	
Ledespåtegning .....	24
Den uafhængige revisors revisionspåtegning .....	25
<b>Årsregnskaber og afdelingsberetninger</b>	
Almen bolig .....	28
Asiatiske Aktier KL .....	33
– Asiatiske Aktier A	
– Asiatiske Aktier W	
Basis Globale Aktier KL .....	43
– Basis Globale Aktier A	
– Basis Globale Aktier W	
Basis Globale Aktier Akk. KL .....	53
– Basis Globale Aktier Akk. A	
– Basis Globale Aktier Akk. W	
Danske Aktier KL .....	60
– Danske Aktier KL A	
– Danske Aktier KL W	
Danske Aktier Akk. KL .....	69
– Danske Aktier Akk. KL A	
– Danske Aktier Akk. KL W	
Emerging Markets Aktier KL .....	76
– Emerging Markets Aktier KL A	
– Emerging Markets Aktier KL W	
Europa Small Cap Aktier KL .....	85
– Europa Small Cap Aktier KL A	
– Europa Small Cap Aktier KL W	
Globale Aktier Indeks KL .....	94
Emerging Markets Obligationer KL .....	99
– Emerging Markets Obligationer KL A	
– Emerging Markets Obligationer KL W	
Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta KL .....	108
– Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta KL A	
– Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta KL W	
Emerging Markets Obligationer Akk. KL .....	117
– Emerging Markets Obligationer Akk. KL A	
– Emerging Markets Obligationer Akk. KL W	
Højt Udbytte Aktier KL .....	124
– Højt Udbytte Aktier KL A	
– Højt Udbytte Aktier KL W	
Højt Udbytte Aktier Akk. KL .....	133
– Højt Udbytte Aktier Akk. A	
– Højt Udbytte Aktier Akk. W	
Korte Danske Obligationer KL .....	139
– Korte Danske Obligationer KL A	
– Korte Danske Obligationer KL W	
Korte Danske Obligationer Akk. KL .....	148
– Korte Danske Obligationer Akk. KL A	
– Korte Danske Obligationer Akk. KL W	
Korte HY Obligationer KL .....	155
– Korte HY Obligationer KL A	
– Korte HY Obligationer KL W	
Lange Danske Obligationer KL .....	164
– Lange Danske Obligationer KL A	
– Lange Danske Obligationer KL W	
Lange Danske Obligationer Akk. KL .....	173
– Lange Danske Obligationer Akk. KL A	
– Lange Danske Obligationer Akk. KL W	
Mellemlange Danske Obligationer KL .....	180
– Mellemlange Danske Obligationer KL A	
– Mellemlange Danske Obligationer KL W	
USA Small Cap Aktier KL .....	190
– USA Small Cap Aktier KL A	
– USA Small Cap Aktier KL W	
Value Globale Aktier .....	199
– Value Globale Aktier KL A	
– Value Globale Aktier KL W	
Virksomhedsobligationer IG KL .....	208
– Virksomhedsobligationer IG KL A	
– Virksomhedsobligationer IG KL W	
Virksomhedsobligationer IG Akk. KL .....	217
– Virksomhedsobligationer IG Akk. KL A	
– Virksomhedsobligationer IG Akk. KL W	
Virksomhedsobligationer HY KL .....	224
– Virksomhedsobligationer HY KL A	
– Virksomhedsobligationer HY KL W	
<b>Fællesnoter</b>	
Anvendt regnskabspraksis .....	233
Afledte finansielle instrumenter og modparter .....	238
Administrationsomkostninger .....	240
Fusioner .....	241
Øvrige forhold .....	243
<b>Supplerende information</b>	
Om BankInvest ... ..	244
Koncernstruktur .....	245
Væsentlige aftaler .....	246
Investeringspolitik .....	247
Investeringskæden .....	248
Kommunikation .....	248
Finanskalender 2020 .....	249

# Oversigt over BankInvests foreninger og afdelinger

BankInvest er en dansk kapitalforvalter og udbyder af værdipapirfonde, investerings- og kapitalforeninger m.fl. Der udfærdiges selvstændig årsrapport for hver enkelt enhed.

Nedenfor vises en oversigt over de enkelte produkter med tilhørende afdelinger. Produkter markeret med \* er ikke opdelt i andelsklasser;

## **Investeringsforeningen BankInvest**

Almen Bolig\*  
Asiatiske Aktier KL  
Basis Globale Aktier KL  
Basis Globale Aktier Akk. KL  
Danske Aktier KL  
Danske Aktier Akk. KL  
Emerging Markets Aktier KL  
Emerging Markets Obligationer KL  
Emerging Markets Obligationer Akk. KL  
Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta KL  
Europa Small Cap Aktier KL  
Globale Aktier Indeks KL  
Højt Udbytte Aktier KL  
Højt Udbytte Aktier Akk. KL  
Korte Danske Obligationer KL  
Korte Danske Obligationer Akk. KL  
Korte HY Obligationer KL  
Lange Danske Obligationer KL  
Lange Danske Obligationer Akk. KL  
Mellemlange Danske Obligationer KL  
USA Small Cap Aktier KL  
Value Globale Aktier KL  
Virksomhedsobligationer HY KL  
Virksomhedsobligationer IG KL  
Virksomhedsobligationer IG Akk. KL

## **Værdipapirfonden BankInvest**

Optima 10 Akk. KL\*  
Optima 10 KL\*  
Optima 30 Akk. KL\*  
Optima 30 KL\*  
Optima 55 Akk. KL\*  
Optima 55 KL\*  
Optima 75 Akk. KL\*  
Optima 75 KL\*

## **Kapitalforeningen BI Private Equity\***

## **Kapitalforeningen BankInvest Select**

Fokus Globale Aktier KL\*  
Fokus Danske Aktier KL\*  
Small Cap Danske Aktier KL \*

## **Investeringsforeningen BankInvest Engros**

Globale Aktier KL \*  
Globale Aktier Akk. KL \*  
HY Korte Obligationer KL \*  
Akk. Danske Aktier KL \*

## **Investeringsforeningen BI**

Lav \*  
Middel \*  
Moderat \*  
Høj \*

## **BI Erhvervsejendomme A/S \***

# Læsevejledning

Investeringsforeningen BankInvest består af 25 afdelinger. Hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes og andelsklassernes økonomiske udvikling i regnskabsåret samt giver en status ultimo.

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

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

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

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

# Ledelsesberetning 2019

Foreningen består af 25 aktivt forvaltede afdelinger fordelt på 12 aktieafdelinger og 13 obligationsafdelinger. De mange forskellige afdelinger giver investorerne en bred vifte af investeringsmuligheder.

Foreningen har løbende fokus på at videreudvikle og tilpasse foreningens produktudbud for fortsat at kunne tilbyde investorerne attraktive investeringsmuligheder.

## Nyetablerede afdelinger

Foreningen lancerede medio marts afdelingen Globale Aktier Indeks KL med en tilfredsstillende tegning på 1.546 mio. DKK. Investorerne store interesse for afdelingen fortsatte gennem året og således udgjorde formuen hele 3.533 mio. DKK ultimo 2019. Investeringsstrategien er indeksbaseret og har således som formål at matche det valgte markedsindeks' afkast- og risikoprofil, som i dette tilfælde er MSCI World, inkl. nettoudbytte. Afdelingens afkast vil dog ofte være lavere end udviklingen i det valgte indeks grundet omkostninger.

Ultimo november lancerede foreningen afdelingerne Højt Udbytte Aktier Akk. KL og Lange Danske Obligationer Akk. KL med en samlet tegning på 18,9 mio. DKK. Begge afdelinger er søsterafdelinger til foreningens eksisterende, udbyttebetalende versioner og udbydes tillige i både en andelsklasse A og en andelsklasse W. Ultimo året udgjorde formuen i de to afdelinger samlet set 1 mia. DKK.

## Strategi- og navneskift

På den ekstraordinære generalforsamling den 7. oktober blev det besluttet at ændre investeringsrammerne for afdelingerne USA Large Cap Aktier KL og Globale Indeksobligationer KL.

Ændringen af investeringsrammerne for USA Large Cap Aktier KL begrundes med, at foreningen havde oplevet en væsentlig større efterspørgsel efter global eksponering med fokus på value-aktier i stedet for en regional eksponering mod store amerikanske selskaber.

Bestyrelsen vurderede, at afdelingen Globale Indeksobligationer KL ikke længere havde relevans for investorerne med henvisning til inflationsniveauet og en manglende efterspørgsel fra foreningens distributører.

Ændringen af afdelingens investeringsrammer til at investere i mellemlange danske obligationer begrundes med et ønske om at tilbyde investorerne et produkt med det højeste mulige, forventede afkast uden at øge kreditrisikoen og med maksimalt en mellemlang renterisiko.

Ved samme lejlighed blev det besluttet at ændre afdelingernes navne til hhv. Value Globale Aktier KL og Mellemlange Danske Obligationer KL. Ændringerne fik effekt primo december.

## Fusioner

Tilpasningen af foreningens produktudbud har ligeledes medført, at der er foretaget to fusioner i regnskabsåret.

På den ordinære generalforsamling den 25. april 2019 blev det vedtaget at foretage fusion af afdeling Udenlandske Obligationer KL og afdeling Lange Danske Obligationer KL med sidstnævnte som fortsættende afdeling. Fusionen begrundes med, at afdeling Udenlandske Obligationer KL oprindeligt var tænkt som en porteføljestabiliserende obligationsafdeling, der i tilfælde af et risk off scenarie skulle bidrage med et positivt afkast. Udenlandske Obligationer KL var over tid blevet en forholdsvis lille afdeling med et højt omkostningsniveau set i forhold til de meget lave statsrenter i Europa og USA. Vurderingen blev, at afdeling Lange Danske Obligationer KL i vid udstrækning ville kunne dække det investeringsmæssige behov for porteføljestabilisering, samtidig med at investorerne fremadrettet ville kunne opnå et højere forventet afkast efter omkostninger. Fusionen blev gennemført ultimo august.

På den ekstraordinære generalforsamling den 7. oktober 2019 blev det vedtaget at foretage fusion af afdeling New Emerging Markets Aktier KL og Emerging Markets Aktier KL med sidstnævnte som fortsættende afdeling. Fusionen begrundes med, at der gennem de senere år har været faldende interesse for den ophørende afdeling, der har medført en kontinuerlig indløsning i afdelingen. Konsekvensen har været et signifikant fald i formuen. Efter bestyrelsens opfattelse var en ren frontier strategi ikke længere så attraktiv, og sammenholdt med et ikke tilfredsstillende afkast og et relativt højt omkostningsniveauet ville det være en fordel for investorerne at blive flyttet over i afdelingen Emerging Markets Aktier KL. Fusionen blev gennemført medio december.

## Særlig fokus

Finanstilsynet har i 2019 bl.a. haft fokus på udbuddet af investeringsprodukter til kunder med lav risikovillighed og kort tidshorizont i det nuværende lavrentemiljø. Finanstilsynet har over for pengeinstitutter og fondsmæglere indskærpet reglerne om produktgodkendelse, markedsføring, egnethedstest og oplysningsforpligtelser. Derudover har Finanstilsynet bedt en række større pengeinstitutter om at redegøre for deres efterlevelse af reglerne for investorbekyttelse i forhold til kunder med lav risikovillighed

og kort tidshorizont. BankInvest foreningerne er løbende i dialog med rådgiveren BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S om dette område, og rådgiver forholder sig løbende til sammenhængen mellem afkast af og omkostninger på de udbudte BankInvest produkter.

### Formueudvikling

Foreningens formue er steget med 11 mia. DKK og udgjorde 73,4 mia. DKK (2018: 62,5 mia. DKK) ved udgangen af regnskabsåret. Formue til væksten fordelte sig med 20% i obligationsafdelingerne og 80% i aktieafdelingerne. Foreningen udbetalte primo februar 997 mio. DKK (2018: 3,9 mia. DKK) i acontoudbytte til foreningens investorer for regnskabsåret 2018. Udbytte for de enkelte afdelinger blev efterfølgende godkendt på den ordinære generalforsamling i april.

Foreningen har realiseret et regnskabsmæssigt resultat for året på 8,1 mia. DKK (2018: -3,6 mia. DKK), fordelt med 6,3 mia. DKK (2018: -2,8 mia. DKK) i aktieafdelingerne og 1,8 mia. DKK (2018: -0,8 mia. DKK) i obligationsafdelingerne. Der er foretaget nettoemissioner for i alt 3,9 mia. DKK (2018: 0,6 mia. DKK), som fordelte sig med 0,7 mia. DKK (2018: -1,2 mia. DKK) i obligationsafdelingerne og 3,2 mia. DKK (2018: 0,6 mia. DKK) i aktieafdelingerne.

Bortset fra lanceringen af Globale Aktier Indeks KL har investorernes interesse for foreningens afdelinger i regnskabsåret hovedsagelig været rettet mod Emerging Markets Aktier KL, Højt Udbytte Aktier KL, Mellemlange Danske Obligationer KL, Korte HY Obligationer KL og afdelinger med lange danske obligationer og virksomhedsobligationer.

Foreningens afdelinger med danske aktier, amerikanske aktier, europæiske aktier samt emerging markets obligationer og korte danske obligationer har generelt oplevet tilbagesalg i 2019. Nettoindløsningerne i disse afdelinger kan overvejende henføres til bevægelser mellem foreningens afdelinger samt omlægning af investeringer til andre BankInvest produkter.

### Acontoudlodning

Foreningernes vedtægter giver mulighed for at udbetale acontoudbytte i perioden fra regnskabsåret begyndelse og frem til den ordinære generalforsamling.

Bestyrelsen besluttede den 27. januar 2020, at de i årsrapporten opgjorte udbytter skulle udbetales aconto. Udbytterne blev udbetalt fra foreningen den 6. februar 2020 og udgjorde samlet set 2,2 mia. DKK.

Udbytte vil blive endeligt godkendt på den ordinære generalforsamling.

### Omkostninger

Priserne i foreningens aftale om investeringsrådgivning, porteføljepleje, markedsføring og distribution af foreningsandele samt informationsformidling er i regnskabsåret 2019 blevet justeret, hvilket for investorerne vil medføre en fremadrettet årlig besparelse i niveauet 63 mio. DKK.

### Afkastudvikling

Som ventet udmøntede handelskrigen mellem USA og Kina sig i en konstruktiv retning, om end vejen til den fase 1-aftale, som blev indgået i december 2019, var noget mere snørklet og farefuld, end det var forventet ved årets indgang. Men over sommeren lagde Trump yderligere pres på kineserne ved at indføre nye tariffer, hvilket førte til større korrektioner på aktiemarkedene i maj og august. I sidste ende fandt parterne dog en aftale, som skabte en vis ro på de finansielle markeder. Der var i begyndelsen af 2019 en forventning om, at især emerging markets aktier ville nyde godt af en aftale. Men den omstændige og usikre vej betød, at emerging markets aktierne først meget sent på året begyndte at vise deres værdi og derfor ikke levede op til forventningerne for hele året.

For året som helhed steg aktier noget mere end ventet, hvilket ikke mindst skyldtes en omlægning af den amerikanske pengepolitik. Ved årets indgang var det forventningen, også hos Den Amerikanske Centralbank (Fed), at renten ville blive sat op to gange i løbet af året, men den endte med at blive sat ned ad hele tre omgange. I tillæg hertil begyndte Fed igen at opkøbe obligationer og holdt dermed hånden under markederne. En meget stor del af de ekstraordinære høje afkast på aktier i 2019 skyldtes således ændringen i den amerikanske pengepolitik, idet lavere renter dels stimulerer væksten, men i også gør aktier mere attraktive i forhold til obligationer.

Også Den Europæiske Centralbank (ECB) lempede pengepolitikken ved at sætte renten ned med 10 basispoint, ligesom banken genoptog opkøbsprogrammet i obligationsmarkedet. Vendingen i pengepolitikken var ikke ventet ved årets indgang, og denne udvikling trak renter ned globalt. De lavere renter og en svagere euro, kombineret med optimismen omkring handelskrigen, var også med til at trække afkastene i emerging markets obligationer betydeligt op.

Investorerne kan se tilbage på et 2019 med positive afkast i hovedparten af foreningens afdelinger og andelsklasser

samt tocifrede afkast i størstedelen af aktieafdelingerne. Afdelingerne med danske aktier, europæiske aktier og amerikanske aktier slog tillige deres respektive sammenligningsindeks.

Det var ventet ved indgangen til regnskabsåret 2019, at det kunne blive vanskeligt at skabe afkast på korte danske obligationer. Dette blev også realiteten for foreningens afdelinger med korte danske obligationer, som leverede beskedne negative afkast, der dog alligevel blev bedre end deres tilsvarende sammenligningsindeks. Dette må isoleret set anses for tilfredsstillende. Afdelingerne Korte HY Obligationer og Emerging Markets Obligationer, lokalvaluta leverede ligeledes afkast på niveau med eller bedre end deres respektive sammenligningsindeks.

Afkastoversigt i procent	Afd.	Klasse A	Klasse W	Indeks*
Almen Bolig	-0,07	-	-	-0,49
Asiatiske aktier KL	-	7,27	7,86	14,21
Basis Globale Aktier KL	-	21,51	22,13	29,10
Basis Globale Aktier Akk. KL	-	21,32	21,92	29,10
Danske Aktier KL	-	30,78	31,27	26,66
Danske Aktier Akk. KL	-	30,28	30,76	26,66
Emerging Markets Aktier KL	-	16,93	17,60	20,76
Emerging Markets Obligationer KL	-	9,95	10,23	10,47
Emerging Markets Obligationer Akk. KL	-	9,84	10,12	10,47
Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta KL	-	15,67	15,93	15,72
Europa Small Cap Aktier KL	-	35,39	35,97	31,62
Globale Aktier Indeks KL	15,15	-	-	15,39
Højt Udbytte Aktier KL	-	23,00	23,61	25,59
Højt Udbytte Aktier Akk. KL	-	0,26	0,35	1,04
Korte Danske Obligationer KL	-	-0,02	0,05	-0,49
Korte Danske Obligationer Akk. KL	-	-0,09	-0,01	-0,49
Korte HY Obligationer KL	-	3,50	3,70	0,62
Lange Danske Obligationer KL	-	2,59	2,78	2,30
Lange Danske Obligationer Akk. KL	-	-0,74	-0,73	-1,06
Mellemlange Danske Obligationer KL	-	-0,06	-0,08	-0,26
USA Small Cap Aktier KL	-	32,97	33,60	27,47
Value Globale Aktier KL	-	1,05	1,06	1,70
Virksomhedsobligationer HY KL	-	8,82	9,08	10,13
Virksomhedsobligationer IG KL	-	5,64	5,90	5,98
Virksomhedsobligationer IG Akk. KL	-	5,69	5,93	5,98

\*) Et afkast sammenlignes ofte med afkastet på et anerkendt grundlag. Dette består af en teoretisk portefølje med tilsvarende værdipapirer og kaldes et sammenligningsindeks. Indekset er ens for andelsklasse A og W.

### Den økonomiske udvikling

Det globale, økonomiske vækstbillede blev betydelig

svækket i løbet af 2019. Ved indgangen til året forventede Den Internationale Valutafond (IMF) en global vækstrate på 3,7 %. De seneste estimater for 2019 peger på ca. 3 %. Væksten i euroområdet skuffede betydeligt. De seneste estimater for 2019 peger på 1,2 % vækst mod den oprindelige prognose på næsten 2 %. USA ser ud til at runde 2019 af med en vækst på 2,3 %, mod forventet ca. 2,5 % ved indgangen til året.

Tendensen til en svagere økonomisk udvikling gennem 2019 stod mål med BankInvest-foreningernes forventninger ved indgangen til året. Tendensen var allerede tydelig i 2018. De negative effekter af amerikanske renteforhøjelser, opstramninger af kreditpolitikken i Kina og handelskonflikt, særlig mellem USA og Kina, blev gradvist mere synlige.

#### Handelskrigen i fokus

Handelskrigen var det helt store fokusområde i 2019. I maj eskalerede handelskonflikten mellem USA og Kina, efter at Trump havde valgt at øge toldsatsene på kinesiske varer fra 10 % til 25 % svarende til en værdi af 200 mia. USD, mens Kina svarede igen ved at øge tolden på amerikanske varer til en værdi af 60 mia. USD. Konflikten spidsede yderligere til, da Trump i august 2019 - højst uventet - valgte at annoncere 15 % straffold på kinesiske varer til en værdi af 120 mia. USD, mens 15 % på andre kinesiske varer for 160 mia. USD var planlagt til at træde i kraft 15. december 2019. Samtidig bredte handelskonflikten sig til flere områder, bl.a. inden for IT, hvor især Huawei kom i fokus.

På handelsfronten var der imidlertid positivt nyt i december 2019 i form af en varslet delaftale mellem USA og Kina. Aftalen betyder at Kina har forpligtet sig til at købe stort ind af bl.a. landbrugsvarer fra USA, øge beskyttelsen af IP-rettigheder, forbyde tvungen overførsel af teknologi, åbne sine markeder yderligere for bl.a. finansielle tjenesteydelser og undlade at devaluere den kinesiske valuta. Til gengæld har USA aflyst de tariffer, der ellers skulle være trådt i kraft 15. december 2019, mens dele af de eksisterende tariffer tilbagerulles. Alt andet lige er det positivt, at der tegner sig et billede af nedskalering af konflikten i modsætning til den eskalering, der skete fra foråret 2018 og frem til oktober 2019.

#### Brexit

Brexit-temaet bølgede op og ned gennem 2019. Boris Johnson tog over som premierminister, efter Theresa May, i sommeren 2019. Boris Johnson og det konservative parti gik til valg i december og vandt en overbevisende sejr. På den baggrund lykkedes det Boris Johnson at få en revideret EU-aftale gennem det britiske parlament. I over-



ensstemmelse med vores forventninger kunne Storbritannien dermed forlade EU på mindelig vis ved udgangen af januar 2020. Man har således undgået et "hårdt Brexit". Forude ligger der nu detaljerede forhandlinger om det fremtidige samarbejde mellem Storbritannien og EU. Der bliver tale om særdeles vanskelige forhandlinger. Men udgangspunktet er, at begge parter har økonomisk interesse i at skabe en ramme til gensidig udbytte på langt sigt, inden for handel, services, fiskeri og andre områder. Det er således realistisk at forvente, at parterne også denne gang vil kunne nå hinanden. Om det vil lykkes allerede i 2020 står uklart. En forlængelse af den nuværende overgangs aftale er en mulighed.

### *Centralbankerne lempede pengepolitikken*

Pengepolitik var også et dominerende tema gennem store dele af 2019. Det voksende økonomiske pres og den fremadrettede usikkerhed fik – som nævnt tidligere - Den Amerikanske Centralbank (Fed) til at sætte den ledende rente ned tre gange á 25 basispoint. Med henblik på at øge likviditeten i pengemarkedet igangsatte Fed ligeledes et stort opkøb af korte statspapirer i efteråret 2019.

Den Europæiske Centralbank (ECB) lancerede også en lempelsespakke i september 2019. ECB sænkede indskudsrenten med 0,1 % point til -0,5 % og igangsatte et nyt obligationsopkøbsprogram på 20 mia. euro om måneden – uden slutdato – begyndende pr. 1. november 2019. Meldingen fra ECB er, at renten først bliver sat op, når inflationen nærmer sig målsætningen på knap 2 %. ECB valgte yderligere at introducere et system til gavn for bankerne, der nu kan sætte seks gange minimumsreservekravet ind til 0 % i rente i stedet for indlånsrenten på -0,5 %.

Danmarks Nationalbank fulgte ECB i september og satte den toneangivende rente ned fra -0,65 % til -0,75 %. Også den kinesiske centralbank (PBoC) og andre lande gennemførte pengepolitiske lempelser i løbet af 2019 på baggrund af vigende vækst og moderat til svage inflations tendenser.

### *Betydelige afkast på de fleste aktiver*

2019 gav betydelige afkast på de globale aktiemarkeder samt på mange obligationsprodukter, hvilket var drevet af et markant rentefald i løbet af året. Efter at have toppet omkring 3,25 % i november 2018 faldt den 10-årige amerikanske statsrente støt frem til efteråret 2019 for efterfølgende at stige lidt igen. Den amerikanske statsrente endte ved årets udgang på 1,91 %, ca. 40 basispoint højere end bunden i september, men stadig 77 basispoint lavere end ved årets begyndelse. De tre rentesænkninger fra Fed

á 25 basispoint gjorde sit til at sænke markedsrenterne gennem året, mens svagheden i den europæiske økonomi medførte en ny lempelsespakke fra ECB. I Tyskland faldt den 10-årige statsrente 43 basispoint, hvilket stort set svarede til det rentefald, som oplevedes i Danmark. Emerging markets landene konstaterede også betydelige rentefald gennem 2019.

De faldende renter bidrog betydeligt til afkastet på en række obligationsprodukter, særlig de mere risikofyldte virksomhedsobligationer og emerging markets obligationer. Emerging markets obligationer (afdækket til DKK) gav i 2019 et afkast på over 10 %, mens emerging markets obligationer i lokalvaluta gav knap 16 %.

Verdensindekset, MSCI AC World, gav det højeste afkast siden 2009 på trods af stigende politisk usikkerhed og en forværring af de økonomiske nøgletal. Stigningerne var i høj grad drevet af de lempelige toner fra centralbanker verden over, kombineret med et lavt udgangspunkt efter den kraftige korrektion i slutningen af 2018. Globale aktier gav således et imponerende afkast på ca. 29 % (i DKK, inkl. udbytte). Amerikanske aktier endte som årets topscorer med et afkast på ca. 34 %, mens emerging markets aktier måtte klare sig med et afkast på knap 21 %. Det brede danske OMX Copenhagen Cap-indeks gav i løbet af året ca. 27 % i afkast.

### **Fund Governance**

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

### **Måltal for det underrepræsenterede køn**

Den kønsmæssige fordeling blandt foreningernes seks generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer udgør i december 2019 følgende: 66,67% mænd og 33,33% kvinder.

Det er bestyrelsens mål, at begge køn fortsat skal være repræsenteret med mindst 33%.

Bestyrelsen gennemgår, opdaterer og godkender måltal efter behov, dog minimum én gang om året, med henblik på at tilpasse det opstillede måltal til foreningernes udvikling.

### **Vidensressourcer**

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

### **Usædvanlige forhold**

Ud over omtalen 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, idet 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**

Bortset fra den aktuelle situation omkring coronavirus med negative konsekvenser for verdensøkonomien, markante og historiske kursfald på de finansielle markeder, er der fra balancedagen og frem til i dag ikke indtrådt forhold, som har betydning for vurderingen af årsrapporten.

Der henvises til omtalen heraf under forventninger til 2020.

## Forventninger til 2020

Dette års begyndelse har desværre budt på voksende udfordringer på tværs af vores samfund knyttet til udbredelsen af corona-virus, covid-19, der har sit udgangspunkt i storbyen Wuhan, Kina. Vi har i de sidste uger set, hvorledes antallet af smittede har bredt sig globalt. Det har væsentlige menneskelige omkostninger og mange praktiske implikationer.

I forhold til verdensøkonomien og de finansielle markeder er der helt oplagt negative konsekvenser omend de er meget vanskelig at forudsige, hvor både Danmark og den øvrige verden er i gang med meget omfattende initiativer for at begrænse smitten fra covid-19.

Vi forventer som udgangspunkt et væsentlig fald i den økonomiske aktivitet i første halvår, efterfulgt af et fornyet opsving i andet halvår og ind i 2021. De afgørende kortsigtede økonomiske pres-faktor er en kombination af modforanstaltninger såsom nedlukning af virksomheder, skoler, aflysning af rejser og arrangementer og ren og skær frygt og usikkerhed.

Det er imidlertid komfortskabende, at myndigheder og virksomheder griber så håndfast til værks, idet det netop reducerer risikoen for en voldsom eksplosion i antal smittede. Der er således håb for, at smitten bliver inddæmmet i de kommende måneder.

Samtidig ser vi betydelige tiltag i form af økonomiske politikker, der drejer mere i vækststøttende retning. Kina er her gået i front med markante lempelser ift. mange virksomheder. Lande fra Hong Kong, Sydkorea, Italien og USA har allerede lanceret finanspolitiske pakker med henblik på at styrke den økonomiske aktivitet. Den amerikanske centralbank valgte i begyndelsen af marts at sænke renten helt ekstraordinært med 50 basispunkter. Det forventes, at der kommer yderligere rentesænkninger fra USA. Andre landes centralbanker er godt i gang med at følge Federal Reserves kurs.

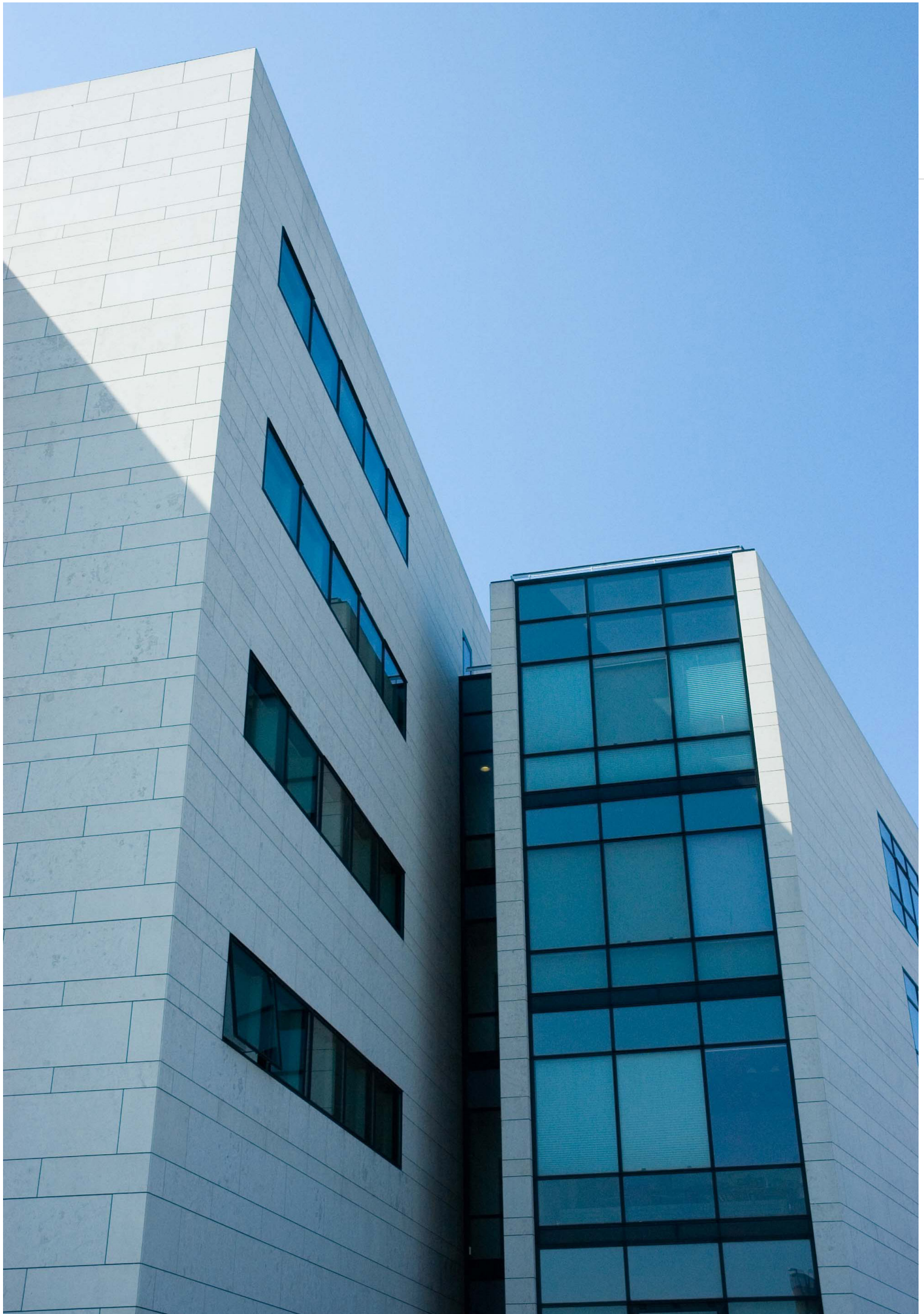
Jo mere ro, der kommer mht. Covid-19, jo mere vil disse mere lempelige politikker slå igennem på den økonomiske aktivitet.

Udviklingen på de finansielle markeder afspejler i høj grad den betydelige økonomiske usikkerhed knyttet til Covid-19. Vi har set betydelige fald i aktiekurserne og kraftigt faldende renter på statsobligationer i USA, Tyskland og Danmark. Et andet vigtigt tema er den politiske udvikling i USA. Der tegner sig et billede af, at Joe Biden og Bernie Sanders er

de store kombatanter ift. demokraternes primærvalg. Vores hovedscenarie er, at Biden ender med at blive demokraternes endelige præsidentkandidat. Biden vurderes imidlertid at få svært ved at slå Trump til november. Jokeren er imidlertid den økonomiske udvikling. Hvis USA's økonomi bliver markant presset af Covid-19 effekterne kan dette svække den siddende præsident og skabe plads til en overraskende sejr til demokraterne, bygget på voksende utilfredshed i befolkningen.

Det er vores hovedscenarie, at økonomien globalt vender i mere positiv retning igen i løbet af andet halvår. Det forventes at skabe et fornyet opsving i aktiekurserne, der ventes at ligge højere ved årets udgang end aktuelt. Givet den væsentlige usikkerhed knyttet til hele dette nye tema, udbredelsen af Covid-19 og effekterne på virksomhedernes indtjening, er det vanskeligt at sætte et klart mål for hvor meget højere aktierne vil ligge ved udgangen af 2020. Ift. renteutviklingen er der al grund til at forvente et vedvarende særdeles lavt renteniveau.





## Forslag til udbytte og indkomstfordeling

Bestyrelsen for Investeringsforeningen BankInvest foreslår nedenstående udbytter for 2019 i de respektive afdelinger og andelsklasser. Udbytterne er udbetalt aconto. Udbyttedatoen var den 4. februar 2020 med udbetaling den 6. februar 2020. Udbytterne er opgjort i overensstemmelse med vedtægterne og reglerne for opgørelse af minimumsindkomsten i ligningslovens § 16 C. Udbytterne er angivet med deres tilhørende indkomstfordeling i kroner pr. bevis.

	Personbeskatning				Pensions- beskatning afgift	Selskabs- indkomst
	Kapital indkomst	Aktie- indkomst	Skattefri	I alt		
Almen Bolig	-	-	-	-	-	-
Asiatiske aktier A	-	0,20	-	0,20	0,20	0,20
Asiatiske aktier W	-	-	-	-	-	-
Basis Globale Aktier A	-	30,40	-	30,40	30,40	30,40
Basis Globale Aktier W	-	32,00	-	32,00	32,00	32,00
Danske Aktier A	-	6,00	-	6,00	6,00	6,00
Danske Aktier W	-	6,30	-	6,30	6,30	6,30
Emerging Markets Aktier A	-	-	-	-	-	-
Emerging Markets Aktier W	-	0,40	-	0,40	0,40	0,40
Emerging Markets Obligationer A	-	-	-	-	-	-
Emerging Markets Obligationer W	-	-	-	-	-	-
Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta A	6,00	-	-	6,00	6,00	6,00
Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta W	6,20	-	-	6,20	6,20	6,20
Europa Small Cap Aktier A	-	5,90	-	5,90	5,90	5,90
Europa Small Cap Aktier W	-	5,70	-	5,70	5,70	5,70
Mellemlange Danske Obligationer A	7,30	-	-	7,30	7,30	7,30
Mellemlange Danske Obligationer W	7,20	-	-	7,20	7,20	7,20
Højt Udbytte Aktier A	-	6,20	-	6,20	6,20	6,20
Højt Udbytte Aktier W	-	6,90	-	6,90	6,90	6,90
Korte Danske Obligationer A	0,80	-	-	0,80	0,80	0,80
Korte Danske Obligationer W	0,70	-	-	0,70	0,70	0,70
Korte HY Obligationer A	0,30	-	-	0,30	0,30	0,30
Korte HY Obligationer W	0,50	-	-	0,50	0,50	0,50
Lange Danske Obligationer A	3,10	-	-	3,10	3,10	3,10
Lange Danske Obligationer W	3,20	-	-	3,20	3,20	3,20
Globale Aktier Indeks	-	1,80	-	1,80	1,80	1,80
Value Globale Aktier A	-	15,10	-	15,10	15,10	15,10
Value Globale Aktier W	-	16,00	-	16,00	16,00	16,00
USA Small Cap Aktier A	-	9,80	-	9,80	9,80	9,80
USA Small Cap Aktier W	-	10,40	-	10,40	10,40	10,40
Virksomhedsobligationer IG A	1,60	-	-	1,60	1,60	1,60
Virksomhedsobligationer IG W	1,90	-	-	1,90	1,90	1,90
Virksomhedsobligationer IG HY A	-	-	-	-	-	-
Virksomhedsobligationer IG HY W	-	-	-	-	-	-





## Risici og risikostyring

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

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 investeringsforening kan overordnet knytte sig til fire elementer:

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

### Risici knyttet til investors valg af afdeling

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

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

### Risici knyttet til investeringsmarkederne

Afkastet i en investeringsforening 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 nogle afdelingers adgang til at anvende afledte finansielle instrumenter.

### Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Bortset fra afdeling Globale Aktier Indeks KL er alle foreningens afdelinger aktivt styret. Enhver investeringsbeslutning er baseret på vores og porteføljerådgiveres forventninger til fremtiden. Vi forsøger at danne os et realistisk fremtidsbillede af f.eks. renteudviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger køber og sælger vi 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 indtjeningspotentialer, virksomhedens forventede indtjening på de konkrete aktiviteter samt en vurdering af virksomhedens fair værdi og aktiens prisfastsættelse i relation hertil.

For obligationsafdelingerne søges risikoen for negative afkast begrænset i samarbejde med investeringsrådgiver ved en grundig analyse af de underliggende økonomier, som den pågældende valuta er tilknyttet. Analysen omfatter herudover en vurdering af forventet horisontafkast på enkelt aktivniveau samt porteføljens samlede robusthed ved alternative rente- og valutaudviklinger.

Som det fremgår af afdelingsberetningerne senere i årsrapporten, har vi for alle afdelinger udvalgt et benchmark (sammenligningsindeks). Det er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor den enkelte afdeling investerer. Vi vurderer, at de respektive

indeks er repræsentative for de respektive afdelingers porteføljer og dermed velegnede til at holde afdelingens resultater op imod.

Afdelingernes afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger. Udviklingen i benchmark (afkastet) tager ikke højde for omkostninger.

Målet med afdelingernes investeringsstrategi er, at finde de bedste investeringer og opnå det højeste mulige afkast, større end det respektive benchmark, under hensyntagen til risikoen.

Strategien medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkastet kan blive både højere og lavere end benchmark. Dette i modsætning til passivt styrede foreninger og afdelinger - også kaldet indeksbaserede - hvor investeringerne er sammensat, så de følger det valgte indeks. Derved kan investor forvente, at afkastet i store træk svarer til udviklingen i indekset. Afkastet vil dog typisk være lidt lavere end udviklingen i det valgte indeks, fordi omkostningerne trækkes fra i afkastet. Ingen af foreningens afdelinger er passivt styret.

Foreningens bestyrelse har fastsat risikorammer for de enkelte afdelinger. Rammerne er fastlagt med reference til den 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 risikorapportering, således at de kan overvåge og føre kontrol med, at den enkelte afdeling overholder lovgivningens placeringsregler samt den af bestyrelsen udarbejdede fondsinstruks.

På it-området lægges stor vægt på data- og systemsikkerhed. Overvågning og kontrol af placeringsregler og risikorammer foretages hovedsageligt af it-systemer. Der er tillige udarbejdet procedurer og beredskabsplaner, der har som mål inden for fastsatte tidsfrister at kunne genskabe systemerne i tilfælde af større eller mindre nedbrud. Disse procedurer og planer afprøves regelmæssigt. Ud over at administrationen i den daglige drift har fokus på sikkerhed og præcision, når opgaverne løses, følger bestyrelsen med på området. Formålet er dels at fastlægge sikkerhedsniveauet og dels at sikre, at investeringsforvaltningsselskabet har de nødvendige ressourcer, kompetencer og udstyr til drift af foreningen.

For yderligere oplysninger om de enkelte af foreningens afdelinger henvises til det gældende prospekt og Central Investorinformation. Disse kan downloades fra [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk) under onlinematerialer for de enkelte afdelinger. Investeringsforeningen er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet.

### **Generelle risikofaktorer**

#### **Enkeltlande**

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

#### **Eksponering mod udlandet**

Investering i flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande/-markeder. Udenlandske markeder kan dog



være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold. Endelig giver investeringer i udlandet en valutaeksponering, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner.

### **Valutarisiko**

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Afdelinger, som investerer i danske aktier eller obligationer, har ingen direkte valutarisiko, mens afdelinger, som investerer i europæiske aktier eller obligationer udstedt i euro, har begrænset valutarisiko. Afdelinger, hvor der systematisk kurssikres mod danske kroner eller euro, har en meget begrænset valutarisiko.

### **Selskabsspecifikke forhold**

Værdien af en enkelt aktie og obligation kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrence-mæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Da en afdeling på investeringstidspunktet kan investere op til 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 udveksling 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.

### **Likviditetsrisiko**

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 rentændringer, 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 aktieafdelinger investeres der ofte i American Depository Receipts (ADRs) og Global Depository Receipts (GDRs), hvis det ikke har været muligt at købe den underliggende aktie. Depotbeviserne kan ikke risikomæssigt sidestilles med investeringer i de underliggende aktier. De involverede risici vil blandt andet afhænge af struktureringen af det konkrete bevis. Der er således stor forskel på, om depotbeviset er børsnoteret eller handles OTC, eller om der er mulighed for at ombytte til de underliggende aktier eller ej. Investeringer i depotbeviser indebærer ud over

eksponeringen mod den underliggende aktie også en eksponering mod udstederen af depotbeviset, hvilket medfører en væsentlig modpartsrisiko.

Sidst skal det nævnes, at placering af afdelingers kontante beholdninger også medfører en modpartsrisiko.

### **Særlige risici ved obligationsafdelingerne** **Obligationsmarkedet**

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

### **Renterisiko**

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

### **Kreditrisiko**

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

### **Refinansiering**

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

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

### **Særlige risici ved aktieafdelingerne** **Udsving på aktiemarkedet**

Aktiemarkedet kan svinge meget og kan falde væsentligt. Udsving kan blandt andet være en reaktion på selskabsspecifikke, politiske og reguleringsmæssige forhold eller som en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle markedsmæssige og økonomiske forhold.

### **Risikovillig kapital**

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

## Omkostninger

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

### Administrationsomkostninger

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

En del af administrationsomkostningerne vedrører distribution og markedsføring. Hovedparten af denne udgift går til honorering af pengeinstitutternes rolle som distributør og rådgiver om investering i BankInvests afdelinger. For afdelinger, der er opdelt i andelsklasser er det alene andelsklasse A, hvor pengeinstitutterne modtager honorar for deres rolle som distributør og rådgiver. De enkelte foreninger og afdelinger har indgået aftaler om administration og rådgivning med forskellige selskaber i BankInvest Gruppen. Disse aftaler regulerer de ovennævnte ydelser og beregnes som en promillesats af formue. Bestyrelse, depotselskabsydelser samt diverse foreningsomkostninger afregnes separat. Administrationen omfatter især bogføring og udarbejdelse af regnskaber, administration af regler og lovgivning i forhold til myndigheder, kontrol og varetagelse af investeringsbeslutninger m.m.

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

### Særlige forhold

Som det fremgår af afdelingsregnskaberne, varierer omkostningsprocenterne mellem de forskellige afdelingstyper. Afdelingerne med danske obligationer har generelt store formuer, og investeringerne kan varetages med relativt begrænsede ressourcer. Det samme gælder rådgivningen. Det betyder, at omkostningerne til investeringsrådgivning og distribution kan holdes på et lavere niveau målt i procent af formuen i forhold til de mere ressourcekrævende og ofte specialiserede aktieafdelinger.

For de mindre formuende afdelinger og andelsklasser er det endvidere situationen, at enkelte faste omkostninger slår relativt kraftigere igennem på den beregnede omkostningsprocent.

### Handelsomkostninger

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

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

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

Bestyrelsen har igennem flere år arbejdet for større åbenhed og transparens i omkostningsstrukturen, herunder reduktion af omkostningerne.

### Årlige omkostninger i procent (ÅOP)

ÅOP for investeringsbeviser samler omkostningerne ved at investere i en portefølje i et tal før investors egne handelsomkostninger. ÅOP beregnes på grundlag af en investeringshorisont på 7 år, hvilket betyder at ÅOP afspejler de årlige omkostninger ved at eje et givent investeringsbevis i syv år. ÅOP fremgår af "Femårsoversigten" under de enkelte afdelingsregnskaber sammen med de indirekte handelsomkostninger jf. gældende brancheaftale.

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

## Samfundsansvar

### Kort beskrivelse af BankInvests investeringspolitik

BankInvest investerer i obligationer og aktier.

Investeringer i obligationer foretages på baggrund af vurderinger af relevante økonomiske, politiske, markedsmæssige og geopolitiske forhold, som kan påvirke renteniveauet og valutakurserne på de aktiver, der investeres i.

*Investeringer i aktier er baseret på en langsigtet og fundamental tilgang til investering.*

Som kapitalforvalter tror BankInvest grundlæggende på, at virksomheder, der skaber værdi, er dem, der på lang sigt er ansvarlige i deres forretningspraksis. Ansvarlig forretningspraksis er et naturligt fokus i forvaltningen af vore investorerers midler, som vi blandt andet udøver gennem aktivt ejerskab. På den måde støtter BankInvest den internationale udvikling omkring ansvarlige investeringer.

### Politikker for samfundsansvar

BankInvest følger flere standarder, retningslinjer og principper med fokus på ansvarlige investeringer.

#### *FN's principper for ansvarlige investeringer*

BankInvest underskrev i 2008 de FN støttede principper for ansvarlige investeringer (Principles for Responsible Investment - PRI), der handler om at inddrage relevant information såsom miljømæssige forhold, sociale forhold og god virksomhedsledelse i investeringsbeslutningen (de såkaldte ESG-forhold).

De seks principper er:

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

Arbejdet med at indføre Principperne i investeringsanalysen og beslutningsprocessen er kontinuert. Fremskridtet vurderes af FN's PRI-organisation, som BankInvest rapporterer til årligt. Denne seneste rapportering findes på [www.bankinvest.dk/etik](http://www.bankinvest.dk/etik).

#### *Screeninger i henhold til FN konventioner og internationale normer*

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

#### *Danske anbefalinger*

BankInvest følger de danske Anbefalinger for aktivt Ejerskab udstedt af Komitéen for god selskabsledelse i november 2016 og Brancheanbefaling for ansvarlige investeringer udstedt af Investering Danmark i juni 2016.

#### *Dansif – et netværksforum*

BankInvest er medlem af og støtter Dansif, som er et dansk netværk for investorer, konsulenter og andre organisationer, som arbejder med ansvarlige investeringer.

### Omsætning af politik til handling

BankInvest offentliggør en Politik for aktivt Ejerskab på [www.bankinvest.dk/om-at-investere/aktivt-ejerskab](http://www.bankinvest.dk/om-at-investere/aktivt-ejerskab) sammen med en redegørelse om anbefalingerne for aktivt ejerskab, herunder at BankInvest samarbejder med ISS/ESG omkring afgivelse af stemmer på aktieselskabernes generalforsamling.

#### *Investering i aktier og virksomhedsobligationer*

BankInvest samarbejder med MSCI omkring analyser af selskabers ledelsesmæssige, sociale og miljømæssige forhold. Disse analyser indgår i investeringsprocessen og er således en del af vurderingen af, hvorvidt BankInvest skal investere i et selskab eller ej.

Både den normbaserede screening og dialog med selskaberne varetages af den uafhængige konsulentvirksomhed Sustainalytics, der også varetager dialogen for adskillige andre danske investorer. Et dialogforløb kan indebære en række tiltag herunder dialog med selskabets ledelse, påvirkning af bestyrelsens sammensætning og stemmeafgivelse på generalforsamlingen. Hvis dialogen ikke medfører ændringer, kan det føre til salg af selskabets aktier. BankInvests Komité for Ansvarlige Investeringer gennemgår rapporter fra Sustainalytics to gange årligt og vurderer om en dialog skal føre til salg af en aktie.

Den seneste liste over selskaber, som BankInvest ikke investerer i, findes på [www.bankinvest.dk/om-at-investere/eksklusionsliste.aspx](http://www.bankinvest.dk/om-at-investere/eksklusionsliste.aspx)

### *Investering i emerging markets-statsobligationer*

Når BankInvest investerer i statsobligationer udstedt af emerging markets-lande, er der et særligt ESG-fokus på det pågældende land. BankInvests investeringspolitik på området inkluderer metodikken fra FFP's Fragile State Index, der på årlig basis vurderer lande på indikatorer i tre grupper: sociale, økonomiske og politiske/militære indikatorer og inddeler landene i syv kategorier. Hvis et land tilhører de to laveste kategorier, investeres der som udgangspunkt ikke i statsobligationer fra det pågældende land, med mindre Komitéen for Ansvarlige Investeringer godkender dette. Resultaterne gennemgås som udgangspunkt en gang årligt.

### **Væsentligste risici i relation til investeringspolitikken**

BankInvest har typisk fokuseret på de ledelsesmæssige forhold i investeringsanalyserne, men sociale og miljømæssige forhold indgår i højere og højere grad i virksomhedsanalysen.

Desuden kan aktivt ejerskab i form af udnyttelse af stemmerettigheder anvendes, såfremt et selskab foreslår forhold, som vi vurderer, har en negativ indflydelse på selskabets værdi. Det kan for eksempel være en foreslået virksomhedsovertagelse, som vil mindske værdien af de aktier, som vi har i virksomheder, eller aflønningsmodel for direktionen, som ikke er markedskonform.

BankInvest har ikke identificeret nogle væsentlige risici i relation til investeringspolitikken, som indebærer en særlig risiko for negativ påvirkning. Såfremt der identificeres risici håndteres disse af BankInvests Komité for Ansvarlige Investeringer.

### **Anvendelse af ikkefinansielle nøglepræstationsindikatorer**

BankInvest har p.t. ikke opsat ikkefinansielle nøglepræstationsindikatorer, som er relevante for vores investeringspolitik. Det er dog et område, som får større og større fokus i investeringspolitikken, og arbejdet med at implementere sådanne indikatorer pågår.

### **Vurdering af resultater**

Sustainalytics er typisk i et dialogforløb på BankInvests vegne med omkring 70-80 selskaber årligt. I 2019 har Sustainalytics afsluttet 13 dialogforløb med positivt udfald for virksomheder, som BankInvest har investeret i. Dette niveau forventes også fremadrettet.

Yderligere information, som relaterer sig til BankInvests arbejde med samfundsansvar og ansvarlige investeringer, fremgår af BankInvests hjemmeside [www.bankinvest.dk/etik](http://www.bankinvest.dk/etik), som opdateres løbende med nye initiativer og rapportering.

## Bestyrelse og direktion

På foreningens ordinære generalforsamling den 25. april 2019 var Viggo Nedergaard Jensen og Lone Møller Olsen på valg. Viggo Nedergaard Jensen havde oplyst, at han ikke ønskede at genopstille. Lone Møller Olsen havde indvilget i at stille op til genvalg, og Niels Heering blev indstillet som nyt bestyrelsesmedlem.

Lone Møller Olsen blev genvalgt og Niels Heering blev valgt som nyt medlem.

Bestyrelsen består herefter af Ole Jørgensen, Ingelise Bogason, Bjarne Ammitzbøll, Lars Boné, Lone Møller Olsen samt Niels Heering.

Bestyrelsen konstituerede sig efter generalforsamlingen med Ole Jørgensen som formand, Ingelise Bogason og Niels Heering som næstformænd.

Der er afholdt 15 bestyrelsesmøder i 2019.

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

Bestyrelshonoraret for foreningen fremgår af fællesnoterne.

Foreningens bestyrelse udgør tillige bestyrelserne i de kapital- og investeringsforeninger, som fremgår på side 4. Disse administreres også af investeringsforvaltningsselskabet BI Management A/S.

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

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

## Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv

Vi kan oplyse følgende om bestyrelses- og direktionsmedlemmerne:

Bestyrelsen og direktionen udgør også bestyrelsen og direktionen for de investerings- og kapitalforeninger, som fremgår af side 4.

### 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

Bestyrelsesformand og medlem af repræsentantskabet for: Care Danmark

Medlem af bestyrelsen for: BI Management A/S

Medlem af repræsentantskabet for: Dansk Flygtningehjælp

Advisory Board medlem i: LEGO Education

#### **Niels Heering, næstformand. Tiltrådt 25. april 2019**

Bestyrelsesformand for: Aborethusene A/S, Aquaporin A/S, Aquaporin Space Alliance ApS, Atlas Ejendomme A/S, Civ.ing. N.T. Rasmussens Fond, JEU Holding A/S, M. Goldschmidt Capital A/S, M. Goldschmidt Ejendomme A/S, M. Goldschmidt Holding, A/S, MGE Bolig Hillerød Holding A/S, MGE Bolig Hillerød P/S, Nesdu A/S, Nesdu Landbrug A/S, Nesdugaard Holding ApS, NTR Holding A/S, NTR Invest A/S, WAMA Consult ApS, Danish Aerospace Medical Company A/S, Danish Aerospace Company A/S, Stæhr Holding A/S, FØRM Landbrug A/S, Viga Holding A/S.

Bestyrelsesnæstformand for 15. Juni Fonden.

Bestyrelsesmedlem i BI Management A/S, Henrik Stæhr A/S, Lise og Valdemar Kählers Familiefond, Ole Mathiesen A/S, Slotshotellet ApS (Kokkedal Slot), StandbyCo I ApS (Helgstrand Dressage), StandbyCo II ApS, Ole Mathiesen

A/S, NKB V DK Komplementar ApS, NKB INVEST II Komplementar ApS, NKB INFRASTRUCTURE Komplementar ApS, NKB Private Equity VI ApS, NKB INFRASTRUCTURE II Komplementar ApS, Kapitalforeningen Nykredit Private Banking Elite.

#### **Bjarne Ammitzbøll. Tiltrådt 7. april 2005**

Adm. direktør for BA Holding Billund ApS

Direktør for Komplementarselskabet Dampvæveriet ApS, KB GP ApS, KB Nr. Bjert ApS.

Bestyrelsesmedlem i K/S Dampvæveriet, Grenå, Carstens Anpartsselskab, Grindsted, Carstens CK Teknik ApS, Kinner-ton Properties Holding II ApS, KGH Holding, Grindsted A/S, KGH Property A/S, Sinding Gruppen A/S, KB Strømmen P/S, KB Lindvedhave II P/S.

#### **Lars Boné. Tiltrådt 31. maj 2011**

Vicedirektør for: KIRKBI A/S.

Bestyrelsesmedlem: M & M INVEST ApS.

#### **Lone Møller Olsen. Tiltrådt 6. april 2016**

Karn Holdco AB (Karnov Group), Jetpak Top Holding, KNI A/S.

### Direktion

BI Management A/S

#### **Malene Ehrenskjöld**

Direktør

Bestyrelsesformand for:  
BI SICAV, Luxembourg.

Næstformand for:  
Rungsted Private Realskole

#### **Henrik Granlund**

Vicedirektør

Varetager ikke andre ledelseshverv



## Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2019. Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2019 samt af resultatet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2019.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 27. marts 2020

### Bestyrelse

---

**Ole Jørgensen**

Formand

---

**Ingelise Bogason**

Næstformand

---

**Niels Heering**

Næstformand

---

**Lars Boné**

---

**Bjarne Ammitzbøll**

---

**Lone Møller Olsen**

### Direktion

---

**Malene Ehrenskjöld**

Direktør

---

**Henrik Granlund**

Vicedirektør



# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

## Til investorerne i Investeringsforeningen BankInvest

### Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen BankInvest for regnskabsåret 01.01.2019 - 31.12.2019, der omfatter resultatopgørelse, balance, noter og fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis, for 25 afdelinger. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger mv.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens og afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.2019 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 01.01.2019-31.12.2019 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokol til bestyrelsen.

### 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.

Efter vores bedste overbevisning er der ikke udført forbudte ikke-revisionsydelser som omhandlet i artikel 5, stk. 1, i forordning (EU) nr. 537/2014.

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsforeningen BankInvest den 13.04.2011 for regnskabsåret 2011. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 7 år frem til og med regnskabsåret 2020 efter, at vi den 20.04.2017 blev genudpeget ved en udbudsrunde.

### Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskabet for regnskabsåret 01.01.2019 - 31.12.2019. Disse forhold blev behandlet som led i vores

revision af årsregnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold.

### Værdiansættelse og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter

Foreningens og afdelingernes investeringer i børsnoterede finansielle instrumenter til dagsværdi udgør en væsentlig del af foreningens og afdelingernes formuer og afkast.

Vi anser ikke, at disse investeringer er forbundet med betydelig risiko for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet eller er forbundet med væsentlige skøn, fordi foreningens og afdelingernes finansielle instrumenter er sammensat af likvide, noterede finansielle instrumenter på et aktivt marked.

Det er dog vores opfattelse, at de børsnoterede finansielle instrumenter udgør en så væsentlig del af foreningens og afdelingernes formuer og afkast, at en betydelig del af vores revision koncentrerer sig om værdiansættelsen og tilstedeværelsen af de børsnoterede finansielle instrumenter.

Kriterierne for indregning og værdiansættelse af de børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af foreningens anvendte regnskabspraksis under årsregskabets fællesnoter.

Sammensætningen af de enkelte afdelingers børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af noterne til de enkelte afdelingers balancer.

### Forholdet er behandlet således i revisionen

Vores revisionshandlinger rettet mod værdiansættelse og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter har blandt andet omfattet, men ikke været begrænset til:

- Vi har opnået en forståelse for og evalueret investeringsforvaltningsselskabets kontroller i de centrale processer, herunder relevante it-systemer.
- Vi har testet investeringsforvaltningsselskabets kontroller, som sikrer korrekt registrering af børs- og valutakurser således, at afdelingernes beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter pr. 31. december 2019 er værdiansat i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. samt foreningens regnskabspraksis.
- Vi har endvidere testet investeringsforvaltningsselskabets kontrol, som sikrer korrekt afstemning af

afdelingernes beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter til foreningens depotbank.

- Vi har pr. 31. december 2019 stikprøvevis gennemgået investeringsforvaltningsselskabets afstemninger, hvor der er afstemt til foreningens depotbank.

### Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser 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 udeladelser, 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.

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.

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed, og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed og, hvor dette er relevant, tilhørende sikkerhedsforanstaltninger.



Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af årsregnskabet for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres, eller i de yderst sjældne tilfælde, hvor vi fastslår, at forholdet ikke skal kommunikeres i vores revisionspåtegning, fordi de negative konsekvenser heraf med rimelighed ville kunne forventes at veje tungere end de fordele den offentlige interesse har af sådan kommunikation.

### **Udtalelse om ledelsesberetningen**

Ledelsen er ansvarlig for den fælles ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger, efterfølgende benævnt ledelsesberetningerne.

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

I tilknytning til vores revision af årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningerne og i den forbindelse

overveje, om ledelsesberetningen 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 ledelsesberetningerne indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om investeringsforeninger mv.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningerne er i overensstemmelse med årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i lov om investeringsforeninger mv. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

København, den 27. marts 2020

### **Deloitte**

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
CVR nr. 33 96 35 56

---

### **Jens Ringbæk**

Statsautoriseret revisor, mne 27735

---

### **Tenna Hauge Jørgensen**

Statsautoriseret revisor, mne 33800

## Stamdata

### Afdelingens profil

Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: August 1999

Risikoklasse: 2

Benchmark: Nordea DK bond CM 2Y Gov.

Fondskode: DK0016026750

Porteføljeadministrator: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

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

### Investerings- og risikoprofil

Almen Bolig er en afdeling under Investeringsforeningen BankInvest.

Afdelingen modtager kun penge fra almene boligselskaber i Danmark. Investeringspolitikken overholder bekendtgørelsen om drift af almene boliger m.v., som har til hensigt at give lav risiko og høj sikkerhed i investeringerne.

Hovedparten af pengene investeres i danske realkreditobligationer samt i statsobligationer eller statsgaranterede obligationer fra et EU/EØS land. Obligationerne i afdelingen har en gennemsnitlig kort løbetid og skal alle være udstedt i danske kroner. Afdelingen investerer ikke i unoterede obligationer.

Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for danske obligationer med kort løbetid. Det kaldes også for afdelingens sammenligningsindeks. Dette er aktuelt Nordea DK Bond CM 2Y Gov.

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

Foreningen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Afkast og formueudvikling

Afdelingen gav i 2019 et afkast på -0,07%, mens sammenligningsindekset gav et afkast på -0,49%, hvorfor det relative afkast var positivt med 0,42%. Afkastet var således tilfredsstillende, men det absolutte afkast var som ventet meget beskedent. Ved indgangen til 2019 var det forventningen, at de lave renter ville afspejles i et meget beskedent afkast, og det holdt stik. Merafkastet på afdelingen kan føres tilbage til et merafkast på afdelingens realkreditobligationer, som i porteføljen har skullet matche de korte statsobligationer i benchmark. Det er lykkedes med en kombination af konverterbare obligationer, rentetilpasningsobligationer og variabelt forrentede obligationer at komme i mål stort set med et nulafkast på afdelingen – og altså med et plus i omegnen af 0,5 procentpoint til sammenligningsindekset.

2019 var et år med lidt større udsving i renten, end vi har været vant til de senere år, men igen med en pil ned, når vi kigger på de lange obligationer. Renten på en 2-årig rentetilpasningsobligation lå i 2019 i runde tal mellem -0,25% og -0,75%, og sluttede året nogenlunde midt i dette interval. Det afspejler en nogenlunde neutral udvikling sammenlignet med en 2-årig statsobligation med et rentespænd mellem de to obligationer, som begynder og slutter året samme sted – ca. 0,25 procentpoint.

Rentefaldet var primært en konsekvens af et markant stemningsskift hos centralbankerne. 67 centralbanker over hele verden satte renten ned i 2019, og kun 17 satte den op. I 2018 var de tilsvarende tal 43, der strammede, og 32, der lempede pengepolitikken. Alle centralbanker er ikke lige vigtige, men tendensen er også meget tydelig hos de største. Den amerikanske centralbank (Fed) gennemførte tre rentenedsættelser i 2019 mod fire renteforhøjelser i 2018. Den Europæiske Centralbank (ECB) satte også renten ned i september – den første rentenedsættelse siden 2016. Stemningsskiftet hos centralbankerne var foranlediget af et vækstdyk gennem 2018 og ind i 2019 og en fortsat lav inflation. Kombineret med geopolitisk usikkerhed i forbindelse med handelskonflikten samt brexit er det ikke underligt, at centralbankerne fjernede foden fra bremsen. Ud over de rene rentenedsættelser var der tillige en genstart af opkøbsprogram hos ECB og et stop for nedbringelsen af Fed's balance, da tingene begyndte at stramme til på pengemarkedet.

De mange rentenedsættelser kunne dog ikke skjule en stigende modstand mod negative renter. Der blev fra mange sider stillet spørgsmålstegn ved det formålstjenlige i at opretholde et regime med negative renter her ti år efter,

at verden kom ud af finanskrisen. Det klinger efterhånden lidt hult, at det skulle være et midlertidigt fænomen, som de negative renter i første omgang blev solgt som. Dertil kom overvejelserne om, at vi nogle steder er ved at ramme et renteniveau, hvor de negative effekter af lavere renter ophæver de positive. Negative effekter kunne være behovet for stigende opsparing til alderdommen, i en verden hvor det løbende afkast ikke yder noget bidrag til formuen. Det er vel fair at sige, at der er gode argumenter på begge sider i debatten, og at 2020 formentligt vil gøre os klogere på, hvor de store centralbanker står i denne debat. Dette gælder ikke mindst i lyset af, at både ECB og Fed gennemfører en større strategisk gennemgang af deres pengepolitiske mål, midler og kommunikation. Arbejdet forventes afsluttet mod slutningen af 2020.

Mange danskere fik begrebet negative renter endnu mere ind på livet i 2019, efter at en række banker annoncerede, at de ville indføre negative renter for privatkunder. Det er en nyskabelse efter en række år, hvor kun større kunder som virksomheder, pensionskasser etc. har fået negative renter i banken. Men det var i stigende grad uholdbart at fastholde en nulrente eller positiv rente på et finansielt produkt, som kan sidestilles med en kort stats- eller realkreditobligation, der handler med renter mellem -0,5% og -0,75%.

I Danmark intervererede Nationalbanken sporadisk (køb af DKK) i starten af året og igen mod slutningen af året, efter en lang pause hvor kronen periodevist handlede på de svageste niveauer siden 2015. Godt 5 mia DKK blev der intervereret for i 4. kvartal, og det er i den sammenhæng ikke et stort beløb. De 4 mia. kom dog i december, og renteforhøjelser kan blive et tema i 2020, men hvis det sker, bliver det nok ikke til mere end en lille tilpasning af den pengepolitiske rente i Danmark.

På det danske obligationsmarked var aktiviteten rekordhøj. Det førømtalte rentefald og kuponskifte bragte mange låntagere på banen, og de samlede indfrielse af realkreditlån med kuponer på 2% eller mere slog rekord. Fra juli 2019-terminen og frem til og med januar 2020-terminen blev der indfriet lån for 480 mia. DKK. Det er næsten halvdelen af den udestående mængde af konverterbare obligationer. Nettoudstedelsen har også været høj, og det hænger sammen med, at mange låntagere benytter lejligheden til at øge lånet i boligen. I mange tilfælde kan det gøres til den samme eller måske endda lavere ydelse. Indfrielse af lån i det omfang, vi så i 2019, er en stor udfordring for realkreditmarkedet. Det kan bringe markedet ud af balance, bl.a. fordi der først fjernes en del varighed, når renten falder, og derefter tilføres en del varighed, når højforrentede obligati-

oner erstattes med lavtforrentede obligationer. Vi så i 2015, hvordan det kan gå galt, når renten først falder kraftigt og derefter stiger kraftigt igen. Det har vi trods alt ikke oplevet i 2019, og det er nok forklaringen på, at realkreditobligationerne kom rimeligt helskindet gennem året, når vi ser på afkastet i forhold til statsobligationer.

Afdelingens formue udgjorde 675.448 t.kr. ultimo 2019 mod 609.015 t.kr. ultimo 2018, svarende til et nettostigning på 66.433 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 67.090 t.kr. Periodens nettoresultat udgjorde -657 t.kr.

Det foreslås, at der ikke udbetales udbytte for 2019.

### Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Ud over de særlige risici, som er gældende for obligationsafdelinger, vurderes der at være følgende risici knyttet til afdelingens investeringer: Enkeltlande, likviditetsrisiko og selskabsspecifikke forhold.

### Forventninger til 2020

BankInvest forventer for 2020, at begge andelsklasser vil give et lavt afkast. I forhold til afkastet i 2019 er afkastudsigterne blevet forværret som følge af rentefaldet. Målt på den 2-årige flexrente lå den ultimo 2019 på -0,4% mod -0,3% ultimo 2018. For konverterbare realkreditobligationer er afkastudsigterne heller ikke blevet forbedret. Vi åbnede året med de toneangivende 30-årige 2%-obligationer på kurs 98-99, men nu er det 1%-obligationer, der er det toneangivende papir med en kurs på 98-99. I runde tal er der således fjernet 1 procentpoint af det forventede afkast på de konverterbare obligationer.

Lægger vi det hele sammen, så tegner 2020 til lavere afkast. Udgangspunktet er -0,75% i Nationalbanken, og det er i stigende grad den rente, private bliver mødt med på indskud i banken.

Det springende punkt er, om vi i 2020 får betaling for den merrisiko, vi løber, når vi køber lidt længere obligationer. Det fik vi i 2019 – takket være rentefaldet, men det kan hurtigt gå den anden vej, og 2019 viste, at selv i et år med rentefald er det svært at komme op over 0% i afkast på korte obligationer.

Den aktuelle situation omkring coronavirus betyder, at der er betydelig usikkerhed omkring forventningerne. Der henvises til ledelsesberetningens omtale heraf på side 11.



Resultatopgørelse 01.01.-31.12.	2019 (f.kr.)	2018 (f.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	5.546	4.917
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>5.546</b>	<b>4.917</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Obligationer	-4.469	-3.521
2 Handelsomkostninger	8	1
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-4.477</b>	<b>-3.522</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>1.069</b>	<b>1.395</b>
3 Administrationsomkostninger	1.726	1.628
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-657</b>	<b>-233</b>
<b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b>		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	108	24
Overført fra sidste år	342	53
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>450</b>	<b>77</b>
<b>Til disposition</b>	<b>-207</b>	<b>-156</b>
<b>Forslag til anvendelse</b>		
6 Til rådighed for udlodning	0	342
Overført til udlodning næste år	0	342
Overført til formue	-207	-498
<b>I alt disponeret</b>	<b>-207</b>	<b>-156</b>

Balance pr. 31. december	2019 (f.kr.)	2018 (f.kr.)
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	2.530	4.135
Indestående i andre pengeinstitutter	28	8
<b>I alt likvide midler</b>	<b>2.558</b>	<b>4.143</b>
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	639.187	592.303
<b>I alt obligationer</b>	<b>639.187</b>	<b>592.303</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	2.544	2.088
Andre tilgodehavender	0	3
Mellemværende vedr. handelsafvikling	49.459	10.533
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>52.003</b>	<b>12.624</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>693.748</b>	<b>609.070</b>
<b>Passiver</b>		
<b>5 Investorenes formue</b>	<b>675.448</b>	<b>609.015</b>
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	54	55
Mellemværende vedr. handelsafvikling	18.246	0
<b>I alt anden gæld</b>	<b>18.300</b>	<b>55</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>693.748</b>	<b>609.070</b>

7 Femårsoversigt

Noter		2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i pengeinstitutter		-50	-111
Noterede obligationer fra danske udstedere		5.588	5.028
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>5.546</b>	<b>4.917</b>
<b>2 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger		9	1
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-1	0
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>8</b>	<b>1</b>
<b>3 Administrationsomkostninger</b>			
		<b>2019 (t.kr.)</b>	<b>2018 (t.kr.)</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	13	13
Revisionshonorar	0	3	3
Markedsføringsomkostninger	629	11	640
Gebyrer til depotselskab	71	0	71
Andre omk. i forb. med formueplejen	629	0	629
Øvrige omkostninger	40	16	56
Fast administrationshonorar	314	0	314
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>1.683</b>	<b>43</b>	<b>1.726</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
	0	11	11
	0	2	2
	23	22	45
	69	0	69
	1.036	0	1.036
	52	17	69
	396	0	396
	<b>1.576</b>	<b>52</b>	<b>1.628</b>
<b>4 Finansielle Instrumenter</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter		94,6%	97,3%
Andre aktiver og passiver		5,4%	2,7%
<i>Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.</i>			
<b>Formue fordelt på kreditværdighed</b>			
Investment grade AAA-AA		87%	90%
Investment grade A-BBB		4%	4%
Ingen rating		4%	4%
Andre inklusiv kontanter		5%	3%
<b>Formue fordelt på varighed</b>			
Varighed < 2 år		47%	52%
Varighed 2-5 år		52%	48%
Varighed > 5 år		2%	0%

Noter

5 Investorenes formue	2019		2018	
	Cirk. beviser	Formue-værdi (t.kr.)	Cirk. beviser	Formue-værdi (t.kr.)
Formue primo	617.571	609.015	511.917	508.535
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		0		3.583
Emissioner i året	93.984	92.858	118.455	116.769
Indløsninger i året	26.154	25.876	12.801	12.631
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		108		158
Udlodningsregulering		-108		-24
Overført udlodning fra sidste år		-342		-53
Overført udlodning til næste år		0		342
Overført fra resultatopgørelsen		-207		-498
<b>Formue ultimo</b>	<b>685.401</b>	<b>675.448</b>	<b>617.571</b>	<b>609.015</b>

6 Til rådighed for udlodning	2019		2018	
	Udlodning overført fra sidste år		342	
Renter og udbytter		5.546		4.918
Kursgevinster til udlodning		-4.270		-3.023
Udlodningsregulering ved emission/indløsning		189		303
<b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b>		<b>1.807</b>		<b>2.251</b>
Administrationsomkostninger		-1.726		-1.630
Udlodningsregulering administrationsomkostninger		-81		-279
<b>I alt rådighed for udlodning</b>		<b>0</b>		<b>342</b>

7 Femårsoversigt	2019	2018	2017	2016	2015
	Årets nettoresultat (t.kr.)	-657	-233	3.378	3.117
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	675.448	609.015	508.535	249.286	264.277
Cirkulerende andele (t.kr.)	685.401	617.571	511.917	251.837	267.546
Indre værdi	98,55	98,61	99,34	98,99	98,78
Udlodning (%)	0,00	0,00	0,70	0,70	1,00
Omkostningsprocent	0,27	0,31	0,29	0,30	0,31
Årets afkast (%)	-0,07	-0,02	1,06	1,23	0,31
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	339.437	215.741	332.555	112.835	70.311
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	288.074	105.597	83.502	131.863	77.518
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	627.511	321.338	416.057	244.697	147.830
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	524.414	178.745	148.161	143.597	138.546
Omsætningshastighed	0,42	0,17	0,20	0,27	0,26
ÅOP (%)	0,32	0,35	0,39	0,34	0,23
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,04	0,05			
Sharpe Ratio	1,60				
Standardafvigelse (%)	0,52				
Tracking Error (%)	0,49				
Information Ratio	1,27				
Benchmark:					
Afkast (%)	-0,49	-0,27	-0,47	0,10	0,55
Sharpe Ratio	0,32				
Standardafvigelse (%)	0,65				



## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret

Klasse W: Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Juni 2001

Risikoklasse: 6

Benchmark: MSCI All Country Asia ex Japan inkl. nettoudbytte afdækket til DKK

Fondskode: Klasse A DK0015939359

Fondskode: Klasse W DK0060820769

Porteføljeforvalter: BI Asset Management

Fondsmæglersekskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

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

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingen er en UCITS-ETF, som er aktivt forvaltet. Hovedparten af pengene investeres i aktier i virksomheder, der skal være hjemmehørende eller børsnoteret i Asien excl. Japan eller have den væsentligste del af sin forretning her eller være hjemmehørende i lande omfattet af afdelingens sammenligningsindeks.

Der kan anvendes afledte finansielle instrumenter for at reducere eller øge risikoen. Afdelingen tilstræber at afdække valutaeksponeringen i andre valutaer end EUR. Euro kan afdækkes, hvis det vurderes fordelagtigt.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for asiatiske aktiemarkeder. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt MSCI All Country Asia ex. Japan inkl. nettoudbytte afdækket til DKK.

På EU-risikoskalaen er andelsklasserne placeret i kategori 6. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Afkast og formueudvikling

Asiatisk Aktier, A og W, steg i 2019 med henholdsvis 7,27% og 7,86% mens MSCI Asien steg med 14,21%. Både det

absolutte og det relative afkast lå lavere end de forventninger, vi havde ved årets start.

I 2019 klarede ca. en ud af tre aktier sig bedre end markedet, og dette er en meget lav score, hvor det "normale" ligger tættere på 50%. Med en investeringsproces, der primært er baseret på aktieudvælgelsen, har det været et vanskeligt år for Bankinvest Asiatisk Aktier, A og W. Afkastet for 2019 var primært drevet af negative bidrag fra aktieudvælgelsen. Foreningens investeringer i forbrug, helse, industri, materialer, fast ejendom og regulerede virksomheder klarede sig dårligere end markedet, mens selskaberne inden for teknologi klarede sig bedre end markedet.

På selskabsniveau var de største negative bidragsydere Nexteer i Kina, Hankook Tire i Sydkorea, Sinopharm, der distribuerer medicin i Kina, den regulerede virksomhed Gail i Indien og endelig transportvirksomhederne SinoTrans og Adani Ports. Desuden klarede foreningens investeringer inden for materialer og fast ejendom sig dårligere end sektoren. De største positive bidragsydere var teknologiselskaberne TSMC og Samsung Electronics.

Afdelingens formue udgjorde 732.702 t.kr. ultimo 2019 mod 966.381 t.kr. ultimo 2018, svarende til et nettofald på 233.679 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 248.955 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 32.504 t.kr. i andelsklasse A og nettoindløsninger for i alt 216.451 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 54.185 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 45.278 t.kr., og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 8.907 t.kr.

Det foreslås, at der for 2019 udbetales 0,20 kr. pr. bevis i udbytte for andelsklasse A og at der ikke udbetales udbytte for andelsklasse W.

### Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Ud over de særlige risici, som er gældende for aktieafdelinger, vurderes der at være følgende risici knyttet til afdelingens investeringer: Enkeltlande, eksponering mod udlandet, valutarisiko, selskabsspecifikke forhold, nye markeder/emerging markets og likviditetsrisiko.

Likviditetsrisikoen består i, at en betydelig del af afdelingens formue er noteret på en børs, der lukker senest klok-

ken 9. Derfor er der en risiko for, at der ikke kan reageres med det samme ved kraftige kursfald. Det påvirker også markedsrisikoen i afdelingen, da der ikke kan handles på eksempelvis store kursbevægelser i løbet af handelsdagen.

#### **Forventninger til 2020**

Vi forventer, at Asien i 2020 vil give et afkast på linje med globale aktier, hvilket vurderes at være i omegnen af 0-10% og på niveau med eller højere end sammenligningsindekset.

Afkastet i Asien kan blive højere end afkastet i de globale markeder, hvis den stabilisering i den globale vækst, vi så mod slutningen af året, kan føre til en opgang i 2020. En fremgang i væksten, eventuelt kombineret med en stabil til faldende amerikansk dollar, vil være gunstigt for aktiemarkederne i Asien, men en eskalering af handelskrigen og en stigende amerikansk dollar vil være negativt for de finansielle markeder i Asien.

Den aktuelle situation omkring coronavirus betyder, at der er betydelig usikkerhed omkring forventningerne. Der henvises til ledelsesberetningens omtale heraf på side 11.

Resultatopgørelse 01.01.-31.12.	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)	Balance pr. 31. december	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	123	225	<b>Likvide midler</b>		
2 Udbytter	35.920	45.343	Indestående i depotselskab	16.924	31.509
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>36.043</b>	<b>45.568</b>	Indestående i andre pengeinstitutter	27	10
			Øvrige likvide midler	4.780	0
<b>Kursgevinster og -tab</b>			<b>6 I alt likvide midler</b>	<b>21.731</b>	<b>31.519</b>
Kapitalandele	81.610	-168.154	<b>Kapitalandele</b>		
Afledte finansielle instrumenter	-41.151	-65.201	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	713.886	933.312
Valutakonti	1.456	9.169	<b>6 I alt kapitalandele</b>	<b>713.886</b>	<b>933.312</b>
Øvrige aktiver/passiver	-55	-14	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
3 Handelsomkostninger	911	1.344	Unoterede afledte finansielle instrumenter	4.139	5.452
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>40.949</b>	<b>-225.544</b>	<b>6.7 I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>4.139</b>	<b>5.452</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>76.992</b>	<b>-179.976</b>	<b>Andre aktiver</b>		
4 Administrationsomkostninger	19.594	23.797	Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	325	93
<b>Resultat før skat</b>	<b>57.398</b>	<b>-203.773</b>	Andre tilgodehavender	34	0
5 Skat	3.213	-1.125	Mellemværende vedr. handelsafvikling	31	969
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>54.185</b>	<b>-202.648</b>	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>390</b>	<b>1.062</b>
<b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b>			<b>Aktiver i alt</b>	<b>740.146</b>	<b>971.345</b>
Formuebevægelser			<b>Passiver</b>		
Udlodningsregulering	5.350	9.740	8 <b>Investorenes formue</b>	<b>732.702</b>	<b>966.381</b>
Overført fra sidste år	227	547	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>5.577</b>	<b>10.287</b>	Unoterede afledte finansielle instrumenter	5.476	3.745
<b>Til disposition</b>	<b>59.762</b>	<b>-192.361</b>	<b>6.7 I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>5.476</b>	<b>3.745</b>
<b>Forslag til anvendelse</b>			<b>Anden gæld</b>		
Til rådighed for udlodning	1.403	39.051	Skyldige omkostninger	171	334
Foreslået udlodning	1.403	38.824	Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.797	885
Overført til udlodning næste år	0	227	<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.968</b>	<b>1.219</b>
Overført til formue	58.359	-231.412	<b>Passiver i alt</b>	<b>740.146</b>	<b>971.345</b>
<b>I alt disponeret</b>	<b>59.762</b>	<b>-192.361</b>			

9 Femårsoversigt



Noter		2019	2018			
		(t.kr.)	(t.kr.)			
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter		114	225			
Andre aktiver		9	0			
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>123</b>	<b>225</b>			
<b>2 Udbytter</b>						
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		35.920	45.343			
<b>I alt udbytter</b>		<b>35.920</b>	<b>45.343</b>			
<b>3 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger		1.773	2.286			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-862	-942			
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>911</b>	<b>1.344</b>			
<b>4 Administrationsomkostninger</b>						
		<b>2019</b>	<b>2018</b>			
		<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>			
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	18	18	0	21	21
Revisionshonorar	0	4	4	0	4	4
Andre honorarer til revisorer	280	0	280	157	1	158
Markedsføringsomkostninger	3.609	12	3.621	4.371	38	4.409
Gebyrer til depotselskab	899	0	899	953	0	953
Andre omk. i forb. med formueplejen	13.517	0	13.517	16.733	0	16.733
Øvrige omkostninger	196	73	269	224	89	313
Fast administrationshonorar	986	0	986	1.206	0	1.206
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>19.487</b>	<b>107</b>	<b>19.594</b>	<b>23.644</b>	<b>153</b>	<b>23.797</b>
<b>5 Skat</b>					<b>2019</b>	<b>2018</b>
					<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Ikke refunderbar skat					3.213	-1.125
<b>I alt skat</b>					<b>3.213</b>	<b>-1.125</b>
<b>6 Finansielle Instrumenter</b>					<b>2019</b>	<b>2018</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter					97,4%	96,6%
Øvrige finansielle instrumenter					-0,2%	0,2%
Andre aktiver og passiver					2,8%	3,2%

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

Noter

	2019	2018
<b>Formue fordelt på lande</b>		
Kina	38%	36%
Sydkorea	17%	18%
Hong Kong	11%	10%
Indien	11%	13%
Taiwan	9%	8%
Andre	13%	14%
<b>Formue fordelt på sektorer</b>		
Finans	24%	25%
IT	21%	23%
Communication Services	9%	7%
Consumer Discretionary	9%	0%
Cykliske forbrugsgoder	6%	0%
Andre	31%	33%
Industri	0%	7%
Reguleret industri	0%	5%
<b>7 Afledte finansielle instrumenter</b>		
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
<b>Aktiv</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Valutaterminsforetninger (unoteret)	4.139	5.452
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv</b>	<b>4.139</b>	<b>5.452</b>
<b>Passiv</b>		
Valutaterminsforetninger (unoteret)	5.476	3.745
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, passiv</b>	<b>5.476</b>	<b>3.745</b>

Noter

8 Investorenes formue	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
	Formue- værdi	Formue- værdi
Formue primo	966.381	1.298.789
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	38.824	81.025
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	-85	-409
Emissioner i året	163.350	270.694
Indløsninger i året	413.484	320.105
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	1.179	1.085
Udlodningsregulering	-5.350	-9.740
Overført udlodning fra sidste år	-227	-547
Overført udlodning til næste år	0	227
Foreslået udlodning	1.403	38.824
Overført fra resultatopgørelsen	58.359	-231.412
<b>Formue ultimo</b>	<b>732.702</b>	<b>966.381</b>

9 Femårsoversigt	2019	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat (t.kr.)	54.185	-202.648	315.132	47.638	-43.567
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	732.702	966.381	1.298.789	878.845	934.000
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	428.114	564.721	492.813	295.115	307.450
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	736.016	758.754	323.319	429.545	580.821
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	1.164.130	1.323.475	816.132	724.660	888.271
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	598.193	777.860	287.173	618.106	547.012
Omsætningshastighed	0,34	0,36	0,13	0,36	0,23
Active share (%)	60,92				

**Asiatiske Aktier A**

Andelsklasse under Asiatiske Aktier KL

<b>Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	49.427	-148.109
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	4.149	4.935
<b>Klassens resultat</b>	<b>45.278</b>	<b>-153.044</b>

**Resultatdisponering og udlodningsopgørelse**

**Formuebevægelser**

Udlodningsregulering	1.954	3.185
Overført fra sidste år	41	387
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>1.995</b>	<b>3.572</b>

<b>Til disposition</b>	<b>47.273</b>	<b>-149.472</b>
------------------------	---------------	-----------------

**Forslag til anvendelse**

Til rådighed for udlodning	1.403	23.703
Foreslået udlodning	1.403	23.662
Overført til udlodning næste år	0	41
Overført til formue	45.870	-173.175
<b>I alt disponeret</b>	<b>47.273</b>	<b>-149.472</b>

- 1 Investorenes formue pr. 31. december
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

**Noter**

1 Investorenes formue pr. 31. december	2019		2018	
	Cirk.	Formue-	Cirk.	Formue-
	beviser	værdi	beviser	værdi
Formue primo	739.431	658.271	791.790	918.835
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		23.662		56.217
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		28		97
Emissioner i året	21.187	19.294	16.549	18.385
Indløsninger i året	58.883	51.798	68.908	69.785
Udlodningsregulering		-1.954		-3.185
Overført udlodning fra sidste år		-41		-387
Overført udlodning til næste år		0		41
Foreslået udlodning		1.403		23.662
Overført fra resultatopgørelsen		45.870		-173.175
<b>Formue ultimo</b>	<b>701.735</b>	<b>647.411</b>	<b>739.431</b>	<b>658.271</b>

2 Til rådighed for udlodning	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	41	387
Renter og udbytter	26.569	32.244
Ikke refunderbar skat	-2.231	1.180
Kursgevinster til udlodning	-5.650	11.619
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-2.542	-4.034
Frivillig udlodning	113	0
<b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b>	<b>16.300</b>	<b>41.396</b>
Administrationsomkostninger	-15.485	-18.542
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	588	849
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>1.403</b>	<b>23.703</b>

3 Femårsoversigt	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	45.278	-153.044	240.382
Investorerens formue (t.kr.)	647.411	658.271	918.833
Cirkulerende andele (t.kr.)	701.735	739.431	791.790
Indre værdi	92,26	89,02	116,05
Udlodning (%)	0,20	3,20	7,10
Omkostninger (%)	2,36	2,33	2,29
Afkast (%)	7,27	-18,43	33,42
ÅOP (%)	2,24	2,57	2,63
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,06	0,05	
Sharpe ratio	0,23		
Standardafvigelse (%)	15,05		
Tracking error (%)	2,49		
Information Ratio	-1,30		
Benchmark:			
Afkast (%)	14,21	-14,88	32,43
Sharpe Ratio	0,46		
Standardafvigelse (%)	14,75		



**Asiatiske Aktier W**

Andelsklasse under Asiatiske Aktier KL

<b>Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	9.031	-49.484
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	124	120
<b>Klassens resultat</b>	<b>8.907</b>	<b>-49.604</b>

**Resultatdisponering og udlodningsopgørelse**

**Formuebevægelser**

Udlodningsregulering	3.396	-12.925
Overført fra sidste år	186	160
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>3.582</b>	<b>-12.765</b>
<b>Til disposition</b>	<b>12.489</b>	<b>-62.369</b>

**Forslag til anvendelse**

Til rådighed for udlodning	0	15.348
Foreslået udlodning	0	15.162
Overført til udlodning næste år	0	186
Overført til formue	12.489	-77.717
<b>I alt disponeret</b>	<b>12.489</b>	<b>-62.369</b>

- 1 Investorenes formue pr. 31. december
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

**Noter**

1 Investorenes formue pr. 31. december	2019		2018	
	(t.kr.)		(t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue-værdi	Cirk. beviser	Formue-værdi
Formue primo	344.584	308.110	326.427	379.956
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		15.162		24.808
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-113		-506
Emissioner i året	153.942	144.056	258.002	252.309
Indløsninger i året	405.857	361.686	239.845	250.320
Nettoemissionsstillæg og netto indløsningsfradrag		1.179		1.083
Udlodningsregulering		-3.396		12.925
Overført udlodning fra sidste år		-186		-160
Overført udlodning til næste år		0		186
Foreslået udlodning		0		15.162
Overført fra resultatopgørelsen		12.489		-77.717
<b>Formue ultimo</b>	<b>92.669</b>	<b>85.291</b>	<b>344.584</b>	<b>308.110</b>

2 Til rådighed for udlodning	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	186	160
Renter og udbytter	9.471	13.319
Ikke refunderbar skat	-980	-55
Kursgevinster til udlodning	-1.321	-5.748
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-6.014	13.840
<b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b>	<b>1.342</b>	<b>21.516</b>
Administrationsomkostninger	-3.960	-5.253
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	2.618	-915
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>0</b>	<b>15.348</b>

3 Femårsoversigt	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	8.907	-49.604	74.749
Investorerens formue (t.kr.)	85.291	308.110	379.956
Cirkulerende andele (t.kr.)	92.669	344.584	326.427
Indre værdi	92,04	89,42	116,40
Udlodning (%)	0,00	4,40	7,60
Omkostninger (%)	1,77	1,76	1,92
Afkast (%)	7,86	-17,94	33,84
ÅOP (%)	1,67	2,00	2,08
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,06	0,05	
Sharpe ratio	0,25		
Standardafvigelse (%)	15,04		
Tracking error (%)	2,49		
Information Ratio	-1,18		
Benchmark:			
Afkast (%)	14,21	-14,88	32,43
Sharpe Ratio	0,46		
Standardafvigelse (%)	14,75		

## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret

Klasse W: Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: December 1989

Risikoklasse: 5

Benchmark: MSCI All Country World inkl. nettoudbytte

Fondskode: Klasse A DK0015773873

Fondskode: Klasse W DK0060820843

Porteføljeformidler: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

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

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF'er, som er aktivt forvaltet. Hovedparten af pengene investeres i aktier i virksomheder i hele verden, hvilket betyder, at der ikke er begrænsninger på andele i visse brancher eller visse lande.

Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

Målet for afdelingens andelsklasser er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for verdens aktiemarkeder. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt MSCI All Country World inkl. nettoudbytte.

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

### Afkast og formueudvikling

Basis Globale Aktier, andelsklasse A og W, har i 2019 givet et afkast på henholdsvis 21,5% og 22,1%, hvilket er 7,6% og 7,0% lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden gav et afkast på 29,1%. Det absolutte afkast er dog stadig betydeligt højere end ventet ved indgangen til 2019, hvor forventningerne var et afkast mellem 0% og 10%. Det bedre absolutte afkast skyldes overvejende blødere toner fra den amerikanske centralbank (Fed), der overraskende sæn-

kede renten tre gange i løbet af 2019, og at især USA økonomi udviklede sig mindre negativt end ventet. Derudover sluttede året stærkt godt hjulpet af bedring af de globale vækstudsigter og en handelsaftale mellem USA og Kina.

Afdelingen har i løbet af 2. halvår implementeret en ny investeringsstrategi bestående af fem understrategier. Det betyder, at afkast er en blanding af den gamle strategi og de fem nye strategier. De fem nye understrategier består dels af stilkfaktorerne Kvalitet, Stabilitet, Value og Momentum, hvor det er nøgletalskarakteristika, som dominerer afkastbidraget. Den sidste understrategi er porteføljeformidlers Top 30-aktier, hvor det derimod er den selskabsspecifikke risiko, der driver afkastet mere end faktorbidraget. Det negative merafkast kan især tilskrives den gamle strategi, og efter at den nye strategi blev implementeret, var det faktorerne kvalitet og momentum, som havde det sværest pga. et stilskitte i markedet mod mere value-orienterede aktier. Dermed var det også faktoren Value, der bidrog mest positivt til bidraget under den nye investeringsstrategi. Bidraget fra Stabilitet og Top 30-aktier var mindre negativt. Kigger man på bidraget på aktieniveau, var det især Apple, den amerikanske kæde af high end-stormagasiner Nordstrom samt loyalitets- og kreditkortselskabet Alliance Data Systems, der trak ned. På positivsiden kan det amerikanske industriselskab Allegion, Microsoft og den kinesiske onlinegigant Alibaba fremhæves.

Apple, som er det selskab, der vejer mest i sammenligningsindekset, har ikke i hele 2019 været en del af porteføljen, hvilket har betydet en reel undervægt af Apple med kun en mindre andel af Apples høje afkast på 91,8%. Derved er Apple det selskab, der har bidraget mest negativt til porteføljeafkastet i 2019. Apple startede dog året med en nedjustering og oplevede generelt faldende iPhone-salg. Alligevel skabte stærk vækst i wearables og services stor optimisme blandt investorerne. Selskabets salg af smartwatches og høretelefoner satte nye rekorder, og monetariseringen af brugerbasen på over 1 mia. aktive mobile enheder fortsatte med stor tilslutning til Apple Pay, Music og iCloud. Samtidig lancerede selskabet i årets løb Apple TV+ som konkurrent til Netflix og Disney+. Endelig fortsatte man med store tilbagekøb af aktier og stigende udbytte til aktionærerne. Nordstroms aktiekurs faldt 7,8% i 2019, hvilket især skyldes et svært 1. halvår, hvor toplinevæksten skuffede i samtlige divisioner og medførte skuffende indtjening. Som en konsekvens heraf sænkede ledelsen indtjeningsforventningerne til helåret med 10%. Alliance Data Systems viste et aktiekursfald på 22,7%. Selskabet er i gang med en større omstrukturering, som har vist sig sværere end ventet. I starten af året blev IT-divisionsen Epsilon frasolgt, men til ca. 20% lavere værdi end spekuleret i markedet. Samtidig har strategændringen

i den store kreditkortdivision kostet mere på væksten end antaget, og marginerne er presset af lavere renter og fokus på en mere diversificeret og lidt højere kreditkvalitetsportefølje. Derudover har den tredje division LoyaltyOne heller ikke helt genfundet den forventede vækst i 2019 efter et svagt 2018, og her er markedet også bekymret for et nyt skuffende frasalg. Det har resulteret i, at direktøren blev fyret i juni, og at selskabet i 3. kvartal nedjusterede forventningerne til årets indtjening samt reducerede de fremtidige vækstforventninger. Herefter blev den nye direktør også fyret, og markedet afventer nu tiltrædelsen af den tredje direktør til februar, som med i bagagen har mange års erfaring på kreditkortområdet fra Citi og Bank of America.

Allegion, der er udbyder af sikkerhedsprodukter til hjem og virksomheder, gav et afkast på 60,7%. Selskabet har igennem året oplevet et godt prismomentum i ejendomsmarkedet og ser fortsat god vækst inden for elektroniske låse, der kun udgør en lille andel af det samlede eksisterende marked, og som primært består af mekaniske låsesystemer. Selskabet øgede efter seneste kvartalsregnskab dets guidance for året på baggrund af fortsat vækst og robuste markeder for selskabets produkter.

Microsofts aktiekurs steg 60,0%. Selskabet leverede en række stærke kvartalsrapporter, hvor især cloud computing gang på gang slog analytikernes forventninger, drevet af divisionen Azure, hvor salget steg med over 70% i forhold til året før. Desuden fortsatte den stærke vækst i Office 365 samt en række andre områder som Teams, Sharepoint, LinkedIn og CRM-applikationer. Generelt lukkede Microsoft på stigende IT-investeringer og migrering til cloud. Et højdepunkt var et succesrigt bud på en cloud-kontrakt med det amerikanske forsvarsministerium til en værdi af 10 mia. USD, som markedet ellers forventede, at konkurrenten Amazon Web Services ville vinde. Desuden steg det frie cashflow pænt, trods rekordstore investeringer.

Alibaba var en anden af årets store positive bidragsydere til afdelingen med et afkast på over 57,8%. Her var det især i 4. kvartal, at selskabet trods meget debat om handelskrig mellem USA og Kina leverede et rekordregnskab med en topinjevækst på 40% og en forbedring af profitmarginen. Hermed slog selskabet forventningerne i markedet. Den vigtige kinesiske online handel udviser fortsat ingen tegn på opbremsning, og Alibaba har nu 690 mio. aktive brugere på sin retail-platform. Selskabet ser dog yderligere vækstmuligheder i online handel, både i Kina og andre steder i Asien, og investerer fortsat massivt i forretningen. Året var desuden præget af stærk vækst i onlinebetalingssystemet Alipay og Alibaba Cloud, som over tid forventes at bidrage markant til

indtjeningen.

Afdelingens formue udgjorde 4.635.862 t.kr. ultimo 2019 mod 4.468.696 t.kr. ultimo 2018, svarende til en nettostigning på 167.166 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 677.377 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 428.593 t.kr. i andelsklasse A og nettoindløsninger for i alt 248.782 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 914.934 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 370.009 t.kr., og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 544.925 t.kr.

Det foreslås, at der for 2019 udbetales 30,40 kr. pr. bevis i udbytte for andelsklasse A og 32,00 kr. pr. bevis i udbytte for andelsklasse W.

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

Ud over de særlige risici, som er gældende for aktieafdelinger, vurderes der at være følgende risici knyttet til afdelingens investeringer: Enkeltlande, eksponering mod udlandet, valutarisiko, selskabsspecifikke forhold, nye markeder/emergent markets og modpartsrisiko.

#### **Forventninger til 2020**

Vi forventer et aktieafkast for det generelle aktiemarked på 5-10%, og at porteføljen giver et mindre merbidrag hertil. Forudsætningerne herfor er en positiv global indtjeningsvækst på ca. 5%, baseret på en global BNP-vækst på ca. 3% støttet af ekspansive politikker og ro på handelsfronten. Endvidere forudsætter vi ingen hård brexit samt en konstruktiv langsigtet aftale mellem UK og EU. Vi venter ro på den pengepolitiske front, og at diverse politiske brændpunkter, herunder især mellem USA og Iran, ikke ender i direkte krig eller medfører væsentlig negativ påvirkning af energi- og råvaremarkederne. Endvidere ses et fortsat fornuftigt prisfastsat aktiemarked i forhold til statsobligationer, om end P/E-niveauerne er steget betydeligt til historisk høje niveauer – særligt i USA. Vi forventer et comeback til aktier uden for USA i 2020, bl.a. drevet af en vækststabilisering/acceleration, der tilgodeser mere cykliske markeder, samt en forholdsvis høj prisfastsættelse af amerikanske aktier i forhold til verdensmarkedet. Investeringsstrategien i afdelingen er baseret på 40 års akademiske studier i systematisk aktieudvælgelse, hvilken over tid har vist sig at skabe et pænt afkast på tværs af det brede globale marked. Vi ser ingen grund til, at dette fremadrettet skulle ændre sig.

Den aktuelle situation omkring coronavirus betyder, at der er betydelig usikkerhed omkring forventningerne. Der henvises til ledelsesberetningens omtale heraf på side 11.

Resultatopgørelse 01.01.-31.12.	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)	Balance pr. 31. december	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	221	-65	<b>Likvide midler</b>		
2 Renteudgifter	0	-1	Indestående i depotselskab	24.079	74.999
3 Udbytter	126.084	236.953	Indestående i andre pengeinstitutter	14	10
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>126.305</b>	<b>236.889</b>	<b>7 I alt likvide midler</b>	<b>24.093</b>	<b>75.009</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>			<b>Kapitalandele</b>		
Kapitalandele	874.904	-641.346	Noterede aktier fra danske selskaber	54.314	0
Valutakonti	-2.218	1.394	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.529.743	4.398.376
Øvrige aktiver/passiver	217	528	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	18.287	0
4 Handelsomkostninger	6.771	3.101	<b>7 I alt kapitalandele</b>	<b>4.602.344</b>	<b>4.398.376</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>866.132</b>	<b>-642.525</b>	<b>Andre aktiver</b>		
<b>I alt indtægter</b>			Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	4.053	8.384
	<b>992.437</b>	<b>-405.636</b>	Andre tilgodehavender	6.340	11.236
5 Administrationsomkostninger	64.003	69.627	Mellemværende vedr. handelsafvikling	3.295	3.135
<b>Resultat før skat</b>	<b>928.434</b>	<b>-475.263</b>	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>13.688</b>	<b>22.755</b>
6 Skat	13.500	9.694	<b>Aktiver i alt</b>		
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>914.934</b>	<b>-484.957</b>		<b>4.640.125</b>	<b>4.496.140</b>
<b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b>			<b>Passiver</b>		
<b>Formuebevægelser</b>			8 Investorenes formue	4.635.862	4.468.696
Udlodningsregulering	30.073	1.727	<b>Anden gæld</b>		
Overført fra sidste år	472	233	Skyldige omkostninger	563	379
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>30.545</b>	<b>1.960</b>	Mellemværende vedr. handelsafvikling	3.700	27.065
<b>Til disposition</b>	<b>945.479</b>	<b>-482.997</b>	<b>I alt anden gæld</b>	<b>4.263</b>	<b>27.444</b>
<b>Forslag til anvendelse</b>			<b>Passiver i alt</b>		
Til rådighed for udlodning	408.646	73.733		<b>4.640.125</b>	<b>4.496.140</b>
Foreslået udlodning	408.160	73.261	9 Femårsoversigt		
Overført til udlodning næste år	486	472			
Overført til formue	536.833	-556.730			
<b>I alt disponeret</b>	<b>945.479</b>	<b>-482.997</b>			



Noter		2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i pengeinstitutter		162	-79
Andre aktiver		59	14
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>221</b>	<b>-65</b>
<b>2 Renteudgifter</b>			
Renteudgifter, optagne lån		0	-1
<b>I alt renteudgifter</b>		<b>0</b>	<b>-1</b>
<b>3 Udbytter</b>			
Noterede aktier fra danske selskaber		479	1.809
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		124.891	235.144
Unoterede aktier		714	0
<b>I alt udbytter</b>		<b>126.084</b>	<b>236.953</b>
<b>4 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger		8.158	4.247
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-1.387	-1.146
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>6.771</b>	<b>3.101</b>
<b>5 Administrationsomkostninger</b>			
		<b>2019 (t.kr.)</b>	<b>2018 (t.kr.)</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	98	98
Revisionshonorar	0	23	23
Andre honorarer til revisorer	58	0	58
Markedsføringsomkostninger	9.410	75	9.485
Gebyrer til depotselskab	2.426	0	2.426
Andre omk. i forb. med formueplejen	46.201	0	46.201
Øvrige omkostninger	123	403	526
Fast administrationshonorar	5.186	0	5.186
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>63.404</b>	<b>599</b>	<b>64.003</b>
		<b>direkte</b>	<b>fælles</b>
		<b>2019 (t.kr.)</b>	<b>2018 (t.kr.)</b>
<b>6 Skat</b>			
Ikke refunderbar skat		13.500	9.694
<b>I alt skat</b>		<b>13.500</b>	<b>9.694</b>

Noter	2019	2018
<b>7 Finansielle Instrumenter</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,9%	98,4%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	0,4%	0,0%
Andre aktiver og passiver	0,7%	1,6%
<i>Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.</i>		
<b>Formue fordelt på region</b>		
Nordamerika	56%	53%
Europa	26%	33%
Asien	8%	6%
Japan	5%	3%
Pacific	3%	3%
Andre	2%	20%
<b>Formue fordelt på sektorer</b>		
IT	16%	15%
Finans	14%	18%
Health Care	12%	13%
Industri	10%	0%
Stabile forbrugsgoder	10%	13%
Andre	38%	20%
<b>8 Investorenes formue</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
	<b>Formue-</b>	<b>Formue-</b>
	<b>værdi</b>	<b>værdi</b>
Formue primo	4.468.696	5.512.075
Korrektion ved fusion eller spaltning	0	143.743
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	73.261	620.593
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	2.870	8.921
Emissioner i året	925.863	919.689
Indløsninger i året	1.605.249	1.011.278
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	2.009	1.096
Udlodningsregulering	-30.073	-1.727
Overført udlodning fra sidste år	-472	-233
Overført udlodning til næste år	486	472
Foreslået udlodning	408.160	73.261
Overført fra resultatopgørelsen	536.833	-556.730
<b>Formue ultimo</b>	<b>4.635.862</b>	<b>4.468.696</b>





## Noter

9 <b>Femårsoversigt</b>	<b>2019</b>	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat (t.kr.)	914.934	-484.957	184.849	613.477	657.626
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	4.635.862	4.468.696	5.512.075	7.595.657	7.764.349
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	7.159.227	3.321.400	3.035.811	3.681.043	4.050.513
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	7.823.416	3.865.261	5.294.735	4.353.613	4.052.680
Værdipapiriomsætning, brutto (t.kr.)	14.982.643	7.186.661	8.330.546	8.034.656	8.103.193
Værdipapiriomsætning, netto (t.kr.)	12.366.737	4.983.399	3.547.072	5.024.390	5.693.501
Omsætningshastighed	1,31	0,49	0,26	0,36	0,36
Active share (%)	75,60				

**Basis Globale Aktier A**

Andelsklasse under Basis Globale Aktier KL

<b>Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	380.485	-201.898
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	10.476	12.261
<b>Klassens resultat</b>	<b>370.009</b>	<b>-214.159</b>

**Resultatdisponering og udlodningsopgørelse**

Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	8.756	1.985
Overført fra sidste år	393	0
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>9.149</b>	<b>1.985</b>

<b>Til disposition</b>	<b>379.158</b>	<b>-212.174</b>
------------------------	----------------	-----------------

**Forslag til anvendelse**

Til rådighed for udlodning	157.862	25.733
Foreslået udlodning	157.607	25.340
Overført til udlodning næste år	255	393
Overført til formue	221.296	-237.907
<b>I alt disponeret</b>	<b>379.158</b>	<b>-212.174</b>

- 1 Investorenes formue pr. 31. december
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

**Noter**

1 Investorenes formue pr. 31. december	2019		2018	
	Cirk.	Formue-	Cirk.	Formue-
	beviser	værdi	beviser	værdi
Formue primo	649.750	1.924.783	680.719	2.518.386
Korrektion ved fusion eller spaltning		0		51.275
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		25.340		277.733
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		2.172		2.732
Emissioner i året	17.910	59.117	46.449	150.108
Indløsninger i året	149.216	487.722	92.449	305.872
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		12		46
Udlodningsregulering		-8.756		-1.985
Overført udlodning fra sidste år		-393		0
Overført udlodning til næste år		255		393
Foreslået udlodning		157.607		25.340
Overført fra resultatopgørelsen		221.296		-237.907
<b>Formue ultimo</b>	<b>518.444</b>	<b>1.843.031</b>	<b>649.750</b>	<b>1.924.783</b>

2 Til rådighed for udlodning	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	393	0
Renter og udbytter	49.929	104.597
Ikke refunderbar skat	-3.452	-5.168
Kursgevinster til udlodning	151.038	-34.887
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-11.225	-2.893
<b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b>	<b>186.683</b>	<b>61.649</b>
Administrationsomkostninger	-31.290	-36.824
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	2.469	908
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>157.862</b>	<b>25.733</b>

3 Femårsoversigt	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	370.009	-214.159	98.145
Investorerens formue (t.kr.)	1.843.031	1.924.783	2.518.386
Cirkulerende andele (t.kr.)	518.444	649.750	680.719
Indre værdi	355,49	296,23	369,96
Udlodning (%)	30,40	3,90	40,80
Omkostninger (%)	1,66	1,67	1,94
Afkast (%)	21,51	-9,55	2,82
ÅOP (%)	1,85	1,79	1,78
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,09	0,02	
Sharpe ratio	0,52		
Standardafvigelse (%)	12,32		
Tracking error (%)	2,82		
Information Ratio	-1,28		
Benchmark:			
Afkast (%)	29,10	-4,63	9,04
Sharpe Ratio	0,84		
Standardafvigelse (%)	11,88		

**Basis Globale Aktier W**

Andelsklasse under Basis Globale Aktier KL

<b>Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	546.297	-269.618
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	1.372	1.180
<b>Klassens resultat</b>	<b>544.925</b>	<b>-270.798</b>

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	21.317	-3.712
Overført fra sidste år	79	233
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>21.396</b>	<b>-3.479</b>

<b>Til disposition</b>	<b>566.321</b>	<b>-274.277</b>
------------------------	----------------	-----------------

**Forslag til anvendelse**

Til rådighed for udlodning	250.784	48.000
Foreslået udlodning	250.553	47.921
Overført til udlodning næste år	231	79
Overført til formue	315.537	-322.277
<b>I alt disponeret</b>	<b>566.321</b>	<b>-274.277</b>

- 1 Investorenes formue pr. 31. december
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

**Noter**

1 Investorenes formue pr. 31. december	<b>2019</b>		<b>2018</b>	
	<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>	
	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>
	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>
Formue primo	855.729	2.543.912	806.728	2.993.689
Korrektion ved fusion eller spaltning		0		92.467
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		47.921		342.860
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		698		6.189
Emissioner i året	262.417	866.745	235.065	769.582
Indløsninger i året	335.168	1.117.527	213.123	705.406
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		2.000		1.049
Udlodningsregulering		-21.317		3.712
Overført udlodning fra sidste år		-79		-233
Overført udlodning til næste år		231		79
Foreslået udlodning		250.553		47.921
Overført fra resultatopgørelsen		315.537		-322.277
<b>Formue ultimo</b>	<b>782.978</b>	<b>2.792.832</b>	<b>855.729</b>	<b>2.543.912</b>

2 Til rådighed for udlodning	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	79	233
Renter og udbytter	76.353	132.298
Ikke refunderbar skat	-5.202	-6.681
Kursgevinster til udlodning	233.582	-48.758
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-23.745	3.711
<b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b>	<b>281.067</b>	<b>80.803</b>
Administrationsomkostninger	-32.711	-32.804
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	2.428	1
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>250.784</b>	<b>48.000</b>

3 Femårsoversigt	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	544.925	-270.798	86.703
Investorerne formue (t.kr.)	2.792.832	2.543.912	2.993.689
Cirkulerende andele (t.kr.)	782.978	855.729	806.728
Indre værdi	356,69	297,28	371,09
Udlodning (%)	32,00	5,60	42,50
Omkostninger (%)	1,15	1,15	1,63
Afkast (%)	22,13	-9,09	3,17
ÅOP (%)	1,34	1,27	1,28
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,09	0,02	
Sharpe ratio	0,54		
Standardafvigelse (%)	12,32		
Tracking error (%)	2,81		
Information Ratio	-1,19		
Benchmark:			
Afkast (%)	29,10	-4,63	9,04
Sharpe Ratio	0,84		
Standardafvigelse (%)	11,88		

## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret

Klasse W: Unoteret

Akkumulerende

Introduceret: Maj 2003

Risikoklasse: 5

Benchmark: MSCI All Country World inkl. nettoudbytte

Fondskode: Klasse A DK0010296227

Fondskode: Klasse W DK0060823359

Porteføljeformidler: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

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

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingens andelsklassen er UCITS-ETF'er, som er aktivt forvaltet.

Hovedparten af pengene investeres i aktier i virksomheder i hele verden, hvilket betyder, at der ikke er begrænsninger på andele i visse brancher eller visse lande.

Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for verdens aktiemarkeder. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt MSCI All Country World inkl. nettoudbytte.

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

### Afkast og formueudvikling

Basis Globale Aktier Akkumulerende, andelsklasse A og W, har i 2019 givet et afkast på henholdsvis 21,3% og 21,9%, hvilket er 7,8% og 7,2% lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden gav et afkast på 29,1%. Det absolutte afkast er dog stadig betydeligt højere end ventet ved indgangen til 2019, hvor forventningerne var et afkast mellem 0% og 10%. Det bedre absolutte afkast skyldes overvejende blødere toner fra den amerikanske central-

bank (Fed), der overraskende sænkede renten tre gange i løbet af 2019, og at især USA økonomi udviklede sig mindre negativt end ventet. Derudover sluttede året stærkt godt hjulpet af bedring af de globale vækstudsigter og en handelsaftale mellem USA og Kina.

Afdelingen har i løbet af 2. halvår implementeret en ny investeringsstrategi bestående af fem understrategier. Det betyder, at afkast er en blanding af den gamle strategi og de fem nye strategier. De fem nye understrategier består dels af stiltaktorerne Kvalitet, Stabilitet, Value og Momentum, hvor det er nøgletalskarakteristika, som dominerer afkastbidraget. Den sidste understrategi er porteføljeformidlers Top 30-aktier, hvor det derimod er den selskabsspecifikke risiko, der driver afkastet mere end faktorbidraget. Det negative merafkast kan især tilskrives den gamle strategi, og efter at den nye strategi blev implementeret, var det faktorerne kvalitet og momentum, som havde det sværest pga. et stilsnit i markedet mod mere valueorienterede aktier. Dermed var det også faktoren Value, der bidrog mest positivt til bidraget under den nye investeringsstrategi. Bidraget fra Stabilitet og Top 30-aktier var mindre negativt. Kigger man på bidraget på aktieniveau, var det især Apple, den amerikanske kæde af high end-stormagasiner Nordstrom samt loyalitets- og kreditkortselskabet Alliance Data Systems, der trak ned. På positivsiden kan det amerikanske industriselskab Allegion, Microsoft og den kinesiske onlinegigant Alibaba fremhæves.

Apple, som er det selskab, der vejer mest i sammenligningsindekset, har ikke i hele 2019 været en del af porteføljen, hvilket har betydet en reel undervægt af Apple med kun en mindre andel af Apples høje afkast på 91,8%. Derved er Apple det selskab, der har bidraget mest negativt til porteføljeafkastet i 2019. Apple startede dog året med en nedjustering og oplevede generelt faldende iPhone-salg. Alligevel skabte stærk vækst i wearables og services stor optimisme blandt investorerne. Selskabets salg af smartwatches og høretelefoner satte nye rekorder, og monetariseringen af brugerbasen på over 1 mia. aktive mobile enheder fortsatte med stor tilslutning til Apple Pay, Music og iCloud. Samtidig lancerede selskabet i årets løb Apple TV+ som konkurrent til Netflix og Disney+. Endelig fortsatte man med store tilbagekøb af aktier og stigende udbytte til aktionærene. Nordstroms aktiekurs faldt 7,8% i 2019, hvilket især skyldes et svært 1. halvår, hvor toplinjevæksten skuffede i samtlige divisioner og medførte skuffende indtjening. Som en konsekvens heraf sænkede ledelsen indtjeningsforventningerne til helåret med 10%. Alliance Data Systems viste et aktiekursfald på 22,7%. Selskabet er i gang med en

større omstrukturering, som har vist sig sværere end ventet. I starten af året blev IT-divisionen Epsilon frasolgt, men til ca. 20% lavere værdi end spekuleret i markedet. Samtidig har strategændringen i den store kreditkortdivision kostet mere på væksten end antaget, og marginerne er presset af lavere renter og fokus på en mere diversificeret og lidt højere kreditkvalitetsportefølje. Derudover har den tredje division LoyaltyOne heller ikke helt genfundet den forventede vækst i 2019 efter et svagt 2018, og her er markedet også bekymret for et nyt skuffende frasalg. Det har resulteret i, at direktøren blev fyret i juni, og at selskabet i 3. kvartal nedjusterede forventningerne til årets indtjening samt reducerede de fremtidige vækstforventninger. Herefter blev den nye direktør også fyret, og markedet afventer nu tiltrædelsen af den tredje direktør til februar, som med i bagagen har mange års erfaring på kreditkortområdet fra Citi og Bank of America.

Allegion, der er udbyder af sikkerhedsprodukter til hjem og virksomheder, gav et afkast på 60,7%. Selskabet har igennem året oplevet et godt prismomentum i ejendomsmarkedet og ser fortsat god vækst inden for elektroniske låse, der kun udgør en lille andel af det samlede eksisterende marked, og som primært består af mekaniske låsesystemer. Selskabet øgede efter seneste kvartalsregnskab dets guidance for året på baggrund af fortsat vækst og robuste markeder for selskabets produkter.

Microsofts aktiekurs steg 60,0%. Selskabet leverede en række stærke kvartalsrapporter, hvor især cloud computing gang på gang slog analytikernes forventninger, drevet af divisionen Azure, hvor salget steg med over 70% i forhold til året før. Desuden fortsatte den stærke vækst i Office 365 samt en række andre områder som Teams, Sharepoint, LinkedIn og CRM-applikationer. Generelt lukkede Microsoft på stigende IT-investeringer og migrering til cloud. Et højdepunkt var et succesrigt bud på en cloud-kontrakt med det amerikanske forsvarsministerium til en værdi af 10 mia. USD, som markedet ellers forventede, at konkurrenten Amazon Web Services ville vinde. Desuden steg det frie cashflow pænt, trods rekordstore investeringer.

Alibaba var en anden af årets store positive bidragsydere til afdelingen med et afkast på over 57,8%. Her var det især i 4. kvartal, at selskabet trods meget debat om handelskrig mellem USA og Kina leverede et rekordregnskab med en toplinjvækst på 40% og en forbedring af profitmarginen. Hermed slog selskabet forventningerne i markedet. Den vigtige kinesiske onlinehandel udviser fortsat ingen tegn på opbremsning, og Alibaba har nu 690 mio. aktive brugere på sin retail-plattform. Selskabet ser dog yderligere vækst-

muligheder i onlinehandel, både i Kina og andre steder i Asien, og investerer fortsat massivt i forretningen. Året var desuden præget af stærk vækst i onlinebetalingssystemet Alipay og Alibaba Cloud, som over tid forventes at bidrage markant til indtjeningen.

Afdelingens formue udgjorde 4.844.420 t.kr. ultimo 2019 mod 3.941.840 t.kr. ultimo 2018, svarende til en nettostigning på 902.580 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 6.381 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 33.471 t.kr. i andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 39.852 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 896.199 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 398.368 t.kr., og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 497.831 t.kr.

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

Ud over de særlige risici, som er gældende for aktieafdelingen, vurderes der at være følgende risici knyttet til afdelingens investeringer: Enkeltlande, eksponering mod udlandet, valutarisiko, selskabsspecifikke forhold, nye markeder/emerging markets og modpartsrisiko.

#### **Forventninger til 2020**

Vi forventer et aktieafkast for det generelle aktiemarked på 5-10%, og at porteføljen giver et mindre merbidrag hertil. Forudsætningerne herfor er en positiv global indtjeningsvækst på ca. 5%, baseret på en global BNP-vækst på ca. 3% støttet af ekspansive politikker og ro på handelsfronten. Endvidere forudsætter vi ingen hård brexit samt en konstruktiv langsigtet aftale mellem UK og EU. Vi venter ro på den pengepolitiske front, og at diverse politiske brændpunkter, herunder især mellem USA og Iran, ikke ender i direkte krig eller medfører væsentlig negativ påvirkning af energi- og råvaremarkederne. Endvidere ses et fortsat fornuftigt prisfastsat aktiemarked i forhold til statsobligationer, om end P/E-niveauerne er steget betydeligt til historisk høje niveauer – særligt i USA. Vi forventer et comeback til aktier uden for USA i 2020, bl.a. drevet af en vækststabilisering/acceleration, der tilgodeser mere cykliske markeder, samt en forholdsvis høj prisfastsættelse af amerikanske aktier i forhold til verdensmarkedet.

Investeringsstrategien i afdelingen er baseret på 40 års akademiske studier i systematisk aktieudvælgelse, hvilken over tid har vist sig at skabe et pænt afkast på tværs af det brede globale marked. Vi ser ingen grund til, at dette fremadrettet skulle ændre sig.

Den aktuelle situation omkring coronavirus betyder, at der er betydelig usikkerhed omkring forventningerne. Der henvises til ledelsesberetningens omtale heraf på side 11.



Resultatopgørelse 01.01.-31.12.	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	150	2
2 Udbytter	128.958	217.083
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>129.108</b>	<b>217.085</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	856.067	-561.686
Valutakonti	-1.406	-1.333
Øvrige aktiver/passiver	225	373
3 Handelsomkostninger	7.679	2.798
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>847.207</b>	<b>-565.444</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>976.315</b>	<b>-348.359</b>
4 Administrationsomkostninger	66.088	63.195
<b>Resultat før skat</b>	<b>910.227</b>	<b>-411.554</b>
5 Skat	14.028	9.400
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>896.199</b>	<b>-420.954</b>
<b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b>		
Overført til formue	896.199	-420.954
<b>I alt disponeret</b>	<b>896.199</b>	<b>-420.954</b>

Balance pr. 31. december	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	11.543	107.144
Indestående i andre pengeinstitutter	5	18
<b>6 I alt likvide midler</b>	<b>11.548</b>	<b>107.162</b>
<b>Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	57.111	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.748.979	3.833.981
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	19.543	0
<b>6 I alt kapitalandele</b>	<b>4.825.633</b>	<b>3.833.981</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	4.349	7.015
Andre tilgodehavender	5.357	7.213
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.213	6.117
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>10.919</b>	<b>20.345</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>4.848.100</b>	<b>3.961.488</b>
<b>Passiver</b>		
<b>7 Investorenes formue</b>	<b>4.844.420</b>	<b>3.941.840</b>
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	604	307
Mellemværende vedr. handelsafvikling	3.076	19.341
<b>I alt anden gæld</b>	<b>3.680</b>	<b>19.648</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>4.848.100</b>	<b>3.961.488</b>

8 Femårsoversigt

Noter		2019	2018			
		(t.kr.)	(t.kr.)			
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter		88	-11			
Andre aktiver		62	13			
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>150</b>	<b>2</b>			
<b>2 Udbytter</b>						
Noterede aktier fra danske selskaber		500	1.641			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		127.704	215.442			
Unoterede aktier		754	0			
<b>I alt udbytter</b>		<b>128.958</b>	<b>217.083</b>			
<b>3 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger		9.365	4.059			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-1.686	-1.261			
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>7.679</b>	<b>2.798</b>			
<b>4 Administrationsomkostninger</b>						
		<b>2019</b>	<b>2018</b>			
		<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>			
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	101	101	0	91	91
Revisionshonorar	0	24	24	0	18	18
Andre honorarer til revisorer	31	0	31	27	35	62
Markedsføringsomkostninger	10.732	77	10.809	10.497	172	10.669
Gebyrer til depotselskab	1.723	0	1.723	1.795	0	1.795
Andre omk. i forb. med formueplejen	47.554	0	47.554	44.956	0	44.956
Øvrige omkostninger	109	399	508	90	468	558
Fast administrationshonorar	5.338	0	5.338	5.046	0	5.046
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>65.487</b>	<b>601</b>	<b>66.088</b>	<b>62.411</b>	<b>784</b>	<b>63.195</b>
<b>5 Skat</b>						
				<b>2019</b>	<b>2018</b>	
				<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>	
Ikke refunderbar skat				14.028	9.400	
<b>I alt skat</b>				<b>14.028</b>	<b>9.400</b>	
<b>6 Finansielle Instrumenter</b>				<b>2019</b>	<b>2018</b>	
Børsnoterede finansielle instrumenter				99,2%	97,3%	
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked				0,4%	0,0%	
Andre aktiver og passiver				0,4%	2,7%	

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

Noter	2019	2018			
<b>Formue fordelt på region</b>					
Nordamerika	56%	53%			
Europa	26%	32%			
Asien	8%	6%			
Japan	5%	3%			
Pacific	3%	3%			
Andre	2%	3%			
<b>Formue fordelt på sektorer</b>					
IT	16%	15%			
Finans	14%	18%			
Health Care	12%	13%			
Industri	11%	0%			
Stabile forbrugsgoder	10%	12%			
Andre	38%	30%			
Cykliske forbrugsgoder	0%	12%			
<b>7 Investorerne formue</b>	<b>2019 (t.kr.)</b>	<b>2018 (t.kr.)</b>			
	<b>Formue- værdi</b>	<b>Formue- værdi</b>			
Formue primo	3.941.840	4.871.404			
Emissioner i året	1.535.421	739.334			
Indløsninger i året	1.532.018	1.249.208			
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	2.978	1.264			
Overført fra resultatopgørelsen	896.199	-420.954			
<b>Formue ultimo</b>	<b>4.844.420</b>	<b>3.941.840</b>			
<b>8 Femårsoversigt</b>	<b>2019</b>	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat (t.kr.)	896.199	-420.954	152.349	482.230	394.901
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	4.844.420	3.941.840	4.871.404	5.395.331	5.087.574
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	8.561.094	3.132.947	2.833.546	2.706.760	2.750.163
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	8.417.655	3.634.580	3.544.517	2.805.028	2.453.562
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	16.978.749	6.767.527	6.378.063	5.511.788	5.203.726
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	13.772.411	4.665.681	4.077.360	4.620.355	4.355.264
Omsætningshastighed	1,42	0,51	0,38	0,46	0,44
Active share (%)	75,57				

**Basis Globale Aktier Akk. A**

Andelsklasse under Basis Globale Aktier Akk.KL

<b>Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	409.889	-187.374
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	11.521	11.292
<b>Klassens resultat</b>	<b>398.368</b>	<b>-198.666</b>

**Resultatdisponering og udlodningsopgørelse**

Overført til formue	398.368	-198.666
<b>I alt disponeret</b>	<b>398.368</b>	<b>-198.666</b>

1 **Investorerens formue pr. 31. december**

2 **Femårsoversigt**

**Noter**

1 **Investorerens formue pr. 31. december**

	<b>2019</b>		<b>2018</b>	
	<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>	
	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>
	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>
Formue primo	345.967	1.851.326	370.572	2.194.512
Emissioner i året	50.185	298.254	11.919	70.397
Indløsninger i året	54.759	331.762	36.524	214.917
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		37		0
Overført fra resultatopgørelsen		398.368		-198.666
<b>Formue ultimo</b>	<b>341.393</b>	<b>2.216.223</b>	<b>345.967</b>	<b>1.851.326</b>

2 **Femårsoversigt**

	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Årets nettoresultat (t.kr.)	398.368	-198.666	74.741
Investorerens formue (t.kr.)	2.216.223	1.851.326	2.194.512
Cirkulerende andele (t.kr.)	341.393	345.967	370.572
Indre værdi	649,17	535,12	592,20
Omkostninger (%)	1,64	1,65	1,92
Afkast (%)	21,32	-9,63	2,62
ÅOP (%)	1,85	1,77	1,82
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,09	0,03	
Sharpe ratio	0,51		
Standardafvigelse (%)	12,35		
Tracking error (%)	2,81		
Information Ratio	-1,31		
Benchmark:			
Afkast (%)	29,10	-4,63	9,04
Sharpe Ratio	0,84		
Standardafvigelse (%)	11,88		

**Basis Globale Aktier Akk. W**

Andelsklasse under Basis Globale Aktier Akk.KL

<b>Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(f.kr.)</b>	<b>(f.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	498.843	-221.289
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	1.012	999
<b>Klassens resultat</b>	<b>497.831</b>	<b>-222.288</b>
<b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b>		
Overført til formue	497.831	-222.288
<b>I alt disponeret</b>	<b>497.831</b>	<b>-222.288</b>

1 **Investorerens formue pr. 31. december**

2 **Femårsoversigt**

**Noter**

1 **Investorerens formue pr. 31. december**

	<b>2019</b>		<b>2018</b>	
	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>
	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>
Formue primo	387.470	2.090.514	450.664	2.676.894
Emissioner i året	204.049	1.237.167	110.973	668.934
Indløsninger i året	191.978	1.200.256	174.167	1.034.291
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		2.941		1.265
Overført fra resultatopgørelsen		497.831		-222.288
<b>Formue ultimo</b>	<b>399.541</b>	<b>2.628.197</b>	<b>387.470</b>	<b>2.090.514</b>

2 **Femårsoversigt**

	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Årets nettoresultat (f.kr.)	497.831	-222.288	77.608
Investorerens formue (f.kr.)	2.628.197	2.090.510	2.676.892
Cirkulerende andele (f.kr.)	399.541	387.470	450.664
Indre værdi	657,80	539,53	593,99
Omkostninger (%)	1,14	1,15	1,60
Afkast (%)	21,92	-9,18	2,95
ÅOP (%)	1,35	1,27	1,42
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,09	0,03	
Sharpe ratio	0,53		
Standardafvigelse (%)	12,35		
Tracking error (%)	2,80		
Information Ratio	-1,23		
Benchmark:			
Afkast (%)	29,10	-4,63	9,04
Sharpe Ratio	0,84		
Standardafvigelse (%)	11,88		

## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret

Klasse W: Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: September 2000

Risikoklasse: 6

Benchmark: OMX Copenhagen Cap inkl. nettoudbytte

Fondskode: Klasse A DK0016060346

Fondskode: Klasse W DK0060821064

Porteføljeforvalter: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

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

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF'er, som er aktivt forvaltet.

Hovedparten af pengene investeres i aktier i virksomheder, der skal være hjemmehørende eller børsnoteret i Danmark eller have den væsentligste del af sin forretning her eller i lande, der indgår i sammenligningsindekset.

Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for det danske aktiemarked. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt OMX Copenhagen Cap inkl. nettoudbytte.

På EU-risikoskalaen er andelsklasserne placeret i kategori 6. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Afkast og formueudvikling

Det danske aktiemarked har i 2019 leveret betydelige kursstigninger oven på en meget svær afslutning på 2018, hvor frygt for økonomisk afmatning medførte massive kursfald på de globale aktiemarkeder. Kursstigningerne i 2019 var – ud over investorenes reducerede frygt for afmatning – drevet af fortsat lave renter og selskabernes pæne

indtjeningsforventninger. Usikkerheden i forbindelse med den verserende handelskrig mellem Kina og USA samt uroen omkring Brexit var ikke nok til at spolere optimismen på aktiemarkedet.

Porteføljen har i 2019 præsteret et pænt afkast på 30,78% i andelsklasse A og 31,27% i andelsklasse W. Vi har i 2019 som normalt været tro mod vores filosofi om at prioritere selskabs-specifikke cases, der er karakteriseret ved god ledelse og en stærk markedsposition. Denne tilgang har i 2019 medført et betydeligt positivt afkastbidrag fra aktier med såvel over- som undervægte i porteføljen.

Baseret på en kursstigning på næsten 80% i 2019 har overvægten i DSV Panalpina ydet det største bidrag til porteføljens merafkast. Overtagelsen af schweiziske Panalpina, der er det største køb i DSV's historie, er udset til at levere betydelige omkostningssynergier. Med afsæt i DSV-ledelsens dokumenterede track record i forhold til M&A og integration har vi stor tiltro til, at selskabet som minimum vil formå at indfri aktiemarkedets forventninger til transaktionen.

Desuden har porteføljens overvægt i Ringkjøbing Landbo-bank igen i 2019 bidraget væsentligt til afkastet. Banken formår kontinuerligt at differentiere sig fra den øvrige banksektor og branchens vanskelige vilkår – baseret på en stærk fokuseret forretningsdisciplin, og hertil kommer en værdiskabende overtagelse af Nordjyske Bank. Investeringerne i Vestas, ALK-Abelló og TCM, der alle ligeledes er steget pænt gennem 2019, har også ydet et væsentligt bidrag til årets afkast. Hertil kommer positive afkastbidrag fra porteføljens nulvægte gennem hele året i aktier som Ambu, Lundbeck, ISS og Novozymes – alle fire aktier har i 2019 klaret sig væsentlig dårligere end aktiemarkedet generelt.

Til gengæld har en fortsat stærk kursudvikling i Ørsted, som porteføljen er undervægtet i, bidraget negativt til afkastet. Ørsted fortsætter med at indfri markedets relativt høje forventninger og har i 2019 bl.a. kunnet annoncere den endelige indgåelse af en lukrativ aftale med de taiwanesiske myndigheder om landets til dato største offshore vindmøllepark på 900 MW. Desuden blev Ørsted via JV-selskabet Sunrise Wind projektvinder ved en auktion i New Jersey, som omhandlede New Yorks største offshore vindmøllepark. Vi anser aktien som relativt dyrt prissat, men da risikoen samtidigt er aftaget, som året er skredet frem, har vi valgt

at reducere porteføljens undervægt.

Blandt de negative bidragsydere til årets afkast er også Rockwool, som porteføljen er overvægtet i. Rockwool-aktien er faldet i løbet af 2019 grundet usikkerhed om selskabets indtjeningsevne og vækstpotentiale på kort og mellemlang sigt. Herudover har Danske Bank, SimCorp og Columbus i 2019 bidraget negativt til porteføljens afkast.

Afdelingens formue udgjorde 3.293.416 t.kr. ultimo 2019 mod 3.676.128 t.kr. ultimo 2018, svarende til et nettofald på 382.712 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 1.134.555 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 177.759 t.kr. i andelsklasse A og nettoindløsninger for i alt 956.796 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 900.875 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 366.932 t.kr., og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 553.943 t.kr.

Det foreslås, at der for 2019 udbetales 6,00 kr. pr. bevis i udbytte for andelsklasse A og 6,30 kr. pr. bevis for andelsklasse W.

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

Ud over de særlige risici, som er gældende for aktieafdelinger, vurderes der at være likviditetsrisiko forbundet medknyttet til afdelingens investeringer. Likviditetsrisikoen knytter sig til det forhold, at afdelingen har investeret i aktier, som ikke alle har samme omsættelighed som store globale aktier.

### **Forventninger til 2020**

Baseret på et fortsat lavt renteniveau, positive globale vækstudsigter og specielt, at danske investorer i stigende grad bliver "udsat" for negative renter på deres indlån og obligationsinvesteringer, så forventes endnu et godt aktieår, dog ikke på niveau med det ekstraordinære gode 2019.

Den aktuelle situation omkring coronavirus betyder, at der er betydelig usikkerhed omkring forventningerne. Der henvises til ledelsesberetningens omtale heraf på side 11.





Resultatopgørelse 01.01.-31.12.	2019 (f.kr.)	2018 (f.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	-173	-440
2 Udbytter	62.528	78.664
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>62.355</b>	<b>78.224</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	882.993	-398.047
3 Handelsomkostninger	318	908
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>882.675</b>	<b>-398.955</b>
<b>I alt indtægter</b>		
	<b>945.030</b>	<b>-320.731</b>
4 Administrationsomkostninger	44.155	55.864
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>900.875</b>	<b>-376.595</b>
<b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b>		
<b>Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	23.348	14.750
Overført fra sidste år	327	0
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>23.675</b>	<b>14.750</b>
<b>Til disposition</b>	<b>924.550</b>	<b>-361.845</b>
<b>Forslag til anvendelse</b>		
Til rådighed for udlodning	206.388	164.818
Foreslået udlodning	205.424	164.491
Overført til udlodning næste år	964	327
Overført til formue	718.162	-526.663
<b>I alt disponeret</b>	<b>924.550</b>	<b>-361.845</b>

Balance pr. 31. december	2019 (f.kr.)	2018 (f.kr.)
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	63.585	33.840
Indestående i andre pengeinstitutter	71	26
<b>I alt likvide midler</b>	<b>63.656</b>	<b>33.866</b>
<b>Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	3.238.374	3.644.481
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>3.238.374</b>	<b>3.644.481</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Andre tilgodehavender	0	42
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.709	1.334
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>2.709</b>	<b>1.376</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>3.304.739</b>	<b>3.679.723</b>
<b>Passiver</b>		
<b>6 Investorenes formue</b>	<b>3.293.416</b>	<b>3.676.128</b>
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	530	328
Optagne lån	-77	0
Mellemværende vedr. handelsafvikling	10.870	3.267
<b>I alt anden gæld</b>	<b>11.323</b>	<b>3.595</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>3.304.739</b>	<b>3.679.723</b>

7 Femårsoversigt

Noter	2019		2018			
	(t.kr.)		(t.kr.)			
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter		-269		-476		
Andre aktiver		96		36		
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>-173</b>		<b>-440</b>		
<b>2 Udbytter</b>						
Noterede aktier fra danske selskaber		62.528		78.664		
<b>I alt udbytter</b>		<b>62.528</b>		<b>78.664</b>		
<b>3 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger		1.005		1.328		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-687		-420		
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>318</b>		<b>908</b>		
<b>4 Administrationsomkostninger</b>						
			<b>2019</b>		<b>2018</b>	
			(t.kr.)		(t.kr.)	
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	66	66	0	80	80
Revisionshonorar	0	15	15	0	16	16
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	0	2	2
Markedsføringsomkostninger	5.560	53	5.613	7.188	155	7.343
Gebyrer til depotselskab	2.060	0	2.060	2.456	0	2.456
Andre omk. i forb. med formueplejen	32.678	0	32.678	41.325	0	41.325
Øvrige omkostninger	88	145	233	84	145	229
Fast administrationshonorar	3.490	0	3.490	4.413	0	4.413
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>43.876</b>	<b>279</b>	<b>44.155</b>	<b>55.466</b>	<b>398</b>	<b>55.864</b>
<b>5 Finansielle Instrumenter</b>					<b>2019</b>	<b>2018</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter					98,3%	99,1%
Andre aktiver og passiver					1,7%	0,9%

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



Noter 2019 2018

**Formue fordelt på sektorer**

Industri	35%	37%
Health Care	25%	25%
Finans	12%	16%
Stabile forbrugsgoder	11%	10%
Reguleret industri	7%	0%
Andre	10%	8%
Råvarer	0%	5%

**6 Investorenes formue**

	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
	<b>Formue-</b>	<b>Formue-</b>
	<b>værdi</b>	<b>værdi</b>
Formue primo	3.676.128	4.064.035
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	164.491	553.972
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	15.459	-12.533
Emissioner i året	245.080	933.189
Indløsninger i året	1.380.958	378.906
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	1.323	910
Udlodningsregulering	-23.348	-14.750
Overført udlodning fra sidste år	-327	0
Overført udlodning til næste år	964	327
Foreslået udlodning	205.424	164.491
Overført fra resultatopgørelsen	718.162	-526.663
<b>Formue ultimo</b>	<b>3.293.416</b>	<b>3.676.128</b>

**7 Femårsoversigt**

	<b>2019</b>	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat (t.kr.)	900.875	-376.595	545.876	88.952	774.313
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	3.293.416	3.676.128	4.064.035	3.900.660	3.333.833
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	540.162	1.440.346	1.842.991	2.493.727	1.635.072
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	1.828.258	1.442.511	2.204.409	1.986.569	1.543.206
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	2.368.420	2.882.857	4.047.400	4.480.296	3.178.278
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	749.781	1.561.216	1.655.758	2.761.386	2.475.657
Omsætningshastighed	0,12	0,19	0,20	0,42	0,43
Active share (%)	35,12				

**Danske Aktier A**

Andelsklasse under Danske Aktier KL

<b>Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	373.297	-133.162
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	6.365	8.022
<b>Klassens resultat</b>	<b>366.932</b>	<b>-141.184</b>

**Resultatdisponering og udlodningsopgørelse**

**Formuebevægelser**

Udlodningsregulering	11.085	-976
Overført fra sidste år	327	0
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>11.412</b>	<b>-976</b>

<b>Til disposition</b>	<b>378.344</b>	<b>-142.160</b>
------------------------	----------------	-----------------

**Forslag til anvendelse**

Til rådighed for udlodning	86.998	53.129
Foreslået udlodning	86.984	52.802
Overført til udlodning næste år	14	327
Overført til formue	291.346	-195.289
<b>I alt disponeret</b>	<b>378.344</b>	<b>-142.160</b>

- 1 Investorenes formue pr. 31. december
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

**Noter**

<b>1 Investorenes formue pr. 31. december</b>	<b>2019</b>		<b>2018</b>	
	<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>	
	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>
	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>
Formue primo	1.650.071	1.296.086	1.588.064	1.598.360
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		52.802		214.387
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		236		-3.695
Emissioner i året	90.727	80.760	220.315	193.873
Indløsninger i året	291.070	258.519	158.308	137.008
Nettoemissionsstillæg og netto indløsningsfradrag		0		127
Udlodningsregulering		-11.085		976
Overført udlodning fra sidste år		-327		0
Overført udlodning til næste år		14		327
Foreslået udlodning		86.984		52.802
Overført fra resultatopgørelsen		291.346		-195.289
<b>Formue ultimo</b>	<b>1.449.728</b>	<b>1.432.693</b>	<b>1.650.071</b>	<b>1.296.086</b>

2 Til rådighed for udlodning	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	327	0
Renter og udbytter	28.112	28.722
Kursgevinster til udlodning	91.927	48.058
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-12.840	1.190
<b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b>	<b>107.526</b>	<b>77.970</b>
Administrationsomkostninger	-22.283	-24.627
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	1.755	-214
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>86.998</b>	<b>53.129</b>

3 Femårsoversigt	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	366.932	-141.184	235.661
Investorerne formue (t.kr.)	1.432.693	1.296.086	1.598.360
Cirkulerende andele (t.kr.)	1.449.728	1.650.071	1.588.064
Indre værdi	98,82	78,55	100,65
Udlodning (%)	6,00	3,20	13,50
Omkostninger (%)	1,60	1,70	1,60
Afkast (%)	30,78	-9,31	14,13
ÅOP (%)	1,66	1,67	1,83
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,01	0,04	
Sharpe ratio	1,01		
Standardafvigelse (%)	12,05		
Tracking error (%)	2,86		
Information Ratio	-0,15		
Benchmark:			
Afkast (%)	26,66	-7,50	16,82
Sharpe Ratio	1,05		
Standardafvigelse (%)	11,98		

**Danske Aktier W**

Andelsklasse under Danske Aktier KL

<b>Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	535.401	-233.596
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	1.458	1.815
<b>Klassens resultat</b>	<b>533.943</b>	<b>-235.411</b>

**Resultatdisponering og udlodningsopgørelse**

**Formuebevægelser**

Udlodningsregulering	12.263	-13.774
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>12.263</b>	<b>-13.774</b>

<b>Til disposition</b>	<b>546.206</b>	<b>-249.185</b>
------------------------	----------------	-----------------

**Forslag til anvendelse**

Til rådighed for udlodning	119.390	111.689
Foreslået udlodning	118.440	111.689
Overført til udlodning næste år	950	0
Overført til formue	426.816	-360.874
<b>I alt disponeret</b>	<b>546.206</b>	<b>-249.185</b>

1 Investorenes formue pr. 31. december

2 Til rådighed for udlodning

3 Femårsoversigt

**Noter**

1 Investorenes formue pr. 31. december

	<b>2019</b>		<b>2018</b>	
	<b>Cirk.</b>	<b>(t.kr.)</b>	<b>Cirk.</b>	<b>(t.kr.)</b>
	<b>beviser</b>	<b>Formue-</b>	<b>beviser</b>	<b>Formue-</b>
		<b>værdi</b>		<b>værdi</b>
Formue primo	3.018.621	2.380.042	2.443.054	2.465.675
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		111.689		339.585
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		15.223		-8.838
Emissioner i året	188.181	164.320	847.865	739.315
Indløsninger i året	1.326.800	1.122.439	272.298	241.898
Nettoemissionsstillæg og netto indløsningsfradrag		1.323		784
Udlodningsregulering		-12.263		13.774
Overført udlodning til næste år		950		0
Foreslået udlodning		118.440		111.689
Overført fra resultatopgørelsen		426.816		-360.874
<b>Formue ultimo</b>	<b>1.880.002</b>	<b>1.860.723</b>	<b>3.018.621</b>	<b>2.380.042</b>

2 Til rådighed for udlodning	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
Renter og udbytter	34.244	49.503
Kursgevinster til udlodning	119.279	78.966
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-13.758	15.126
Frivillig udlodning	0	683
<b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b>	<b>139.765</b>	<b>144.278</b>
Administrationsomkostninger	-21.870	-31.237
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	1.495	-1.352
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>119.390</b>	<b>111.689</b>

3 Femårsoversigt	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	533.943	-235.411	310.215
Investorerens formue (t.kr.)	1.860.723	2.380.042	2.465.675
Cirkulerende andele (t.kr.)	1.880.002	3.018.621	2.443.054
Indre værdi	98,97	78,85	100,93
Udlodning (%)	6,30	3,70	13,90
Omkostninger (%)	1,23	1,22	1,30
Afkast (%)	31,27	-8,87	14,47
ÅOP (%)	1,29	1,29	1,33
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,01	0,04	
Sharpe ratio	1,03		
Standardafvigelse (%)	12,04		
Tracking error (%)	2,87		
Information Ratio	-0,07		
Benchmark:			
Afkast (%)	26,66	-7,50	16,82
Sharpe Ratio	1,05		
Standardafvigelse (%)	11,98		



## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret  
Klasse W: Unoteret  
Akkumulerende  
Introduceret: Juni 2015  
Risikoklasse: 6  
Benchmark: OMX Copenhagen Cap inkl. nettoudbytte  
Fondskode: Klasse A DK0060622967  
Fondskode: Klasse W DK0060823003  
Porteføljeforvalter: BI Asset Management  
Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

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

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingens andelsklassen er UCITS-ETF'er, som er aktivt forvaltet.

Hovedparten af pengene investeres i aktier i virksomheder, der skal være hjemmehørende eller børsnoteret i Danmark eller have den væsentligste del af sin forretning her eller i lande, der indgår i sammenligningsindekset.

Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for det danske aktiemarked. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt OMX Copenhagen Cap inkl. nettoudbytte.

På EU-risikoskalaen er andelsklasserne placeret i kategori 6. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Afkast og formueudvikling

Det danske aktiemarked har i 2019 leveret betydelige kursstigninger oven på en meget svær afslutning på 2018, hvor frygt for økonomisk afmatning medførte massive kursfald på de globale aktiemarkeder. Kursstigningerne i 2019 var – ud over investorenes reducerede frygt for afmatning – drevet af fortsat lave renter og selskabernes pæne indtjeningsforventninger. Usikkerheden i forbindelse med

den verserende handelskrig mellem Kina og USA samt uroen omkring brexit var ikke nok til at spolere optimismen på aktiemarkedet.

Porteføljen har i 2019 præsteret et pænt afkast på 30,28% i andelsklasse A og 30,76% i andelsklasse W. Vi har i 2019 som normalt været tro mod vores filosofi om at prioritere selskabsspecifikke cases, der er karakteriserede ved god ledelse og en stærk markedsposition. Denne tilgang har i 2019 medført et betydeligt positivt afkastbidrag fra aktier med såvel over- som undervægte i porteføljen.

Baseret på en kursstigning på næsten 80% i 2019 har overvægten i DSV Panalpina ydet det største bidrag til porteføljens merafkast. Overtagelsen af schweiziske Panalpina, der er det største køb i DSV's historie, er udset til at levere betydelige omkostningssynergier. Med afsæt i DSV-ledelsens dokumenterede track record i forhold til M&A og integration har vi stor tiltro til, at selskabet som minimum vil formå at indfri aktiemarkedets forventninger til transaktionen.

Desuden har porteføljens overvægt i Ringkjøbing Landbo-bank igen i 2019 bidraget væsentligt til afkastet. Banken formår kontinuerligt at differentiere sig fra den øvrige banksektor og branchens vanskelige vilkår – baseret på en stærk fokuseret forretningsdisciplin, og hertil kommer en værdiskabende overtagelse af Nordjyske Bank. Investeringerne i Vestas, ALK-Abelló og TCM, der alle ligeledes er steget pænt gennem 2019, har også ydet et væsentligt bidrag til årets afkast. Hertil kommer positive afkastbidrag fra porteføljens nulvægte gennem hele året i aktier som Ambu, Lundbeck, ISS og Novozymes – alle fire aktier har i 2019 klaret sig væsentlig dårligere end aktiemarkedet generelt.

Til gengæld har en fortsat stærk kursudvikling i Ørsted, som porteføljen er undervægtet i, bidraget negativt til afkastet. Ørsted fortsætter med at indfri markedets relativt høje forventninger og har i 2019 bl.a. kunnet annoncere den endelige indgåelse af en lukrativ aftale med de taiwanesiske myndigheder om landets til dato største offshore vindmøllespark på 900 MW. Desuden blev Ørsted via JV-selskabet Sunrise Wind projektvinder ved en auktion i New Jersey, som omhandlede New Yorks største offshore vindmøllepark. Vi anser aktien som relativt dyrt prissat, men da risikoen samtidigt er aftaget, som året er skredet frem, har vi valgt at reducere porteføljens undervægt.

Blandt de negative bidragsydere til årets afkast er også

Rockwool, som porteføljen er overvægtet i. Rockwool-aktien er faldet i løbet af 2019 grundet usikkerhed om selskabets indtjeningsevne og vækstpotentiale på kort og mellemlang sigt. Herudover har Danske Bank, SimCorp og Columbus i 2019 bidraget negativt til porteføljens afkast.

Afdelingens formue udgjorde 1.024.404 t.kr. ultimo 2019 mod 978.454 t.kr. ultimo 2018, svarende til en nettostigning på 45.950 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 215.021 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 69.603 t.kr. i andelsklasse A og nettoindløsninger for i alt 145.418 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 260.971 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 135.977 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 124.994 t.kr.

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

Ud over de særlige risici, som er gældende for aktieafdelinger, vurderes der at være likviditetsrisiko knyttet til afdelingens investeringer. Likviditetsrisikoen knytter sig til det forhold, at afdelingen har investeret i aktier, som ikke alle har samme omsættelighed som store globale aktier.

#### **Forventninger til 2020**

Baseret på et fortsat lavt renteniveau, positive globale vækstudsigter og specielt at danske investorer i stigende grad bliver "udsat" for negative renter på deres indlån og obligationsinvesteringer, så forventes endnu et godt aktieår, dog ikke på niveau med det ekstraordinære gode 2019.

Den aktuelle situation omkring coronavirus betyder, at der er betydelig usikkerhed omkring forventningerne. Der henvises til ledelsesberetningens omtale heraf på side 11.

Resultatopgørelse 01.01.-31.12.	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)	Balance pr. 31. december	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	-103	-149	<b>Likvide midler</b>		
2 Udbytter	21.747	21.159	Indestående i depotselskab	8.532	8.697
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>21.644</b>	<b>21.010</b>	Indestående i andre pengeinstitutter	19	18
			<b>6 I alt likvide midler</b>	<b>8.551</b>	<b>8.715</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>			<b>Kapitalandele</b>		
Kapitalandele	255.507	-95.283	Noterede aktier fra danske selskaber	1.017.994	969.142
3 Handelsomkostninger	14	192	<b>6 I alt kapitalandele</b>	<b>1.017.994</b>	<b>969.142</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>255.493</b>	<b>-95.475</b>	<b>Andre aktiver</b>		
			Andre tilgodehavender	0	17
<b>I alt indtægter</b>	<b>277.137</b>	<b>-74.465</b>	Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.157	1.192
4 Administrationsomkostninger	13.647	15.690	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>2.157</b>	<b>1.209</b>
<b>Resultat før skat</b>	<b>263.490</b>	<b>-90.155</b>	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.028.702</b>	<b>979.066</b>
5 Skat	2.519	3.174			
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>260.971</b>	<b>-93.329</b>	<b>Passiver</b>		
			7 Investoreernes formue	1.024.404	978.454
<b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b>			<b>Anden gæld</b>		
Overført til formue	260.971	-93.329	Skyldige omkostninger	138	68
<b>I alt disponeret</b>	<b>260.971</b>	<b>-93.329</b>	Mellemværende vedr. handelsafvikling	4.160	544
			<b>I alt anden gæld</b>	<b>4.298</b>	<b>612</b>
			<b>Passiver i alt</b>	<b>1.028.702</b>	<b>979.066</b>

8 Femårsoversigt



Noter		2019	2018			
		(t.kr.)	(t.kr.)			
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter		-115	-149			
Andre aktiver		12	0			
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>-103</b>	<b>-149</b>			
<b>2 Udbytter</b>						
Noterede aktier fra danske selskaber		21.747	21.159			
<b>I alt udbytter</b>		<b>21.747</b>	<b>21.159</b>			
<b>3 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger		479	377			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-465	-185			
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>14</b>	<b>192</b>			
<b>4 Administrationsomkostninger</b>						
		<b>2019</b>	<b>2018</b>			
		<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>			
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	20	20	0	22	22
Revisionshonorar	0	5	5	0	4	4
Markedsføringsomkostninger	1.947	16	1.963	2.541	42	2.583
Gebyrer til depotselskab	610	0	610	648	0	648
Andre omk. i forb. med formueplejen	9.863	0	9.863	11.124	0	11.124
Øvrige omkostninger	88	45	133	83	38	121
Fast administrationshonorar	1.053	0	1.053	1.188	0	1.188
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>13.561</b>	<b>86</b>	<b>13.647</b>	<b>15.584</b>	<b>106</b>	<b>15.690</b>
<b>5 Skat</b>						
Ikke refunderbar skat					2.519	3.174
<b>I alt skat</b>					<b>2.519</b>	<b>3.174</b>
<b>6 Finansielle Instrumenter</b>						
Børsnoterede finansielle instrumenter					99,4%	99,0%
Andre aktiver og passiver					0,6%	1,0%

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



Noter 2019 2018

**Formue fordelt på sektorer**

Industri	36%	37%
Health Care	26%	25%
Finans	12%	16%
Stabile forbrugsgoder	11%	9%
Reguleret industri	7%	0%
Andre	9%	8%
Råvarer	0%	5%

**7 Investorenes formue**

	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
	Formue- værdi	Formue- værdi
Formue primo	978.454	946.448
Emissioner i året	599.330	315.621
Indløsninger i året	815.715	190.687
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	1.364	401
Overført fra resultatopgørelsen	260.971	-93.329
<b>Formue ultimo</b>	<b>1.024.404</b>	<b>978.454</b>

**8 Femårsoversigt**

	2019	2018	2017	2016	2015*
Årets nettoresultat (t.kr.)	260.971	-93.329	70.753	3.569.	9.979
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	1.024.404	978.454	946.448	263.540	201.581
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	583.651	488.402	827.772	248.584	233.923
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	794.779	347.578	234.547	190.016	44.821
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	1.378.430	835.980	1.062.319	438.600	278.744
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	-44.589	314.141	346.093	317.651	88.401
Omsætningshastighed	-0,02	0,15	0,24	0,67	0,27
Active share (%)	34,95				

\*) Regnskabsperioden omfatter 04.06. - 31.12.2015

**Danske Aktier Akk. A**

Andelsklasse under Danske Aktier Akk. KL

<b>Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	138.188	-48.795
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	2.211	2.801
<b>Klassens resultat</b>	<b>135.977</b>	<b>-51.596</b>

**Resultatdisponering og udlodningsopgørelse**

Overført til formue	135.977	-51.596
<b>I alt disponeret</b>	<b>135.977</b>	<b>-51.596</b>

1 **Investorenes formue pr. 31. december**

2 **Femårsoversigt**

**Noter**

1 **Investorenes formue pr. 31. december**

	<b>2019</b>		<b>2018</b>	
	<b>Cirk.</b>	<b>(t.kr.)</b>	<b>Cirk.</b>	<b>(t.kr.)</b>
	<b>beviser</b>	<b>Formue-</b>	<b>beviser</b>	<b>Formue-</b>
		<b>værdi</b>		<b>værdi</b>
Formue primo	449.630	487.081	393.480	471.589
Emissioner i året	85.148	107.932	92.295	110.437
Indløsninger i året	142.667	177.601	36.145	43.416
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		66		67
Overført fra resultatopgørelsen		135.977		-51.596
<b>Formue ultimo</b>	<b>392.111</b>	<b>553.455</b>	<b>449.630</b>	<b>487.081</b>

2 **Femårsoversigt**

	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Årets nettoresultat (t.kr.)	135.977	-51.596	38.094
Investorenes formue (t.kr.)	553.455	487.081	471.589
Cirkulerende andele (t.kr.)	392.111	449.630	393.480
Indre værdi	141,15	108,33	119,85
Omkostninger (%)	1,61	1,70	1,63
Afkast (%)	30,28	-9,60	13,83
ÅOP(%)	1,66	1,67	1,87
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,01	0,04	
Sharpe ratio	0,70		
Standardafvigelse (%)	11,36		
Tracking error (%)	2,79		
Information Ratio	-0,37		
Benchmark:			
Afkast (%)	26,66	-7,50	16,82
Sharpe Ratio	0,82		
Standardafvigelse (%)	10,96		

**Danske Aktier Akk. W**

Andelsklasse under Danske Aktier Akk. KL

<b>Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	125.383	-41.296
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	389	437
<b>Klassens resultat</b>	<b>124.994</b>	<b>-41.733</b>

**Resultatdisponering og udlodningsopgørelse**

Overført til formue	124.994	-41.733
<b>I alt disponeret</b>	<b>124.994</b>	<b>-41.733</b>

1 **Investorerens formue pr. 31. december**

2 **Femårsoversigt**

**Noter**

1 **Investorerens formue pr. 31. december**

	<b>2019</b>		<b>2018</b>	
	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>
	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>
Formue primo	450.062	491.373	395.127	474.860
Emissioner i året	401.793	491.398	172.669	205.186
Indløsninger i året	521.925	638.114	117.734	147.271
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		1.298		331
Overført fra resultatopgørelsen		124.994		-41.733
<b>Formue ultimo</b>	<b>329.930</b>	<b>470.949</b>	<b>450.062</b>	<b>491.373</b>

2 **Femårsoversigt**

	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Årets nettoresultat (t.kr.)	124.994	-41.733	32.659
Investorerens formue (t.kr.)	470.949	491.373	474.859
Cirkulerende andele (t.kr.)	329.930	450.062	395.127
Indre værdi	142,74	109,18	120,18
Omkostninger (%)	1,24	1,23	1,31
Afkast (%)	30,76	-9,17	14,15
ÅOP (%)	1,29	1,30	1,37
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,01	0,04	
Sharpe ratio	0,73		
Standardafvigelse (%)	11,36		
Tracking error (%)	2,80		
Information Ratio	-0,26		
Benchmark:			
Afkast (%)	26,66	-7,50	16,82
Sharpe Ratio	0,82		
Standardafvigelse (%)	10,96		

## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret

Klasse W: Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: December 2013

Risikoklasse: 6

Benchmark: MSCI Emerging Markets inkl. nettoudbytte.

Fondskode: Klasse A DK0060516854

Fondskode: Klasse W DK0060821148

Porteføljeformidler: BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

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

### Investeringspolitik og risikoprofil

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF'er, som er aktivt forvaltet.

Hovedparten af pengene investeres i aktier i virksomheder, der skal være hjemmehørende i Latinamerika, Central- og Østeuropa, Afrika, Mellemøsten og Asien excl. Japan eller have den væsentligste del af sin forretning her eller i lande, der indgår i sammenligningsindekset.

Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for nye aktiemarkeder. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt MSCI Emerging Markets inkl. nettoudbytte.

På EU-risikoskalaen er andelsklasserne placeret i kategori 6. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Afkast og formueudvikling

Emerging Markets Aktier A steg i 2019 med 16,93%, og Emerging Markets Aktier W steg med 17,60% efter omkostninger, mens MSCI Emerging Markets steg med 20,76%. Det absolutte afkast var højere end de forventninger, vi havde ved årets start, mens det relative afkast var lavere.

Der var nogen forskel i udviklingen mellem de forskellige regioner, idet Østeuropa steg med 36,9%, Asien steg 21,6%, Latinamerika steg 19,8%, og Mellemøsten/Afrika steg 6,75%.

I 2019 klarede ca. en ud af tre aktier sig bedre end markedet, og dette er en meget lav score, idet det "normale" ligger tættere på 50%. Med en investeringsproces, der primært er baseret på aktieudvælgelsen, har det været et vanskeligt år for Bankinvest Emerging Markets Aktier A og Emerging Markets Aktier W.

Afkastet for 2019 var primært drevet af negative bidrag fra aktieudvælgelsen. Foreningens investeringer i forbrug, helse og industri klarede sig dårligere end markedet, mens selskaberne inden for kommunikations tjenester, energi og teknologi klarede sig bedre end markedet.

På selskabsniveau var de største negative bidragsydere Nexteer i Kina, Hankook Tire i Sydkorea, Sinopharm, der distribuerer medicin i Kina, den regulerede virksomhed Gail i Indien og endelig transportvirksomhederne SinoTrans og Adani Ports. De største positive bidragsydere var teknologi-selskaberne TSMC og Samsung Electronics samt telekommunikationsselskaberne Mobile Telesystems i Rusland og TIM i Brasilien.

Afdelingens formue udgjorde 2.514.734 t.kr. ultimo 2019 mod 1.162.434 t.kr. ultimo 2018, svarende til et nettofald på 1.352.279 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 1.090.193 t.kr., hvoraf der har været nettoemissioner for i alt 281.367 t.kr. i andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 808.826 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 268.800 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 52.692 t.kr., og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 216.108 t.kr.

Det foreslås, at der for 2019 ikke udbetales udbytte for andelsklasse A og 0,40 kr. pr. bevis for andelsklasse W.

### Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Ud over de særlige risici, som er gældende for aktieafdelinger, vurderes der at være følgende risici knyttet til afdelingens investeringer: Enkeltlande, eksponering mod udlandet, valutarisiko, selskabsspecifikke forhold, nye markeder/emerging markets og modpartsrisiko.

Afdelingen har placeret en del af formuen i American



Depository Receipts (ADRs) og Global Depository Receipts (GDRs), hvilket medfører en ikke uvæsentlig modpartsrisiko.

#### **Forventninger til 2020**

Vi forventer, at emerging markets i 2020 vil give et afkast på linje med globale aktier, hvilket vurderes at være i omegnen af 0-10% og på niveau med eller højere end sammenligningsindekset.

Afkastet i emerging markets kan blive højere end afkastet i de globale markeder, hvis den stabilisering af den globale vækst, vi så mod slutningen af året, kan føre til en opgang i 2020. En fremgang i væksten, eventuelt kombineret med en stabil til faldende amerikansk dollar, vil være gunstig for aktiemarkederne i emerging markets, men en eskalering af handelskrigen og en stigende amerikansk dollar vil være negativt for de finansielle markeder i emerging markets.

Den aktuelle situation omkring coronavirus betyder, at der er betydelig usikkerhed omkring forventningerne. Der henvises til ledelsesberetningens omtale heraf på side 11.



Resultatopgørelse 01.01.-31.12.	2019 (f.kr.)	2018 (f.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	38	213
2 Udbytter	79.889	194.304
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>79.927</b>	<b>194.517</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	226.638	-378.835
Valutakonti	-2.184	342
Øvrige aktiver/passiver	1.305	122
3 Handelsomkostninger	590	1.384
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>225.169</b>	<b>-379.755</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>305.096</b>	<b>-185.238</b>
4 Administrationsomkostninger	29.135	26.219
<b>Resultat før skat</b>	<b>275.961</b>	<b>-211.457</b>
5 Skat	7.161	5.848
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>268.800</b>	<b>-217.305</b>
<b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b>		
<b>Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	-2.160	-13.053
Overført fra sidste år	464	-79.070
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-1.696</b>	<b>-92.123</b>
<b>Til disposition</b>	<b>267.104</b>	<b>-309.428</b>
<b>Forslag til anvendelse</b>		
Til rådighed for udlodning	5.875	7.116
Foreslået udlodning	5.283	6.652
Overført til udlodning næste år	592	464
Overført til formue	261.229	-316.544
<b>I alt disponeret</b>	<b>267.104</b>	<b>-309.428</b>

Balance pr. 31. december	2019 (f.kr.)	2018 (f.kr.)
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	29.350	41.790
Indestående i andre pengeinstitutter	163	10
<b>6 I alt likvide midler</b>	<b>29.513</b>	<b>41.800</b>
<b>Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.483.610	1.119.223
<b>6 I alt kapitalandele</b>	<b>2.483.610</b>	<b>1.119.223</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	3.650	765
Andre tilgodehavender	79	30
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.445	1.527
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>6.174</b>	<b>2.322</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.519.297</b>	<b>1.163.345</b>
<b>Passiver</b>		
<b>7 Investorenes formue</b>	<b>2.514.734</b>	<b>1.162.434</b>
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	2.573	199
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.990	712
<b>I alt anden gæld</b>	<b>4.563</b>	<b>911</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>2.519.297</b>	<b>1.163.345</b>

8 Femårsoversigt

Noter		2019	2018			
		(t.kr.)	(t.kr.)			
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter		12	213			
Andre aktiver		26	0			
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>38</b>	<b>213</b>			
<b>2 Udbytter</b>						
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		79.889	194.304			
<b>I alt udbytter</b>		<b>79.889</b>	<b>194.304</b>			
<b>3 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger		2.683	2.619			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-2.093	-1.235			
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>590</b>	<b>1.384</b>			
<b>4 Administrationsomkostninger</b>						
		<b>2019</b>	<b>2018</b>			
		<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>			
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	39	39	0	29	29
Revisionshonorar	0	10	10	0	5	5
Andre honorarer til revisorer	70	0	70	37	1	38
Markedsføringsomkostninger	1.748	38	1.786	1.791	54	1.845
Gebyrer til depotselskab	2.226	0	2.226	1.998	0	1.998
Andre omk. i forb. med formueplejen	22.712	0	22.712	20.440	0	20.440
Øvrige omkostninger	154	107	261	122	103	225
Fast administrationshonorar	2.031	0	2.031	1.639	0	1.639
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>28.941</b>	<b>194</b>	<b>29.135</b>	<b>26.027</b>	<b>192</b>	<b>26.219</b>
<b>5 Skat</b>						
Ikke refunderbar skat						
<b>I alt skat</b>						
<b>6 Finansielle Instrumenter</b>						
Børsnoterede finansielle instrumenter						
Andre aktiver og passiver						

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

## Noter

### Formue fordelt på region

Asien	71%	69%
Latinamerika	12%	9%
Mellemøsten / Afrika	7%	6%
Østeuropa	7%	6%
Pacific	3%	4%
Andre	1%	6%

### Formue fordelt på sektorer

Finans	23%	26%
IT	17%	20%
Energi	9%	7%
Communication Services	9%	8%
Consumer Discretionary	8%	0%
Andre	35%	33%
Industri	0%	7%

### 7 Investorenes formue

	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
	Formue- værdi	Formue- værdi
Formue primo	1.162.434	1.599.758
Korrektion ved fusion	422.883	0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	6.652	0
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	-41	0
Emissioner i året	1.087.312	222.970
Indløsninger i året	422.982	443.751
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	2.980	762
Udlodningsregulering	2.160	13.053
Overført udlodning fra sidste år	-464	79.070
Overført udlodning til næste år	592	464
Foreslået udlodning	5.283	6.652
Overført fra resultatopgørelsen	261.229	-316.544
<b>Formue ultimo</b>	<b>2.514.734</b>	<b>1.162.434</b>

### 8 Femårsoversigt

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat (t.kr.)	268.800	-217.305	261.653	94.171	-46.061
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	2.514.734	1.162.434	1.599.758	878.543	819.303
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	1.803.852	728.089	1.034.163	512.781	663.023
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	687.661	957.692	568.019	526.702	481.265
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	2.491.513	1.685.781	1.602.182	1.039.483	1.144.288
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	499.624	890.525	178.774	615.212	345.612
Omsætningshastighed	0,13	0,30	0,07	0,37	0,24
Active share (%)	65,91				

**Emerging Markets Aktier A**

Andelsklasse under Emerging Markets Aktier KL

<b>Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	54.783	-47.606
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	2.091	2.136
<b>Klassens resultat</b>	<b>52.692</b>	<b>-49.742</b>

**Resultatdisponering og udlodningsopgørelse**

**Formuebevægelser**

Udlodningsregulering	-67	-314
Overført fra sidste år	4	-17.322
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-63</b>	<b>-17.636</b>

<b>Til disposition</b>	<b>52.629</b>	<b>-67.378</b>
------------------------	---------------	----------------

**Forslag til anvendelse**

Til rådighed for udlodning	59	967
Foreslået udlodning	0	963
Overført til udlodning næste år	59	4
Overført til formue	52.570	-68.345
<b>I alt disponeret</b>	<b>52.629</b>	<b>-67.378</b>

- 1 Investorenes formue pr. 31. december
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

**Noter**

<b>1 Investorenes formue pr. 31. december</b>	<b>2019</b>		<b>2018</b>	
	<b>Cirk.</b>	<b>(t.kr.)</b>	<b>Cirk.</b>	<b>(t.kr.)</b>
	<b>beviser</b>	<b>Formue- værdi</b>	<b>beviser</b>	<b>Formue- værdi</b>
Formue primo	240.685	291.825	248.574	352.270
Korrektion ved fusion	224.938	313.094	0	0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		963		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-10		0
Emissioner i året	27.449	35.988	20.414	26.919
Indløsninger i året	50.957	67.725	28.303	37.633
Nettoemissionsstillæg og netto indløsningsfradrag		10		11
Udlodningsregulering		67		314
Overført udlodning fra sidste år		-4		17.322
Overført udlodning til næste år		59		4
Foreslået udlodning		0		963
Overført fra resultatopgørelsen		52.570		-68.345
<b>Formue ultimo</b>	<b>442.115</b>	<b>624.911</b>	<b>240.685</b>	<b>291.825</b>

2 Til rådighed for udlodning	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
Tab overført fra sidste år	0	-17.322
Udlodning overført fra sidste år	4	0
Renter og udbytter	13.340	40.521
Ikke refunderbar skat	-1.231	-1.206
Kursgevinster til udlodning	-5.587	-14.211
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	5.451	220
<b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b>	<b>11.977</b>	<b>8.002</b>
Administrationsomkostninger	-6.534	-7.129
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-5.384	94
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>59</b>	<b>967</b>

3 Femårsoversigt	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	52.692	-49.742	61.515
Investorerens formue (t.kr.)	624.911	291.825	352.270
Cirkulerende andele (t.kr.)	442.115	240.685	248.574
Indre værdi	141,35	121,25	141,72
Udlodning (%)	0,00	0,40	0,00
Omkostninger (%)	2,05	2,19	2,26
Afkast (%)	16,93	-14,38	23,30
ÅOP (%)	2,17	2,25	2,41
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,03	0,05	
Sharpe ratio	0,40		
Standardafvigelse (%)	14,23		
Tracking error (%)	2,92		
Information Ratio	-0,59		
Benchmark:			
Afkast (%)	20,76	-10,07	20,75
Sharpe Ratio	0,54		
Standardafvigelse (%)	13,60		

**Emerging Markets Aktier W**

Andelsklasse under Emerging Markets Aktier KL

<b>Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	217.410	-166.599
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	1.302	1.155
<b>Klassens resultat</b>	<b>216.108</b>	<b>-167.754</b>

**Resultatdisponering og udlodningsopgørelse**

Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-2.093	13.367
Overført fra sidste år	460	-61.748
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-1.633</b>	<b>-48.381</b>
<b>Til disposition</b>	<b>214.475</b>	<b>-216.135</b>

**Forslag til anvendelse**

Til rådighed for udlodning	5.816	6.149
Foreslået udlodning	5.283	5.689
Overført til udlodning næste år	533	460
Overført til formue	208.659	-222.284
<b>I alt disponeret</b>	<b>214.475</b>	<b>-216.135</b>

1 Investorenes formue pr. 31. december

2 Til rådighed for udlodning

3 Femårsoversigt

**Noter**

1 Investorenes formue pr. 31. december

	<b>2019</b>		<b>2018</b>	
	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>
	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>
Formue primo	711.145	870.609	877.650	1.247.491
Korrektion ved fusion	77.935	109.789	0	0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		5.689		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-31		0
Emissioner i året	792.652	1.051.324	145.671	196.048
Indløsninger i året	260.973	355.257	312.176	406.119
Nettoemissionsstillæg og netto indløsningsfradrag		2.970		943
Udlodningsregulering		2.093		-13.367
Overført udlodning fra sidste år		-460		61.748
Overført udlodning til næste år		533		460
Foreslået udlodning		5.283		5.689
Overført fra resultatopgørelsen		208.659		-222.284
<b>Formue ultimo</b>	<b>1.320.764</b>	<b>1.889.823</b>	<b>711.145</b>	<b>870.609</b>

2 Til rådighed for udlodning	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
Tab overført fra sidste år	0	-61.748
Udlodning overført fra sidste år	460	0
Renter og udbytter	66.507	153.963
Ikke refunderbar skat	-5.850	-4.530
Kursgevinster til udlodning	-34.794	-49.080
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	5.426	-16.935
<b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b>	<b>31.749</b>	<b>21.670</b>
Administrationsomkostninger	-22.600	-19.089
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-3.333	3.568
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>5.816</b>	<b>6.149</b>

3 Femårsoversigt	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	216.108	-167.754	200.138
Investorerens formue (t.kr.)	1.889.823	870.609	1.247.488
Cirkulerende andele (t.kr.)	1.320.764	711.145	877.650
Indre værdi	143,09	122,42	142,14
Udlodning (%)	0,40	0,80	0,00
Omkostninger (%)	1,48	1,64	1,79
Afkast (%)	17,60	-13,89	23,78
ÅOP(%)	1,60	1,70	1,86
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,03	0,05	
Sharpe ratio	0,42		
Standardafvigelse (%)	14,23		
Tracking error (%)	2,92		
Information Ratio	-0,49		
Benchmark:			
Afkast (%)	20,76	-10,07	20,75
Sharpe Ratio	0,54		
Standardafvigelse (%)	13,60		



## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret  
Klasse W: Unoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: November 2014  
Risikoklasse: 6  
Benchmark: MSCI Europe Small Cap NR  
Fondskode: Klasse A DK0060571362  
Fondskode: Klasse W DK0060821221  
Porteføljeforvalter: BI Asset Management  
Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

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

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingernes andelsklasser er UCITS-ETF'er, som er aktivt forvaltet.

Hovedparten af pengene investeres i aktier i mindre virksomheder, såkaldte Small Cap-virksomheder, der skal være hjemmehørende eller børsnoteret i Europa eller have den væsentligste del af sin forretning her eller være hjemmehørende i lande omfattet af andelsklassernes sammenligningsindeks. Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter. Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for europæiske Small Cap-virksomheder. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt MSCI Europe Small Cap NR.

På EU-risikoskalaen er andelsklasserne placeret i kategori 6. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Afkast og formueudvikling

MSCI Europe Small Cap-indekset leverede det stærkeste afkast siden 2009 på 31,6% efterfulgt af MSCI Large Cap's afkast på 26,7%. Small cap overgik kursmæssigt den tidligere top fra midten af 2018 og sluttede på et nyt rekordhøjt niveau. Den faldende vækst, vi var vidne til siden begyndelsen af 2018, stabiliserede sig i slutningen af sommeren, samtidig med at de ledende økonomiske

indikatorer viste tidlige tegn på en bund og et fornyet konjunkturopsving. Stabiliseringen startede med en konjunktur- og stilrotation i markedet, hvor europæiske cykliske aktier i moderat grad outperformede defensive aktier i løbet af 2019. Hele den højere præstation indtraf i 2. halvår. I løbet af 2019 underperformede valueaktier vækstaktier med 12%, idet størstedelen af den lavere præstation lå i 1. halvår. Helårseffekten på porteføljens merafkast fra den cykliske rotation er begrænset, da vi generelt bestræber os på at holde en balanceret portefølje mellem både cykliske og defensive aktier og mellem Value- og Vækst-aktier.

I 2019 har aktionærene i Europa Small Cap Aktier fået et afkast på hhv. 35,39% i klasse A og 35,97% i klasse W efter alle omkostninger. Dette er hhv. 3,77 og 4,35 procentpoint højere end afdelingens sammenligningsindeks, der i samme periode gav et afkast på 31,62%. 63% af merafkastet var drevet af udvælgelse af enkeltaktier, og det var primært sektorerne IT (3,1%), medicinal (2,6%) og cyklisk forbrug (1,5%), der leverede stærke bidrag.

De tre mest positive bidrag til afkastet for helåret kom fra lægemiddelproducenten Dermapharm med 1,14 procentpoint, IT-serviceudbyderen Crayon med 1,13 procentpoint og industrikonglomeratet Addtech med 1,08 procentpoint. Dermapharm slog kontinuerligt forventningerne i løbet af året og købte tre selskaber, hvis integration forløber efter planen. Crayon har demonstreret stærke resultater i sin transformation fra at være en ren nordisk spiller til at blive en vigtig international aktør med et hurtigvoksende salg i USA, understøttet af lukningen af en række store rammeaftaler i løbet af året.

De tre mest negative bidrag til afkastet kom fra retssagsfinansieringsudbyderen Burford Capital med -4,02 procentpoint, farvekosmetikselskabet Warpaint med -0,78 procentpoint og endelig bredbåndsudbyderen Bahnhof med -0,78 procentpoint. Burford modtog en meddelelse om en short-position af investeringsselskabet Muddy Waters i august. Muddy Waters rejste tvivl om kvaliteten af virksomhedens regnskaber og solvens og vendte sit fokus mod Burfords governance-struktur. Siden da har ledelsen og bestyrelsen for Burford købt et betydeligt antal aktier og løst flere af de governance-kritikker, der var rettet mod virksomheden. Vi købte lidt mere end 1% af fonden til lave priser, baseret på en grundlæggende vurdering af virksomhedens værdi, efter at aktiekursen var faldet markant siden slutningen af juli.

Afdelingens formue udgjorde 1.321.386 t.kr. ultimo 2019



mod 1.938.430 t.kr. ultimo 2018, svarende til et nettoford på 617.044 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 1.017.298 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 406.890 t.kr. i andelsklasse A og nettoindløsninger for i alt 610.408 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 463.403 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 321.936 t.kr., og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 141.467 t.kr. Det foreslås, at der for 2019 udbetales 5,90 kr. pr. bevis i udbytte for andelsklasse A og 5,70 kr. pr. bevis for andelsklasse W.

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

Ud over de særlige risici, som er gældende for aktieafdelinger, vurderes der at være følgende risici forbundet med afdelingens investeringer: Enkeltlande, eksponering mod udlandet, valutarisiko og selskabsspecifikke forhold.

#### **Forventninger til 2020**

Afkastet for small cap var drevet af udvidelsen af multipler frem for vækst i indtjeningen. I begyndelsen af 2019 diskonterede markedet en temmelig pessimistisk udsigt og prissatte MSCI Europe Small Cap-indekset til et kursindtjeningsforhold på 12 gange. BankInvest Europa Small Cap-porteføljen havde en lignende værdiansættelse. Med begrænset indtjeningsvækst i 2019 er den aktuelle værdiansættelse knap 17 gange for både indekset og porteføljen. Den forventede indtjeningsvækst de næste 12 måneder er 13% for porteføljen mod 10% for indekset. Small cap handler 1 procentpoint under den historiske præmie over for large cap.

De ledende økonomiske indikatorer stabiliserede sig på lave niveauer i slutningen af året og peger på vækst i 2020. Samtidig har porteføljeselskaberne generelt leveret solide resultater, specielt i 3. kvartal, med opmuntrende udsigter for 2020. Modsat efterlader værdiansættelsesniveauerne mindre rum for skuffelser.

På trods af en sammenlignelig værdiansættelse for porteføljen og sammenligningsindekset har porteføljen en højere forventet vækst, en egenkapitalforrentning, der er næsten dobbelt så høj, og en finansiell gearing, der er halvt så stor. Vores mål er at outperforme small cap-markedet på langt sigt med 2-4% årligt.

Den aktuelle situation omkring coronavirus betyder, at der er betydelig usikkerhed omkring forventningerne. Der henvises til ledelsesberetningens omtale heraf på side 11.

Resultatopgørelse 01.01.-31.12.	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	-238	-481
2 Udbytter	36.405	109.284
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>36.167</b>	<b>108.803</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	452.067	-502.831
Valutakonti	255	-1.524
Øvrige aktiver/passiver	55	135
3 Handelsomkostninger	774	11.897
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>451.603</b>	<b>-516.117</b>
<b>I alt indtægter</b>		
	<b>487.770</b>	<b>-407.314</b>
4 Administrationsomkostninger	21.867	55.244
<b>Resultat før skat</b>		
	<b>465.903</b>	<b>-462.558</b>
5 Skat	2.500	4.579
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>463.403</b>	<b>-467.137</b>
<b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b>		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-16.611	-135.261
Overført fra sidste år	191	438
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-16.420</b>	<b>-134.823</b>
<b>Til disposition</b>	<b>446.983</b>	<b>-601.960</b>
<b>Forslag til anvendelse</b>		
Til rådighed for udlodning	57.105	64.170
Forslået udlodning	56.918	63.979
Overført til udlodning næste år	187	191
Overført til formue	389.878	-666.130
<b>I alt disponeret</b>	<b>446.983</b>	<b>-601.960</b>

Balance pr. 31. december	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	18.281	68.231
Indestående i andre pengeinstitutter	16	2
<b>6 I alt likvide midler</b>	<b>18.297</b>	<b>68.233</b>
<b>Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	31.210	80.569
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.261.121	1.784.529
<b>6 I alt kapitalandele</b>	<b>1.292.331</b>	<b>1.865.098</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	867	2.146
Andre tilgodehavender	9.648	11.221
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.867	7.631
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>13.382</b>	<b>20.998</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.324.010</b>	<b>1.954.329</b>
<b>Passiver</b>		
<b>7 Investorenes formue</b>	<b>1.321.386</b>	<b>1.938.430</b>
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	278	230
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.346	15.669
<b>I alt anden gæld</b>	<b>2.624</b>	<b>15.899</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.324.010</b>	<b>1.954.329</b>
<b>8 Femårsoversigt</b>		



Noter		2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)			
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter		-253	-482			
Andre aktiver		15	1			
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>-238</b>	<b>-481</b>			
<b>2 Udbytter</b>						
Noterede aktier fra danske selskaber		984	1.726			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		35.421	107.558			
<b>I alt udbytter</b>		<b>36.405</b>	<b>109.284</b>			
<b>3 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger		1.518	12.656			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-744	-759			
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>774</b>	<b>11.897</b>			
<b>4 Administrationsomkostninger</b>						
		<b>2019 (t.kr.)</b>	<b>2018 (t.kr.)</b>			
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	29	29	0	64	64
Revisionshonorar	0	6	6	0	11	11
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	0	6	6
Markedsføringsomkostninger	5.384	22	5.406	10.487	94	10.581
Gebyrer til depotselskab	727	0	727	1.873	0	1.873
Andre omk. i forb. med formueplejen	13.640	0	13.640	38.447	0	38.447
Øvrige omkostninger	115	393	508	167	308	475
Fast administrationshonorar	1.551	0	1.551	3.787	0	3.787
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>21.417</b>	<b>450</b>	<b>21.867</b>	<b>54.761</b>	<b>483</b>	<b>55.244</b>
<b>5 Skat</b>						
Ikke refunderbar skat					2.500	4.579
<b>I alt skat</b>					<b>2.500</b>	<b>4.579</b>
<b>6 Finansielle Instrumenter</b>						
Børsnoterede finansielle instrumenter				97,8%		96,2%
Andre aktiver og passiver				2,2%		3,8%

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

Noter	2019	2018
<b>Formue fordelt på lande</b>		
Tyskland	23%	18%
Sverige	16%	17%
Italien	12%	10%
Finland	11%	0%
Storbritannien	10%	15%
Andre	27%	31%
Danmark	0%	9%
<b>Formue fordelt på sektorer</b>		
Industri	23%	22%
IT	18%	10%
Health Care	13%	10%
Finans	13%	15%
Stabile forbrugsgoder	6%	0%
Andre	26%	32%
Cykliske forbrugsgoder	0%	11%

7 Investorenes formue	2019 (t.kr.) Formue- værdi	2018 (t.kr.) Formue- værdi
Formue primo	1.938.430	4.703.509
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	63.979	287.545
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	830	-258
Emissioner i året	209.613	564.570
Indløsninger i året	1.230.508	2.578.938
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	3.597	4.229
Udlodningsregulering	16.611	135.261
Overført udlodning fra sidste år	-191	-438
Overført udlodning til næste år	187	191
Foreslået udlodning	56.918	63.979
Overført fra resultatopgørelsen	389.878	-666.130
<b>Formue ultimo</b>	<b>1.321.386</b>	<b>1.938.430</b>

8 Femårsoversigt	2019	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat (t.kr.)	463.403	-467.137	563.936	61.392	164.513
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	1.321.386	1.938.430	4.703.509	3.792.083	1.945.519
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	947.657	4.140.874	4.511.279	3.452.419	2.392.163
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	1.972.203	6.384.995	4.107.230	1.689.902	1.134.849
Værdipapiriomsætning, brutto (t.kr.)	2.919.860	10.525.869	8.618.509	5.142.321	3.527.012
Værdipapiriomsætning, netto (t.kr.)	1.427.799	7.323.804	5.592.956	2.187.492	1.686.981
Omsætningshastighed	0,51	1,06	0,64	0,47	0,69
Active share (%)	96,83				

**Europa Small Cap Aktier A**

Andelsklasse under Europa Small Cap Aktier KL

<b>Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(f.kr.)</b>	<b>(f.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	327.707	-266.525
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	5.771	10.995
<b>Klassens resultat</b>	<b>321.936</b>	<b>-277.520</b>

**Resultatdisponering og udlodningsopgørelse**

**Formuebevægelser**

Udlodningsregulering	5.803	67.173
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>5.803</b>	<b>67.173</b>

<b>Til disposition</b>	<b>327.739</b>	<b>-210.347</b>
------------------------	----------------	-----------------

**Forslag til anvendelse**

Til rådighed for udlodning	43.227	34.481
Foreslået udlodning	43.150	34.481
Overført til udlodning næste år	77	0
Overført til formue	284.512	-244.828
<b>I alt disponeret</b>	<b>327.739</b>	<b>-210.347</b>

1 Investorenes formue pr. 31. december

2 Til rådighed for udlodning

3 Femårsoversigt

**Noter**

1 Investorenes formue pr. 31. december

	<b>2019</b>		<b>2018</b>	
	<b>(f.kr.)</b>		<b>(f.kr.)</b>	
	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>
	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>
Formue primo	1.077.536	1.111.025	1.881.474	2.578.655
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		34.481		156.162
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		214		466
Emissioner i året	45.448	51.282	168.596	213.846
Indløsninger i året	391.632	459.022	972.534	1.250.019
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		850		1.759
Udlodningsregulering		-5.803		-67.173
Overført udlodning til næste år		77		0
Foreslået udlodning		43.150		34.481
Overført fra resultatopgørelsen		284.512		-244.828
<b>Formue ultimo</b>	<b>731.352</b>	<b>991.804</b>	<b>1.077.536</b>	<b>1.111.025</b>

2 Til rådighed for udlodning	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
Renter og udbytter	29.362	60.391
Ikke refunderbar skat	-849	-4.188
Kursgevinster til udlodning	38.321	80.267
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-9.260	-78.110
<b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b>	<b>57.574</b>	<b>58.360</b>
Administrationsomkostninger	-17.804	-34.816
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	3.457	10.937
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>43.227</b>	<b>34.481</b>

3 Femårsoversigt	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	321.936	-277.520	290.556
Investorerens formue (t.kr.)	991.804	1.111.025	2.578.653
Cirkulerende andele (t.kr.)	731.352	1.077.536	1.881.474
Indre værdi	135,61	103,11	137,05
Udlodning (%)	5,90	3,20	8,30
Omkostninger (%)	1,65	1,82	1,79
Afkast (%)	35,39	-19,98	14,79
ÅOP (%)	1,79	2,12	1,88
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,15	0,30	
Sharpe ratio	0,58		
Standardafvigelse (%)	14,62		
Tracking error (%)	2,99		
Information Ratio	-0,35		
Benchmark:			
Afkast (%)	31,62	-13,91	15,31
Sharpe Ratio	0,70		
Standardafvigelse (%)	13,66		

**Europa Small Cap Aktier W**

Andelsklasse under Europa Small Cap Aktier KL

<b>Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(f.kr.)</b>	<b>(f.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	141.839	-188.290
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	372	1.327
<b>Klassens resultat</b>	<b>141.467</b>	<b>-189.617</b>

**Resultatdisponering og udlodningsopgørelse**

**Formuebevægelser**

Udlodningsregulering	-22.414	68.088
Overført fra sidste år	191	438
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-22.223</b>	<b>68.526</b>

**Til disposition**

**119.244**      **-121.091**

**Forslag til anvendelse**

Til rådighed for udlodning	13.878	29.689
Foreslået udlodning	13.768	29.498
Overført til udlodning næste år	110	191
Overført til formue	105.366	-150.780
<b>I alt disponeret</b>	<b>119.244</b>	<b>-121.091</b>

1 **Investorenes formue pr. 31. december**

2 **Til rådighed for udlodning**

3 **Femårsoversigt**

**Noter**

1 **Investorenes formue pr. 31. december**

	<b>2019</b>		<b>2018</b>	
		<b>(f.kr.)</b>		<b>(f.kr.)</b>
	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>
	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>
Formue primo	797.253	827.405	1.545.687	2.124.858
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		29.498		131.383
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		616		-724
Emissioner i året	126.710	158.331	280.654	350.719
Indløsninger i året	682.421	771.486	1.029.088	1.328.918
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		2.747		2.470
Udlodningsregulering		22.414		-68.088
Overført udlodning fra sidste år		-191		-438
Overført udlodning til næste år		110		191
Foreslået udlodning		13.768		29.498
Overført fra resultatopgørelsen		105.366		-150.780
<b>Formue ultimo</b>	<b>241.542</b>	<b>329.582</b>	<b>797.253</b>	<b>827.405</b>



2 Til rådighed for udlodning	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	191	438
Renter og udbytter	6.807	48.411
Ikke refunderbar skat	-254	-3.292
Kursgevinster til udlodning	-11.217	72.649
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	21.897	-75.447
<b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b>	<b>17.424</b>	<b>42.759</b>
Administrationsomkostninger	-4.063	-20.429
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	517	7.359
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>13.878</b>	<b>29.689</b>

3 Femårsoversigt	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	141.467	-189.617	273.380
Investorerens formue (t.kr.)	329.582	827.405	2.124.856
Cirkulerende andele (t.kr.)	241.542	797.253	1.545.687
Indre værdi	136,45	103,78	137,47
Udlodning (%)	5,70	3,70	8,50
Omkostninger (%)	1,23	1,33	1,47
Afkast (%)	35,97	-19,62	15,13
ÅOP (%)	1,37	1,68	1,72
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,15	0,30	
Sharpe ratio	0,60		
Standardafvigelse (%)	14,62		
Tracking error (%)	2,99		
Information Ratio	-0,27		
Benchmark:			
Afkast (%)	31,62	-13,91	
Sharpe Ratio	0,70		15,31
Standardafvigelse (%)	13,66		

## Stamdata

### Afdelingens profil

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: Marts 2019  
Risikoklasse: 5  
Benchmark: MSCI World inkl. nettoudbytte  
Fondskode: DK0061133709  
Porteføljeadministrator: BI Asset Management  
Fondsmæglerselskab A/S / BlackRock Investment Management

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

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

### Investerings- og risikoprofil

Globale Aktier Indeks KL er en afdeling under Investeringsforeningen BankInvest.

Investeringsstrategien er indeksbaseret og har således som formål at replikere det valgte markedsindeks' afkast- og risikoprofil.

Afdelingens midler placeres globalt i værdipapirer.

Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som svarer til udviklingen i MSCI World inkl. nettoudbytte. Afkastet vil typisk være lidt lavere end udviklingen i det valgte indeks som følge af omkostninger.

Afdelingen investerer ikke direkte i selskaber, som indgår på en eksklusionsliste med selskaber, der ikke overholder nationale normer og konventioner inden for blandt andet menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder og miljø samt selskaber involveret i produktion af klyngebomber.

### Afkast og formueudvikling

Globale Aktier Indeks blev lanceret d. 13. marts 2019. Globale Aktier Indeks, har i 2019 givet et afkast på henholdsvis 15,15%, hvilket er 0,24% lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden gav et afkast på 15,39%. Produktet har haft en lav track-error til verdensindekset, og

afkastet anses for tilfredsstillende.

Afdelingens formue udgjorde 3.533.115 t.kr. ultimo 2019. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 3.144.756 t.kr. Periodens nettoresultat udgjorde 388.359 t.kr.

Det foreslås, at der udbetales 1,80 kr. pr. bevis i udbytte for 2019.

### Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Ud over de særlige risici, som er gældende for aktieafdelinger, vurderes der at være følgende risici forbundet med knyttet til afdelingens investeringer: Enkeltlande, eksponering mod udlandet, valutarisiko, selskabsspecifikke forhold, nye markeder/emerging markets og modpartsrisiko.

### Forventninger til 2020

Vi forventer et aktieafkast for det generelle aktiemarked på 5-10%, og at porteføljen giver et tilsvarende afkast før omkostninger. Forudsætningerne herfor er en positiv global indtjeningsvækst på ca. 5%, baseret på en global BNP-vækst på ca. 3% støttet af ekspansive politikker og ro på handelsfronten. Endvidere forudsætter vi ingen hård brexit og en konstruktiv langsigtet aftale mellem UK og EU. Vi venter ro på den pengepolitiske front, og at diverse politiske brændpunkter, herunder især mellem USA og Iran, ikke ender i direkte krig eller medfører en væsentlig negativ påvirkning af energi- og råvaremarkederne. Endvidere ses et fortsat fornuftigt prisfaldsat aktiemarked i forhold til statsobligationer, om end P/E-niveauerne er steget betydeligt til historisk høje niveauer – særligt i USA. Vi forventer et comeback til aktier uden for USA i 2020, bl.a. drevet af en vækststabilisering/acceleration, der tilgodeser mere cykliske markeder, samt en relativ forholdsvis høj prisfaldsættelse på amerikanske aktier i forhold til verdensmarkedet.

Den aktuelle situation omkring coronavirus betyder, at der er betydelig usikkerhed omkring forventningerne. Der henvises til ledelsesberetningens omtale heraf på side 11.

Resultatopgørelse	2019* (t.kr.)	Balance pr. 31. december	2019 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>		<b>Aktiver</b>	
1 Renteindtægter	-47	<b>Likvide midler</b>	
2 Udbytter	59.731	Indestående i depotselskab	4.221
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>59.684</b>	Indestående i andre pengeinstitutter	28
<b>Kursgevinster og -tab</b>		<b>6 I alt likvide midler</b>	<b>4.249</b>
Kapitalandele	349.464	<b>Kapitalandele</b>	
Valutakonti	470	Noterede aktier fra danske selskaber	21.479
Øvrige aktiver/passiver	-54	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.501.932
3 Handelsomkostninger	1.068	<b>6 I alt kapitalandele</b>	<b>3.523.411</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>348.812</b>	<b>Andre aktiver</b>	
<b>I alt indtægter</b>	<b>408.496</b>	Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	3.057
4 Administrationsomkostninger	12.699	Andre tilgodehavender	340
<b>Resultat før skat</b>	<b>395.797</b>	Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.442
5 Skat	7.438	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>5.839</b>
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>388.359</b>	<b>Aktiver i alt</b>	<b>3.533.499</b>
<b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b>		<b>Passiver</b>	
<b>Formuebevægelser</b>		7 Investorenes formue	3.533.115
Udlodningsregulering	11.019	<b>Anden gæld</b>	
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>11.019</b>	Skyldige omkostninger	358
<b>Til disposition</b>	<b>399.378</b>	Optagne lån	25
<b>Forslag til anvendelse</b>		Mellemværende vedr. handelsafvikling	1
8 Til rådighed for udlodning	55.415	<b>I alt anden gæld</b>	<b>384</b>
Foreslået udlodning	55.163	<b>Passiver i alt</b>	<b>3.533.499</b>
Overført til udlodning næste år	252	9 Femårsoversigt	
Overført til formue	343.963		
<b>I alt disponeret</b>	<b>399.378</b>		

\*) Regnskabsperioden omfatter 10.03-31.12.2019



Noter **2019\***  
**(t.kr.)**

<b>1 Renteindtægter</b>	
Indestående i pengeinstitutter	-83
Andre aktiver	36
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>-47</b>

<b>2 Udbytter</b>	
Noterede aktier fra danske selskaber	304
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	59.427
<b>I alt udbytter</b>	<b>59.731</b>

<b>3 Handelsomkostninger</b>	
Bruttohandelsomkostninger	1.842
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-774
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>1.068</b>

<b>4 Administrationsomkostninger</b>			<b>2019*</b> <b>(t.kr.)</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	48	48
Revisionshonorar	0	14	14
Markedsføringsomkostninger	0	51	51
Gebyrer til depotselskab	708	0	708
Andre omk. i forb. med formueplejen	9.477	0	9.477
Øvrige omkostninger	111	86	197
Fast administrationshonorar	2.204	0	2.204
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>12.500</b>	<b>199</b>	<b>12.699</b>

<b>5 Skat</b>		<b>2019*</b>
Ikke refunderbar skat		7.438
<b>I alt skat</b>		<b>7.438</b>

\*) Regnskabsperioden omfatter 10.03-31.12.2019

<b>6 Finansielle Instrumenter</b>		<b>2019</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter		99,7%
Andre aktiver og passiver		0,3%

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

Noter

2019

**Formue fordelt på lande**

USA	63%
Japan	8%
Storbritannien	5%
Frankrig	4%
Schweiz	3%
Andre	17%

**Formue fordelt på sektorer**

Finans	16%
IT	15%
Health Care	13%
Industri	11%
Stabile forbrugsgoder	8%
Andre	37%

**7 Investorerne formue**

2019

	Cirk. beviser	Formue- værdi (t.kr.)
Emissioner i året	3.154.995	3.237.388
Indløsninger i året	90.403	96.863
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		4.231
Udlodningsregulering		-11.019
Overført udlodning til næste år		252
Foreslået udlodning		55.163
Overført fra resultatopgørelsen		343.963
<b>Formue ultimo</b>	<b>3.064.592</b>	<b>3.533.115</b>

**8 Til rådighed for udlodning**

2019\*

Renter og udbytter	59.717
Ikke refunderbar skat	-7.777
Kursgevinster til udlodning	5.155
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	13.444
<b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b>	<b>70.539</b>
Administrationsomkostninger	-12.699
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-2.425
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>55.415</b>

\*) Regnskabsperioden omfatter 10.03.-31.12.2019



## Noter

9 <b>Femårsoversigt</b>	<b>2019*</b>
Årets nettoresultat (t.kr.)	388.359
Investorerens formue ultimo (t.kr.)	3.533.115
Cirkulerende andele (t.kr.)	3.064.592
Indre værdi	115,29
Udlodning (%)	1,80
Omkostningsprocent	0,47
Årets afkast (%)	15,15
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	3.316.906
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	146.792
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	3.463.698
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	93.252
Omsætningshastighed	0,02
ÅOP (%)	0,65
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,01
Active share (%)	10,82
 Benchmark:	
Afkast (%)	15,39

\*) Regnskabsperioden omfatter 10.03-31.12.2019

## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret

Klasse W: Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: November 2001

Risikoklasse: 3

Benchmark: 50% JP Morgan EMBI Global Diversified af-dækket til DKK og 50% JP Morgan CEMBI Broad Diversified afdækket til DKK. Revægtes årligt.

Fondskode: Klasse A DK0016112832

Fondskode: Klasse W DK0060822039

Porteføljeforvalter: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

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

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF'er, som er aktivt forvaltet.

Hovedparten af pengene investeres i obligationer udstedt af stater og virksomheder fra Latinamerika, Central- og Østeuropa, Afrika, Mellemøsten og Asien excl. Japan eller lande omfattet af andelsklassernes sammenligningsindeks. En mindre del af formuen kan placeres udenfor dette område.

Obligationer udstedt på emerging markets giver typisk en højere rente end danske og tyske statsobligationer, men har forøget risiko for tab.

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. Den laveste karakter er D, som svarer til konkurs. I denne afdeling skal minimum 25% af obligationerne have en kreditkarakter på BBB- eller derover. Læs mere om kreditkarakterer på [bankinvest.dk/kreditkarakter](http://bankinvest.dk/kreditkarakter).

Der kan anvendes afledte finansielle instrumenter for at reducere eller øge risikoen. Afdelingen tilstræber at afdække valutaeksponeringen i andre valutaer end EUR. Euro kan afdækkes, hvis det vurderes fordelagtigt.

Målet er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for obligationer udstedt i emerging markets. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt sammensat af 50% JP Morgan EMBI Global Diversified afdækket til DKK og 50% JP Morgan CEMBI Broad Diversified afdækket til DKK. Revægtes årligt.

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

### Afkast og formueudvikling

Emerging Markets Obligationer, andelsklasse A og W, har i 2019 givet et afkast på henholdsvis 9,95% og 10,23%. Afdelingens sammenligningsindeks har i perioden givet et afkast på 10,47%, svarende til et merafkast for A på -0,52% og for W på -0,24%.

Ved indgangen til året forventede vi et positivt afkast i intervallet 4-6% på baggrund af de grundlæggende forhold i emerging markets og en forventning om uændrede renter i USA og uændrede creditspænd.

Modsat vores forventninger blev pengepolitikken lempet yderligere globalt, og de lange amerikanske renter faldt markant. En kombination af rigelig likviditet og lave renter er positivt for emerging markets som aktivklasse, og det afspejler sig tydeligt i årets afkast.

Knap halvdelen af det samlede afkast i afdelingen, før afdækning af USD-risikoen, kommer dermed fra den amerikanske renteutvikling, mens den resterende del skyldes en spændindsnævring. Porteføljens creditspænd blev indsnævret med knap 1 procentpoint over året. Porteføljen er stort set ligeligt investeret i stater og virksomheder. Over året er det højeste afkast kommet fra staterne, da varigheden her er højere end for virksomhederne, ligesom den største spændindsnævring er kommet fra staterne.

I forhold til sammenligningsindekset kommer de største bidrag til afkastet fra lang varighed og overvægt i Qatar og UAE, ligesom lang varighed i Sydkorea har bidraget positivt. Yderligere har en overvægt kombineret med obligationsudvælgelsen, specielt på virksomhedssiden, bidraget positivt til afkastet i Indonesien, Indien og Rusland. En undervægt i Libanon har ligeledes bidraget markant positivt til det relative afkast. En mindre overvægt i Argentina kombineret med obligationsudvælgelsen bidrog negativt, og det samme skete med en mindre overvægt i Venezuela

og en større overvægt i Tyrkiet. Endelig bidrog undervægte i Mexico, Colombia og Peru negativt.

Afdelingens formue udgjorde 3.707.133 t.kr. ultimo 2019 mod 4.298.288 t.kr. ultimo 2018, svarende til et nettofald på 591.155 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 940.956 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 205.306 t.kr. i andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 735.651 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 349.801 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 168.413 t.kr., og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 181.387 t.kr.

Det foreslås, at der for 2019 ikke udbetales udbytte for andelsklasserne.

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

Ud over de særlige risici, som er gældende for obligationsafdeliger, vurderes der at være følgende risici knyttet til afdelingens investeringer: Enkeltlande, eksponering mod udlandet, valutarisiko, selskabsspecifikke forhold, nye markeder/emerging markets og modpartsrisiko.

Afdelingen investerer blandt andet i lande som Ukraine, hvor værdier kan mistes som følge af krig og politisk uro.

Afdelingens modpartsrisiko er hovedsageligt knyttet til brugen af valutaforwards til at mindske valutarisikoen – primært over for dollar.

#### **Forventninger til 2020**

Vores forventninger for global økonomi ligger tæt op af IMF's forventninger. Vi forventer et moderat opsving i den globale økonomi ledet af emerging markets, og de seneste nøgletal understøtter et opsving her. I 2019 nedsatte en lang række centralbanker den pengepolitiske rente. Effekten af pengepolitiske lempelser sker typisk med en vis tidsforskydning, hvorfor den økonomiske effekt af lempelserne vil påvirke væksten i emerging markets positivt i 2020.

En øget væksthorskel mellem emerging markets og de udviklede lande, især USA, er traditionelt positivt for alle aktivklasser i emerging markets.

Risiciene for næste år vil være, at væksten blive lavere end antaget, fordi de økonomiske stimuli ikke er tilstrækkelige til at drive væksten frem. Det kan blive tilfældet, hvis der på ny bliver usikkerhed om den globale handel eller optræk til handelskrig. Det kommende amerikanske præsident-

valg kan ligeledes give anledning til uro på de finansielle markeder. Den stigende sociale eller politiske utilfredshed, vi har oplevet i Hong Kong, Chile, Libanon og andre steder, er en yderligere risikofaktor, og endelig er den geopolitiske usikkerhed ikke blevet mindre med den seneste udvikling i Mellemøsten.

Sammenfattende ser vi dog positivt på udviklingen i 2020, når der ses bort fra de svært kvantificerbare geopolitiske risici. Vi ser ikke den store risiko for, at en negativ udvikling i et enkelt emerging markets-land (Kina undtaget) spreder sig til de øvrige lande.

Mens faldet i de amerikanske renter medvirkede markant til afkastet i 2019, forventer vi ikke, at dette gentager sig i 2020. Det bliver væksten og ikke renten, der kommer til at drive afkastet. Med en uændret til svagt stigende amerikansk rente og en spændingsnævring for emerging markets-kreditter (specielt High Yield) forventer vi et afkast af porteføljen på mellem 3% og 6%, målt i danske kroner, efter afdækning af USD-risikoen.

Den aktuelle situation omkring coronavirus betyder, at der er betydelig usikkerhed omkring forventningerne. Der henvises til ledelsesberetningens omtale heraf på side 11.



Resultatopgørelse 01.01.-31.12.	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	189.641	234.273
2 Udbytter	0	2.353
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>189.641</b>	<b>236.626</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Obligationer	374.012	-159.145
Kapitalandele	0	-2.465
Afledte finansielle instrumenter	-169.444	-322.496
Valutakonti	-4.939	-3.903
Øvrige aktiver/passiver	-71	71
3 Handelsomkostninger	12	14
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>199.546</b>	<b>-487.952</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>389.187</b>	<b>-251.326</b>
4 Administrationsomkostninger	39.386	53.350
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>349.801</b>	<b>-304.676</b>
<b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b>		
<b>Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	-27.800	16.640
Overført fra sidste år	-99.292	4.288
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-127.092</b>	<b>20.928</b>
<b>Til disposition</b>	<b>222.709</b>	<b>-283.748</b>
<b>Forslag til anvendelse</b>		
Til rådighed for udlodning	0	-99.292
Overført til udlodning næste år	0	-99.292
Overført til formue	222.709	-184.456
<b>I alt disponeret</b>	<b>222.709</b>	<b>-283.748</b>

Balance pr. 31. december	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	74.856	116.827
Indestående i andre pengeinstitutter	26	33
Øvrige likvide midler	0	13.186
<b>5 I alt likvide midler</b>	<b>74.882</b>	<b>130.046</b>
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.445.471	3.825.468
Unoterede obligationer	96.593	289.177
<b>5 I alt obligationer</b>	<b>3.542.064</b>	<b>4.114.645</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	40.554	22.123
<b>5,6 I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>40.554</b>	<b>22.123</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	49.656	61.549
Andre tilgodehavender	0	18
Mellemværende vedr. handelsafvikling	336	607
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>49.992</b>	<b>62.174</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>3.707.492</b>	<b>4.328.988</b>
<b>Passiver</b>		
<b>7 Investorenes formue</b>	<b>3.707.133</b>	<b>4.298.288</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	2.293
<b>5,6 I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>0</b>	<b>2.293</b>
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	359	13.590
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	14.817
<b>I alt anden gæld</b>	<b>359</b>	<b>28.407</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>3.707.492</b>	<b>4.328.988</b>

8 Femårsoversigt



Noter		2019	2018			
		(t.kr.)	(t.kr.)			
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter		1.265	1.286			
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		182.932	216.484			
Unoterede obligationer		4.901	16.363			
Andre aktiver		543	140			
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>189.641</b>	<b>234.273</b>			
<b>2 Udbytter</b>						
Investeringsbeviser		0	2.353			
<b>I alt udbytter</b>		<b>0</b>	<b>2.353</b>			
<b>3 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger		25	21			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-13	-7			
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>12</b>	<b>14</b>			
<b>4 Administrationsomkostninger</b>						
		<b>2019</b>	<b>2018</b>			
		<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>			
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	74	74	0	89	89
Revisionshonorar	0	17	17	0	17	17
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	9	3	12
Markedsføringsomkostninger	4.422	60	4.482	4.701	168	4.869
Gebyrer til depotselskab	2.038	0	2.038	2.550	0	2.550
Andre omk. i forb. med formueplejen	28.470	0	28.470	40.458	0	40.458
Øvrige omkostninger	209	178	387	192	197	389
Fast administrationshonorar	3.918	0	3.918	4.966	0	4.966
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>39.057</b>	<b>329</b>	<b>39.386</b>	<b>52.876</b>	<b>474</b>	<b>53.350</b>
<b>5 Finansielle Instrumenter</b>				<b>2019</b>	<b>2018</b>	
Børsnoterede finansielle instrumenter				92,9%	89,0%	
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked				2,6%	6,7%	
Øvrige finansielle instrumenter				1,1%	0,5%	
Andre aktiver og passiver				3,4%	3,8%	

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



Noter	2019	2018			
<b>Formue fordelt på kreditværdighed</b>					
Investment grade AAA-AA	5%	6%			
Investment grade A-BBB	33%	33%			
Non Investment grade BB-CCC	49%	48%			
Ingen rating	9%	9%			
Andre inklusiv kontanter	3%	3%			
<b>Formue fordelt på varighed</b>					
Varighed < 2 år	14%	13%			
Varighed 2-5 år	38%	38%			
Varighed > 5 år	49%	49%			
<b>6 Afledte finansielle instrumenter</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>			
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>			
<b>Aktiv</b>					
Valutaterminforretninger (unoteret)	40.554	22.123			
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv</b>	<b>40.554</b>	<b>22.123</b>			
<b>Passiv</b>					
Valutaterminforretninger (unoteret)	0	2.293			
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, passiv</b>	<b>0</b>	<b>2.293</b>			
<b>7 Investorerens formue</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>			
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>			
	<b>Formue- værdi</b>	<b>Formue- værdi</b>			
Formue primo	4.298.288	5.169.253			
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	0	821.852			
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	0	-12.830			
Emissioner i året	555.117	811.189			
Indløsninger i året	1.502.541	546.114			
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	6.468	3.318			
Udlodningsregulering	27.800	-16.640			
Overført udlodning fra sidste år	99.292	-4.288			
Overført udlodning til næste år	0	-99.292			
Overført fra resultatopgørelsen	222.709	-184.456			
<b>Formue ultimo</b>	<b>3.707.133</b>	<b>4.298.288</b>			
<b>8 Femårsoversigt</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Årets nettoresultat (t.kr.)	349.801	-304.676	257.438	281.491	-1.121
Investorerens formue ultimo (t.kr.)	3.707.133	4.298.288	5.169.253	3.695.781	3.986.638
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	1.604.253	1.973.313	3.363.321	1.130.766	1.939.810
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	2.550.822	2.509.450	1.793.418	1.745.558	3.138.770
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	4.155.075	4.482.763	5.156.739	2.876.324	5.078.580
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	2.099.612	3.091.440	2.236.896	2.246.730	4.233.759
Omsætningshastighed	0,30	0,34	0,25	0,30	0,49



**Emerging Markets Obligationer A**

Andelsklasse under Emerging Markets Obligationer KL

<b>Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(f.kr.)</b>	<b>(f.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	173.861	-122.584
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	5.448	5.807
<b>Klassens resultat</b>	<b>168.413</b>	<b>-128.391</b>

**Resultatdisponering og udlodningsopgørelse**

**Formuebevægelser**

Udlodningsregulering	-5.152	-227
Overført fra sidste år	-40.428	2.068
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-45.580</b>	<b>1.841</b>

<b>Til disposition</b>	<b>122.833</b>	<b>-126.550</b>
------------------------	----------------	-----------------

**Forslag til anvendelse**

Til rådighed for udlodning	0	-40.428
Overført til udlodning næste år	0	-40.428
Overført til formue	122.833	-86.122
<b>I alt disponeret</b>	<b>122.833</b>	<b>-126.550</b>

1 Investorenes formue pr. 31. december

2 Til rådighed for udlodning

3 Femårsoversigt

**Noter**

1 Investorenes formue pr. 31. december

	<b>2019</b>		<b>2018</b>	
	<b>(f.kr.)</b>		<b>(f.kr.)</b>	
	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>
	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>
Formue primo	3.289.526	1.773.961	3.391.598	2.323.827
Korrektion ved fusion eller spaltning		0		91.516
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		0		366.293
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		1.929
Emissioner i året	31.273	17.932	112.759	65.080
Indløsninger i året	390.900	223.623	385.149	214.101
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		385		394
Udlodningsregulering		5.152		227
Overført udlodning fra sidste år		40.428		-2.068
Overført udlodning til næste år		0		-40.428
Overført fra resultatopgørelsen		122.833		-86.122
<b>Formue ultimo</b>	<b>2.929.899</b>	<b>1.737.068</b>	<b>3.289.526</b>	<b>1.773.961</b>

2 Til rådighed for udlodning	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
Tab overført fra sidste år	-40.428	0
Udlodning overført fra sidste år	0	2.068
Renter og udbytter	94.261	98.326
Kursgevinster til udlodning	-43.305	-141.049
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	4.097	227
<b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b>	<b>14.625</b>	<b>-40.428</b>
Administrationsomkostninger	-15.680	0
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	1.055	0
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>0</b>	<b>-40.428</b>

3 Femårsoversigt	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	168.413	-128.391	145.233
Investorerens formue (t.kr.)	1.737.068	1.773.961	2.323.827
Cirkulerende andele (t.kr.)	2.929.899	3.289.526	3.391.598
Indre værdi	59,29	53,93	68,52
Udlodning (%)	0,00	0,00	10,80
Omkostninger (%)	1,23	1,33	1,58
Afkast (%)	9,95	-6,33	6,42
ÅOP (%)	1,36	1,35	1,49
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,14	0,23	
Sharpe ratio	0,79		
Standardafvigelse (%)	4,64		
Tracking error (%)	0,78		
Information Ratio	-0,50		
Benchmark:			
Afkast (%)	10,47	-5,86	6,95
Sharpe Ratio	0,93		
Standardafvigelse (%)	4,36		



**Emerging Markets Obligationer W**

Andelsklasse under Emerging Markets Obligationer KL

<b>Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(f.kr.)</b>	<b>(f.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	182.401	-174.763
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	1.014	1.522
<b>Klassens resultat</b>	<b>181.387</b>	<b>-176.285</b>

**Resultatdisponering og udlodningsopgørelse**

Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-22.648	-16.413
Overført fra sidste år	-58.864	2.220
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-81.512</b>	<b>-14.193</b>
<b>Til disposition</b>	<b>99.875</b>	<b>-190.478</b>

**Forslag til anvendelse**

Til rådighed for udlodning	0	-58.864
Overført til udlodning næste år	0	-58.864
Overført til formue	99.875	-131.614
<b>I alt disponeret</b>	<b>99.875</b>	<b>-190.478</b>

- 1 Investorenes formue pr. 31. december
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

**Noter**

1 Investorenes formue pr. 31. december	2019		2018	
	Cirk.	Formue-	Cirk.	Formue-
	beviser	værdi	beviser	værdi
Formue primo	4.670.086	2.524.329	4.141.447	2.845.426
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		0		455.559
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		-14.760
Emissioner i året	922.183	537.185	1.138.039	654.593
Indløsninger i året	2.285.592	1.278.918	609.400	332.011
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		6.082		2.925
Udlodningsregulering		22.648		16.413
Overført udlodning fra sidste år		58.864		-2.220
Overført udlodning til næste år		0		-58.864
Overført fra resultatopgørelsen		99.875		-131.614
<b>Formue ultimo</b>	<b>3.306.677</b>	<b>1.970.065</b>	<b>4.670.086</b>	<b>2.524.329</b>

2 Til rådighed for udlodning	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
Tab overført fra sidste år	-58.864	0
Udlodning overført fra sidste år	0	2.220
Renter og udbytter	95.378	138.302
Kursgevinster til udlodning	-41.871	-215.799
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	22.648	16.413
<b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b>	<b>17.291</b>	<b>-58.864</b>
Administrationsomkostninger	-17.291	0
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>0</b>	<b>-58.864</b>

3 Femårsoversigt	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	181.387	-176.285	112.205
Investorenes formue (t.kr.)	1.970.065	2.524.329	2.845.426
Cirkulerende andele (t.kr.)	3.306.677	4.670.086	4.141.447
Indre værdi	59,58	54,05	68,71
Udlodning (%)	0,00	0,00	11,00
Omkostninger (%)	0,98	1,08	1,29
Afkast (%)	10,23	-6,10	6,72
ÅOP (%)	1,11	1,09	1,24
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,14	0,23	
Sharpe ratio	0,83		
Standardafvigelse (%)	4,64		
Tracking error (%)	0,78		
Information Ratio	-0,30		
Benchmark:			
Afkast (%)	10,47	-5,86	6,95
Sharpe Ratio	0,93		
Standardafvigelse (%)	4,36		

## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret  
Klasse W: Unoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: November 2005  
Risikoklasse: 4  
Benchmark: JP Morgan GBI-EM Global Diversified  
Fondskode: Klasse A DK0060012037  
Fondskode: Klasse W DK0060822112  
Porteføljeformidling: BI Asset Management  
Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

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

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF'er, som er aktivt forvaltet.

Hovedparten af pengene investeres i obligationer udstedt af stater og virksomheder fra Latinamerika, Central- og Østeuropa, Afrika, Mellemøsten og Asien excl. Japan eller lande omfattet af andelsklassernes sammenligningsindeks. En mindre del af formuen kan placeres udenfor dette område.

Hovedparten af investeringerne rettes direkte eller indirekte imod den lokale møntsort i disse lande. Formålet er at få del i den valutakursstigning, som forventes, i takt med at landenes økonomi styrkes.

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. Den laveste karakter er D, som svarer til konkurs. I denne afdeling skal minimum 40% af obligationerne have en kreditkarakter på BBB- eller derover. Læs mere om kreditkarakterer på [bankinvest.dk/kreditkarakter](http://bankinvest.dk/kreditkarakter).

I tilfælde hvor obligationer ikke er noteret på en anerkendt børs, kan markedet for disse obligationer vurderes og godkendes af bestyrelsen for investeringsforeningen. Dette er sket for markedet for malaysiske statsobligationer.

Der kan anvendes afledte finansielle instrumenter for at reducere eller øge risikoen.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for obligationer udstedt i lokal valuta i emerging markets-lande. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt JP Morgan GBI-EM Global Diversified.

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

### Afkast og formueudvikling

Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta, andelsklasse A og W, har i 2019 givet et afkast på henholdsvis 15,67% og 15,93%. Afdelingens sammenligningsindeks har i perioden givet et afkast på 15,72% svarende til et merafkast for A på -0,05% og for W på +0,21%.

Afkastet blev dermed markant højere end vores skøn på 6 -7% ved årets start, et skøn, der byggede på en forventning om uændrede renter i USA.

Modsat vores forventninger blev pengepolitikken lempet yderligere globalt, og de lange amerikanske renter faldt markant. En kombination af rigelig likviditet og lave renter er positivt for Emerging Markets Lokalvaluta som aktivklasse, og det afspejler sig tydeligt i årets afkast, hvor de lokale renter faldt i takt med de amerikanske renter.

Det lokale afkast udgør godt 12% procentpoint af det samlede afkast. Af det lokale afkast kommer cirka halvdelen fra den løbende kupon og den anden halvdel fra kursgevinster som følge af rentefaldet. Den resterende del af afkastet kommer fra en styrkelse af emerging markets-valutaerne mod danske kroner.

I forhold til sammenligningsindekset kommer det største positive bidrag til afkastet fra en overvægt i Rusland, hvor både renter og valuta har bidraget markant. Tilsvarende har renter og valuta bidraget positivt til merafkastet i Mexico, Peru og Indonesien, hvor porteføljen har været overvægtet. En undervægt i Tjekkiet, Sydafrika og Argentina har bidraget positivt, da renter og valuta her har givet et afkast, der er mindre end sammenligningsindekset. En neutral vægt i Tyrkiet og en overvægt i Ukraine har bidraget positivt, da det positive afkast for renteutviklingen



langt har opvejet det negative afkast på valutaen. En undervægt i Thailand har bidraget negativt til merafkastet.

Afdelingens formue udgjorde 3.406.881 t.kr. ultimo 2019 mod 5.058.286 t.kr. ultimo 2018, svarende til et nettofold på 1.651.405 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 2.244.920 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 273.211 t.kr. i andelsklasse A og nettoindløsninger for i alt 1.971.709 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 593.515 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 92.315 t.kr., og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 501.200 t.kr.

Det foreslås, at der for 2019 udbetales 6,00 kr. pr. bevis i udbytte for andelsklasse A og 6,20 kr. pr. bevis for andelsklasse W.

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

Ud over de særlige risici, som er gældende for obligationssafdelinger, vurderes der at være følgende risici knyttet til afdelingens investeringer: Enkeltlande, eksponering mod udlandet, valutarisiko, selskabsspecifikke forhold, nye markeder/emerging markets og modpartsrisiko.

#### **Forventninger til 2020**

Vores forventninger for den globale økonomi ligger tæt op af IMF's forventninger. Vi forventer et moderat opsving i den globale økonomi ledet af emerging markets, og de seneste nøgletal understøtter et opsving på dette område. I 2019 nedsatte en lang række centralbanker den pengepolitiske rente. Effekten af de pengepolitiske lempelser sker typisk med en vis tidsforskydning, hvorfor den økonomiske effekt af lempelserne vil påvirke væksten i emerging markets positivt i 2020.

En øget væksthorskel mellem emerging markets og de udviklede lande, specielt USA, er traditionelt positivt for emerging markets.

Vi ser potentiale i valutaerne. Hvis vi betragter den effektive valutakurs efter inflation, virker emerging markets-valutaerne billigt prissat, specielt for en række af de lande, der traditionelt har en høj rente. Ligeledes ser vi et potentiale for et rentefald i de samme lande. Ses på realrenten, er den også markant højere her end for de bedre emerging markets-kreditter og de udviklede lande.

Risiciene for næste år består i, at væksten blive lavere

end antaget, fordi de økonomiske stimuli ikke er tilstrækkelige til at drive væksten frem. Det kan blive tilfældet, hvis der på ny bliver usikkerhed om den globale handel eller optræk til handelskrig. Det kommende amerikanske præsidentvalg kan ligeledes give anledning til uro på de finansielle markeder. Den stigende sociale eller politiske utilfredshed, vi har oplevet i Hong Kong, Chile, Libanon og andre steder, er en yderligere risikofaktor, og endelig er den geopolitiske usikkerhed ikke blevet mindre med den seneste udvikling i Mellemøsten.

Sammenfattende ser vi dog positivt på udviklingen i 2020, når der ses bort fra de svært kvantificerbare geopolitiske risici. Vi ser ikke den store risiko for, at en negativ udvikling i et enkelt emerging markets-land (Kina undtaget) spreder sig til de øvrige lande.

Ved uændret rente og valuta vil Lokalvaluta give omkring 6% i danske kroner. Vi forventer som omtalt en styrkelse af emerging markets-valutaerne og et mindre rentefald i lange obligationer i en række lande. På den baggrund ligger vores afkastforventninger for året mellem 6% og 9%.

Den aktuelle situation omkring coronavirus betyder, at der er betydelig usikkerhed omkring forventningerne. Der henvises til ledelsesberetningens omtale heraf på side 11.

Resultatopgørelse 01.01.-31.12.	2019 (f.kr.)	2018 (f.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	242.377	280.675
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>242.377</b>	<b>280.675</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Obligationer	392.445	-405.330
Afledte finansielle instrumenter	281	1.039
Valutakonti	4.662	2.458
Øvrige aktiver/passiver	13	-98
2 Handelsomkostninger	11	15
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>397.390</b>	<b>-401.946</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>639.767</b>	<b>-121.271</b>
3 Administrationsomkostninger	40.437	54.357
<b>Resultat før skat</b>	<b>599.330</b>	<b>-175.628</b>
4 Skat	5.815	2.425
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>593.515</b>	<b>-178.053</b>
<b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b>		
<b>Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	18.107	7.825
Overført fra sidste år	-35.614	535
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-17.507</b>	<b>8.360</b>
<b>Til disposition</b>	<b>576.008</b>	<b>-169.693</b>
Forslag til anvendelse		
Til rådighed for udlodning	186.458	-35.614
Foreslået udlodning	185.255	0
Overført til udlodning næste år	1.203	-35.614
Overført til formue	389.550	-134.079
<b>I alt disponeret</b>	<b>576.008</b>	<b>-169.693</b>

Balance pr. 31. december	2019 (f.kr.)	2018 (f.kr.)
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	34.953	423.149
Indestående i andre pengeinstitutter	17	11
<b>5 I alt likvide midler</b>	<b>34.970</b>	<b>423.160</b>
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.152.476	4.310.019
Unoterede obligationer	166.738	238.897
<b>5 I alt obligationer</b>	<b>3.319.214</b>	<b>4.548.916</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	444
<b>5,6 I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>0</b>	<b>444</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	70.683	96.434
Andre tilgodehavender	980	2.325
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	25.273
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>71.663</b>	<b>124.032</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>3.425.847</b>	<b>5.096.552</b>
<b>Passiver</b>		
<b>7 Investorenes formue</b>	<b>3.406.881</b>	<b>5.058.286</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	345	0
<b>5,6 I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>345</b>	<b>0</b>
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	584	611
Mellemværende vedr. handelsafvikling	18.037	37.655
<b>I alt anden gæld</b>	<b>18.621</b>	<b>38.266</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>3.425.847</b>	<b>5.096.552</b>

8 Femårsoversigt

Noter		2019	2018			
		(t.kr.)	(t.kr.)			
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter		268	-1.397			
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		237.532	273.519			
Unoterede obligationer		4.534	8.551			
Andre aktiver		43	2			
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>242.377</b>	<b>280.675</b>			
<b>2 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger		22	22			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-11	-7			
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>11</b>	<b>15</b>			
<b>3 Administrationsomkostninger</b>						
		<b>2019</b>	<b>2018</b>			
		<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>			
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>			
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>			
Honorar til bestyrelse m.v.	0	78	78	0	97	97
Revisionshonorar	0	17	17	0	20	20
Andre honorarer til revisorer	26	0	26	49	2	51
Markedsføringsomkostninger	1.565	58	1.623	1.645	202	1.847
Gebyrer til depotselskab	3.329	0	3.329	4.573	0	4.573
Andre omk. i forb. med formueplejen	30.818	0	30.818	42.238	0	42.238
Øvrige omkostninger	149	159	308	119	226	345
Fast administrationshonorar	4.238	0	4.238	5.186	0	5.186
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>40.125</b>	<b>312</b>	<b>40.437</b>	<b>53.810</b>	<b>547</b>	<b>54.357</b>
<b>4 Skat</b>						
Ikke refunderbar skat		5.815	2.425			
<b>I alt skat</b>		<b>5.815</b>	<b>2.425</b>			
<b>5 Finansielle Instrumenter</b>						
Børsnoterede finansielle instrumenter		92,5%	85,2%			
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked		4,9%	4,7%			
Andre aktiver og passiver		2,6%	10,1%			

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



Noter	2019	2018
<b>Formue fordelt på kreditværdighed</b>		
Investment grade AAA-AA	1%	2%
Investment grade A-BBB	49%	51%
Non Investment grade BB-CCC	12%	10%
Ingen rating	37%	30%
Andre inklusiv kontanter	1%	9%

<b>Formue fordelt på varighed</b>		
Varighed < 2 år	5%	13%
Varighed 2-5 år	27%	33%
Varighed > 5 år	68%	54%

6 Afledte finansielle instrumenter	2019		2018	
	noteret	(t.kr.) unoteret	noteret	(t.kr.) unoteret
<b>Aktiv</b>				
Valutaterminsføretninger	0	0	0	444
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>444</b>
<b>Passiv</b>				
Valutaterminsføretninger	345	0	0	0
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv</b>	<b>345</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

7 Investorenes formue	2019	2018
	(t.kr.) Formue- værdi	(t.kr.) Formue- værdi
Formue primo	5.058.286	2.565.858
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	0	52.411
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	0	-6.613
Emissioner i året	602.270	3.246.065
Indløsninger i året	2.853.970	524.749
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	6.780	8.189
Udlodningsregulering	-18.107	-7.825
Overført udlodning fra sidste år	35.614	-535
Overført udlodning til næste år	1.203	-35.614
Foreslået udlodning	185.255	0
Overført fra resultatopgørelsen	389.550	-134.079
<b>Formue ultimo</b>	<b>3.406.881</b>	<b>5.058.286</b>

8 Femårsoversigt	2019	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat (t.kr.)	593.515	-178.053	-3.284	155.211	-137.056
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	3.406.881	5.058.286	2.565.858	1.551.498	1.434.109
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	3.249.589	7.062.636	3.358.932	449.078	726.812
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	4.871.719	4.546.542	2.304.893	410.593	1.035.606
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	8.121.308	11.609.178	5.663.825	859.670	1.762.417
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	4.053.523	7.987.598	3.956.005	535.895	219.078
Omsætningshastighed	0,53	0,85	0,85	0,18	0,05

**Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta A**

Andelsklasse under Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta KL

<b>Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	94.221	-18.458
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	1.906	2.021
<b>Klassens resultat</b>	<b>92.315</b>	<b>-20.479</b>

**Resultatdisponering og udlodningsopgørelse**

**Formuebevægelser**

Udlodningsregulering	8.759	-462
Overført fra sidste år	-4.940	0
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>3.819</b>	<b>-462</b>

<b>Til disposition</b>	<b>96.134</b>	<b>-20.941</b>
------------------------	---------------	----------------

**Forslag til anvendelse**

Til rådighed for udlodning	25.692	-4.940
Foreslået udlodning	25.692	0
Overført til udlodning næste år	0	-4.940
Overført til formue	70.442	-16.001
<b>I alt disponeret</b>	<b>96.134</b>	<b>-20.941</b>

- 1 Investorenes formue pr. 31. december
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

**Noter**

<b>1 Investorenes formue pr. 31. december</b>	<b>2019</b>		<b>2018</b>	
	<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>	
	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>
	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>
Formue primo	680.562	665.194	634.173	650.156
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		0		11.415
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		-92
Emissioner i året	86.761	88.964	126.825	124.395
Indløsninger i året	339.118	362.547	80.436	77.644
Nettoemissionsstillæg og netto indløsningsfradrag		372		273
Udlodningsregulering		-8.759		462
Overført udlodning fra sidste år		4.940		0
Overført udlodning til næste år		0		-4.940
Foreslået udlodning		25.692		0
Overført fra resultatopgørelsen		70.442		-16.001
<b>Formue ultimo</b>	<b>428.205</b>	<b>484.298</b>	<b>680.562</b>	<b>665.194</b>

2 Til rådighed for udlodning	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
Tab overført fra sidste år	-4.940	0
Renter og udbytter	38.320	38.894
Ikke refunderbar skat	-12	81
Kursgevinster til udlodning	8.842	-44.377
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-10.977	462
Frivillig udlodning	80	0
<b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b>	<b>31.313</b>	<b>-4.940</b>
Administrationsomkostninger	-7.839	0
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	2.218	0
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>25.692</b>	<b>-4.940</b>

3 Femårsoversigt	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	92.315	-20.479	3.234
Investorerens formue (t.kr.)	484.298	665.194	650.156
Cirkulerende andele (t.kr.)	428.205	680.562	634.173
Indre værdi	113,10	97,74	102,52
Udlodning (%)	6,00	0,00	1,80
Omkostninger (%)	1,25	1,36	1,71
Afkast (%)	15,67	-2,94	0,39
ÅOP (%)	1,32	1,34	1,50
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,11	0,14	
Sharpe ratio	0,38		
Standardafvigelse (%)	9,52		
Tracking error (%)	0,92		
Information Ratio	-1,08		
Benchmark:			
Afkast (%)	15,72	-1,26	1,34
Sharpe Ratio	0,51		
Standardafvigelse (%)	9,17		

**Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta W**

Andelsklasse under Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta KL

<b>Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	503.326	-154.862
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	2.126	2.712
<b>Klassens resultat</b>	<b>501.200</b>	<b>-157.574</b>

**Resultatdisponering og udlodningsopgørelse**

Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	9.348	-7.363
Overført fra sidste år	-30.674	535
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-21.326</b>	<b>-6.828</b>
<b>Til disposition</b>	<b>479.874</b>	<b>-164.402</b>

**Forslag til anvendelse**

Til rådighed for udlodning	160.766	-30.674
Foreslået udlodning	159.563	0
Overført til udlodning næste år	1.203	-30.674
Overført til formue	319.108	-133.728
<b>I alt disponeret</b>	<b>479.874</b>	<b>-164.402</b>

- 1 Investorenes formue pr. 31. december
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

**Noter**

1 Investorenes formue pr. 31. december	2019		2018	
	(t.kr.)		(t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue-værdi	Cirk. beviser	Formue-værdi
Formue primo	4.487.326	4.393.092	1.863.446	1.915.702
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		0		40.996
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		-6.521
Emissioner i året	495.205	513.306	3.092.377	3.121.670
Indløsninger i året	2.408.933	2.491.423	468.497	447.105
Nettoemissionsstillæg og netto indløsningsfradrag		6.408		7.916
Udlodningsregulering		-9.348		7.363
Overført udlodning fra sidste år		30.674		-535
Overført udlodning til næste år		1.203		-30.674
Foreslået udlodning		159.563		0
Overført fra resultatopgørelsen		319.108		-133.728
<b>Formue ultimo</b>	<b>2.573.598</b>	<b>2.922.583</b>	<b>4.487.326</b>	<b>4.393.092</b>

<b>2 Til rådighed for udlodning</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Tab overført fra sidste år	-30.674	0
Udlodning overført fra sidste år	0	535
Renter og udbytter	198.327	238.724
Ikke refunderbar skat	-71	549
Kursgevinster til udlodning	35.130	-277.845
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-14.452	7.363
<b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b>	<b>188.260</b>	<b>-30.674</b>
Administrationsomkostninger	-32.598	0
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	5.104	0
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>160.766</b>	<b>-30.674</b>

<b>3 Femårsoversigt</b>	<b>2019</b>	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	501.200	-157.574	-6.518
Investorerens formue (t.kr.)	2.922.583	4.393.092	1.915.702
Cirkulerende andele (t.kr.)	2.573.598	4.487.326	1.863.446
Indre værdi	113,56	97,90	102,80
Udlodning (%)	6,20	0,00	2,20
Omkostninger (%)	1,01	1,12	1,39
Afkast (%)	15,93	-2,71	0,70
ÅOP (%)	1,08	1,10	1,25
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,11	0,14	
Sharpe ratio	0,40		
Standardafvigelse (%)	9,52		
Tracking error (%)	0,91		
Information Ratio	-0,92		
Benchmark:			
Afkast (%)	15,72	-1,26	1,34
Sharpe Ratio	0,51		
Standardafvigelse (%)	9,17		



## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret

Klasse W: Unoteret

Akkumulerende

Introduceret: Januar 2006

Risikoklasse: 3

Benchmark: 50% JP Morgan EMBI Global Diversified afdækket til DKK og 50% JP Morgan CEMBI Broad Diversified afdækket til DKK. Revægtes årligt.

Fondskode: Klasse A DK0060019552

Fondskode: Klasse W DK0060823193

Porteføljeforvalter: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

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

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF'er, som er aktivt forvaltet.

Hovedparten af pengene investeres i obligationer udstedt af stater og virksomheder fra Latinamerika, Central- og Østeuropa, Afrika, Mellemøsten og Asien excl. Japan eller lande omfattet af andelsklassernes sammenligningsindeks. En mindre del af formuen kan placeres udenfor dette område.

Obligationer udstedt på emerging markets giver typisk en højere rente end danske og tyske statsobligationer, men har forøget risiko for tab.

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. Den laveste karakter er D, som svarer til konkurs. I denne afdeling skal minimum 25% af obligationerne have en kreditkarakter på BBB- eller derover. Læs mere om kreditkarakterer på [bankinvest.dk/kreditkarakter](http://bankinvest.dk/kreditkarakter).

Der kan anvendes afledte finansielle instrumenter for at reducere eller øge risikoen. Afdelingen tilstræber at afdække valutaeksponeringen i andre valutaer end EUR. Euro

kan afdækkes, hvis det vurderes fordelagtigt.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for obligationer udstedt i emerging markets. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt sammensat af 50% JP Morgan EMBI Global Diversified afdækket til DKK og 50% JP Morgan CEMBI Broad Diversified afdækket til DKK. Revægtes årligt.

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

### Afkast og formueudvikling

Emerging Markets Obligationer Akkumulerende, andelsklasse A og W, har i 2019 givet et afkast på henholdsvis 9,84% og 10,12%. Afdelingens sammenligningsindeks har i perioden givet et afkast på 10,47%, svarende til et merafkast for A på -0,63% og for W på -0,35%.

Ved indgangen til året forventede vi et positivt afkast i intervallet 4-6% på baggrund af de grundlæggende forhold i Emerging Markets og en forventning om uændrede renter i USA samt uændrede kreditspænd.

Modsat vores forventninger blev pengepolitikken lempet yderligere globalt, og de lange amerikanske renter faldt markant. En kombination af rigelig likviditet og lave renter er positivt for Emerging Markets som aktivklasse, og det afspejler sig tydeligt i årets afkast.

Knap halvdelen af det samlede afkast i afdelingen før afdækning af USD-risikoen kommer dermed fra den amerikanske renteutvikling, mens den resterende del skyldes en spændindsnævring. Porteføljens kreditspænd blev indsnævret med knap 1 procentpoint over året. Porteføljen er stort set ligeligt investeret i stater og virksomheder. Over året er det højeste afkast kommet fra staterne, da varigheden her er højere end for virksomhederne, ligesom den største spændindsnævring er kommet fra staterne.

I forhold til sammenligningsindekset kommer de største bidrag til afkastet fra lang varighed og overvægt i Qatar og UAE, ligesom lang varighed i Sydkorea har bidraget positivt. Yderligere har en overvægt kombineret med obligationsudvælgelsen, specielt på virksomhedssiden, bidraget positivt til afkastet i Indonesien, Indien og Rusland. En undervægt i Libanon har ligeledes bidraget markant positivt til det relative afkast. En mindre overvægt i Ar-

gentina kombineret med obligationsudvælgelsen bidrog negativt, og det samme skete med en mindre overvægt i Venezuela og Tyrkiet. Endelig bidrog undervægte i Mexico, Colombia og Peru negativt.

Afdelingens formue udgjorde 506.532 t.kr. ultimo 2019 mod 493.481 t.kr. ultimo 2018, svarende til en nettostigning på 13.051 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 33.430 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 33.820 t.kr. i andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 391 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 46.481 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 31.161 t.kr., og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 15.320 t.kr.

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

Ud over de særlige risici, som er gældende for obligationsafdelinger, vurderes der at være følgende risici forbundet med afdelingens investeringer: Enkeltlande, eksponering mod udlandet, valutarisiko, selskabsspecifikke forhold, nye markeder/emerging markets og modpartsrisiko.

Afdelingen investerer blandt andet i lande såsom Ukraine, hvor værdier kan mistes som følge af krig og politisk uro.

Afdelingens modpartsrisiko er hovedsageligt knyttet til brugen af valutaforwards til at mindske valutarisikoen – primært over for dollar.

#### **Forventninger til 2020**

Vores forventninger for den globale økonomi ligger tæt op af IMF's forventninger. Vi forventer et moderat opsving i den globale økonomi ledet af emerging markets, og de seneste nøgletal understøtter et opsving her. I 2019 nedsatte en lang række centralbanker den pengepolitiske rente. Effekten af pengepolitiske lempelser sker typisk med en vis tidsforskydning, hvorfor den økonomiske effekt af lempelserne vil påvirke væksten i emerging markets positivt i 2020.

En øget væksthorskel mellem emerging markets og de udviklede lande, især USA, er traditionelt positivt for alle aktivklasser i emerging markets.

Risiciene for næste år vil være, at væksten blive lavere end antaget, fordi de økonomiske stimuli ikke er tilstrækkelige til at drive væksten frem. Det kan blive tilfældet, hvis der på ny opstår usikkerhed om den globale handel eller optræk til handelskrig. Det kommende amerikanske

præsidentvalg kan ligeledes give anledning til uro på de finansielle markeder. Den stigende sociale eller politiske utilfredshed, vi har oplevet i Hong Kong, Chile, Libanon og andre steder, er en yderligere risikofaktor, og endelig er den geopolitiske usikkerhed ikke blevet mindre med den seneste udvikling i Mellemøsten.

Sammenfattende ser vi dog positivt på udviklingen i 2020, når der ses bort fra de svært kvantificerbare geopolitiske risici. Vi ser ikke den store risiko for, at en negativ udvikling i et enkelt emerging markets-land (Kina undtaget) spreder sig til de øvrige lande.

Mens faldet i de amerikanske renter medvirkede markant til afkastet i 2019, forventer vi ikke, dette gentager sig i 2020. Det bliver væksten og ikke renten, der kommer til at drive afkastet. Med en uændret til svagt stigende amerikansk rente og en spændingsnævring for emerging markets-kreditter (især high yield) forventer vi et afkast af porteføljen på mellem 3% og 6%, målt i danske kroner, efter afdækning af USD-risikoen.

Den aktuelle situation omkring coronavirus betyder, at der er betydelig usikkerhed omkring forventningerne. Der henvises til ledelsesberetningens omtale heraf på side 11.

Resultatopgørelse 01.01.-31.12.	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	26.130	26.724
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>26.130</b>	<b>26.724</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Obligationer	50.253	-16.895
Afledte finansielle instrumenter	-24.159	-36.658
Valutakonti	72	-1.066
2 Handelsomkostninger	12	8
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>26.154</b>	<b>-54.627</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>52.284</b>	<b>-27.903</b>
3 Administrationsomkostninger	5.803	6.479
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>46.481</b>	<b>-34.382</b>
<b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b>		
Overført til formue	46.481	-34.382
<b>I alt disponeret</b>	<b>46.481</b>	<b>-34.382</b>

Balance pr. 31. december	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	12.550	12.927
Indestående i andre pengeinstitutter	27	29
<b>4 I alt likvide midler</b>	<b>12.577</b>	<b>12.956</b>
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	464.248	438.171
Unoterede obligationer	17.038	33.291
<b>4 I alt obligationer</b>	<b>481.286</b>	<b>471.462</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	4.851	1.677
<b>4,5 I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>4.851</b>	<b>1.677</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	6.963	7.294
Andre tilgodehavender	0	5
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.108	182
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>8.071</b>	<b>7.481</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>506.785</b>	<b>493.576</b>
<b>Passiver</b>		
<b>6 Investorenes formue</b>	<b>506.532</b>	<b>493.481</b>
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	74	95
Mellemværende vedr. handelsafvikling	179	0
<b>I alt anden gæld</b>	<b>253</b>	<b>95</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>506.785</b>	<b>493.576</b>

7 Femårsoversigt



Noter		2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i pengeinstitutter		223	178
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		25.046	24.751
Unoterede obligationer		820	1.785
Andre aktiver		41	10
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>26.130</b>	<b>26.724</b>
<b>2 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger		16	11
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-4	-3
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>12</b>	<b>8</b>
<b>3 Administrationsomkostninger</b>			
		<b>2019 (t.kr.)</b>	<b>2018 (t.kr.)</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	10	10
Revisionshonorar	0	2	2
Markedsføringsomkostninger	826	8	834
Gebyrer til depotselskab	331	0	331
Andre omk. i forb. med formueplejen	3.923	0	3.923
Øvrige omkostninger	126	29	155
Fast administrationshonorar	548	0	548
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>5.754</b>	<b>49</b>	<b>5.803</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
	0	10	10
	0	2	2
	881	19	900
	326	0	326
	4.531	0	4.531
	119	25	144
	566	0	566
	<b>6.423</b>	<b>56</b>	<b>6.479</b>
<b>4 Finansielle Instrumenter</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter		91,7%	88,8%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked		3,4%	6,7%
Øvrige finansielle instrumenter		1,0%	0,3%
Andre aktiver og passiver		4,0%	4,1%

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

Noter

	2019	2018			
<b>Formue fordelt på kreditværdighed</b>					
Investment grade AAA-AA	5%	6%			
Investment grade A-BBB	33%	33%			
Non Investment grade BB-CCC	50%	47%			
Ingen rating	9%	9%			
Andre inklusiv kontanter	4%	4%			
<b>Formue fordelt på varighed</b>					
Varighed < 2 år	12%	13%			
Varighed 2-5 år	41%	38%			
Varighed > 5 år	46%	49%			
<b>5 Afledte finansielle instrumenter</b>					
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>			
<b>Aktiv</b>					
Valutatransforretninger (unoteret)	4.851	1.677			
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv</b>	<b>4.851</b>	<b>1.677</b>			
<b>6 Investorenes formue</b>					
	<b>2019</b>	<b>2018</b>			
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>			
	<b>Formue-</b>	<b>Formue-</b>			
	<b>værdi</b>	<b>værdi</b>			
Formue primo	493.481	517.480			
Emissioner i året	46.883	62.996			
Indløsninger i året	80.540	52.713			
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	227	100			
Overført fra resultatopgørelsen	46.481	-34.382			
<b>Formue ultimo</b>	<b>506.532</b>	<b>493.481</b>			
<b>7 Femårsoversigt</b>					
	<b>2019</b>	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat (t.kr.)	46.481	-34.382	29.087	32.472	694
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	506.532	493.481	517.480	439.863	447.886
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	238.331	231.977	308.425	157.509	224.474
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	278.744	231.053	205.216	212.331	303.128
Værdipapiriomsætning, brutto (t.kr.)	517.075	463.030	513.641	369.839	527.602
Værdipapiriomsætning, netto (t.kr.)	396.847	355.662	289.511	345.564	519.790
Omsætningshastighed	0,40	0,35	0,31	0,38	0,54

**Emerging Markets Obligationer Akk. A**

Andelsklasse under Emerging Markets Obligationer Akk.KL

<b>Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	32.243	-23.364
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	1.082	1.142
<b>Klassens resultat</b>	<b>31.161</b>	<b>-24.506</b>

**Resultatdisponering og udlodningsopgørelse**

Overført til formue	31.161	-24.506
<b>I alt disponeret</b>	<b>31.161</b>	<b>-24.506</b>

1 Investorenes formue pr. 31. december

2 Femårsoversigt

**Noter**

1 Investorenes formue pr. 31. december

	<b>2019</b>		<b>2018</b>	
	<b>Cirk.</b>	<b>(t.kr.)</b>	<b>Cirk.</b>	<b>(t.kr.)</b>
	<b>beviser</b>	<b>Formue-</b>	<b>beviser</b>	<b>Formue-</b>
		<b>værdi</b>		<b>værdi</b>
Formue primo	203.612	331.720	214.888	374.628
Emissioner i året	6.947	12.167	12.046	20.697
Indløsninger i året	26.681	46.077	23.322	39.155
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		90		56
Overført fra resultatopgørelsen		31.161		-24.506
<b>Formue ultimo</b>	<b>183.878</b>	<b>329.061</b>	<b>203.612</b>	<b>331.720</b>

2 Femårsoversigt

	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Årets nettoresultat (t.kr.)	31.161	-24.506	22.237
Investorenes formue (t.kr.)	329.061	331.720	374.628
Cirkulerende andele (t.kr.)	183.878	203.612	214.888
Indre værdi	178,96	162,92	174,34
Omkostninger (%)	1,27	1,36	1,61
Afkast (%)	9,84	-6,44	6,33
ÅOP (%)	1,40	1,38	1,50
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,19	0,27	
Sharpe ratio	0,77		
Standardafvigelse (%)	4,65		
Tracking error (%)	0,83		
Information Ratio	-0,59		
Benchmark:			
Afkast (%)	10,47	-5,86	6,95
Sharpe Ratio	0,93		
Standardafvigelse (%)	4,36		

**Emerging Markets Obligationer Akk. W**

Andelsklasse under Emerging Markets Obligationer Akk.KL

<b>Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	15.440	-9.765
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	120	111
<b>Klassens resultat</b>	<b>15.320</b>	<b>-9.876</b>

**Resultatdisponering og udlodningsopgørelse**

Overført til formue	15.320	-9.876
<b>I alt disponeret</b>	<b>15.320</b>	<b>-9.876</b>

1 **Investorerens formue pr. 31. december**

2 **Femårsoversigt**

**Noter**

1 **Investorerens formue pr. 31. december**

	<b>2019</b>		<b>2018</b>	
	<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>	
	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>
	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>
Formue primo	98.785	161.760	81.717	142.852
Emissioner i året	19.799	34.716	24.973	42.298
Indløsninger i året	20.179	34.463	7.905	13.558
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		138		44
Overført fra resultatopgørelsen		15.320		-9.876
<b>Formue ultimo</b>	<b>98.405</b>	<b>177.471</b>	<b>98.785</b>	<b>161.760</b>

2 **Femårsoversigt**

	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Årets nettoresultat (t.kr.)	15.320	-9.876	6.850
Investorerens formue (t.kr.)	177.471	161.760	142.852
Cirkulerende andele (t.kr.)	98.405	98.785	81.717
Indre værdi	180,35	163,75	174,81
Omkostninger (%)	1,01	1,11	1,32
Afkast (%)	10,12	-6,20	6,61
ÅOP (%)	1,14	1,13	1,27
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,19	0,27	
Sharpe ratio	0,80		
Standardafvigelse (%)	4,65		
Tracking error (%)	0,83		
Information Ratio	-0,41		
Benchmark:			
Afkast (%)	10,47	-5,86	6,95
Sharpe Ratio	0,93		
Standardafvigelse (%)	4,36		

## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret  
Klasse W: Unoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: Maj 2011  
Risikoklasse: 5  
Benchmark: MSCI World High Dividend Yield inkl. nettoudbytte  
Fondskode: Klasse A DK0060293538  
Fondskode: Klasse W DK0060821494  
Porteføljeformidler: BI Asset Management  
Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

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

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF'er, som er aktivt forvaltet.

Hovedparten af pengene investeres i aktier i virksomheder i hele verden, hvilket betyder, at der ikke er begrænsninger på andele i visse lande eller visse regioner.

Investeringerne rettes imod virksomheder, der forventes at udbetale et højt udbytte til aktionærene. Der kan dog være selskaber i porteføljen, der i perioder enten ikke, eller kun i begrænset omfang, udbetaler udbytte.

Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks over aktier med højt udbytte. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt MSCI World High Dividend Yield inkl. nettoudbytte.

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

### Afkast og formueudvikling

Højt Udbytte Aktier, andelsklasse A og W, har i 2019 givet et positivt afkast på henholdsvis 23,00% og 23,61%, hvilket

er 2,59% og 1,97% dårligere end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden har givet et positivt afkast på 25,59%.

Årets klart bedste aktie var det amerikanske IT-selskab KLA Corporation, der med en stigning på 108% steg mere end dobbelt så meget som den næstbedste aktie. Baggrunden herfor er dels den dårlige performance, som aktien havde i 2018 og især i slutningen af 2018, hvor IT-selskaber over en bred kam blev handlet kraftigt ned. Herudover har KLA Corporation leveret gode og bedre end forventede resultater hele vejen igennem 2019.

En anden god aktie i 2019 var Procter & Gamble (P&G), der blandt andet er kendt for Pampers-bleer. P&G har de sidste ti år haft en forholdsvis svag organisk vækstrate sammenlignet med andre forbrugsselskaber. P&G begyndte derfor at investere mere i sine brands, og det er effekten af disse investeringer, som høstes nu. P&G har formået at øge den organiske vækst, så det nu er den virksomhed, der tager markedsandele samtidig med, at man har fået styr på omkostningerne.

Årets dårligste aktie har været den hollandske bank ABN AMRO, der faldt 12% i året. Vi vurderer, at to faktorer står bag denne dårlige kursudvikling i et år, hvor aktiemarkedene generelt er steget over 20%. For det første er de europæiske renter faldet mest i 2019, hvilket presser bankernes indtjening, og for det andet indledte myndighederne i Holland en undersøgelse af bankens håndtering af hvidvaskproblematikken. Hvorvidt det ender med en sag og bøde eller ej, står stadig hen i det uvisse. Aktien blev solgt i november 2019.

Den næstdårligste aktie i 2019 var danske ISS A/S. ISS burde være et relativt stabilt selskab med en tilfredsstillende vækst, stabile marginer og et godt cash flow. Kun væksten har været tilfredsstillende i 2019. Selskabet har simpelthen haft for mange bolde i luften på én gang (frasalgt af mange aktiviteter, opstart af firmaets største kontrakt nogensinde) og samtidig kommunikeret ret amatøragtigt med aktiemarkedet. Sidst på året måtte selskabet ovenikøbet komme med en stor nedjustering for 2019 (ikke så meget for 2020), men denne nedjustering fjernede den sidste rest af tillid fra de fleste analytikere og investorer side. For helåret er ISS faldet med 9%.

Afdelingens formue udgjorde 10.331.515 t.kr. ultimo 2019 mod 5.682.099 t.kr. ultimo 2018, svarende til et nettostigning på 4.649.416 t.kr. I regnskabsperioden er der foreta-





get nettoemissioner for i alt 3.321.312 t.kr., hvoraf der har været nettoemissioner for i alt 525.483 t.kr. i andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 2.795.653 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 1.647.352 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 445.823 t.kr., og andelsklasse W har realiseret et nettoresultat på 1.201.529 t.kr.

Det foreslås, at der for 2019 udbetales 6,20 kr. pr. bevis i udbytte for andelsklasse A og 6,90 kr. pr. bevis for andelsklasse W.

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

Ud over de særlige risici, som er gældende for aktieafdelinger, vurderes der at være følgende risici knyttet til afdelingens investeringer: Enkeltlande, eksponering mod udlandet, valutarisiko og selskabsspecifikke forhold.

### **Forventninger til 2020**

Målt på indtjeningen i forhold til kurserne er udbytteaktier stadig billigere end det brede verdensmarkedsindeks, og typisk udviser de en lavere risiko end aktier i almindelighed. Dertil kommer, at det direkte afkast naturligvis er højere.

Selskaber, der betaler relativt høje udbytter, besidder karakteristika, der over tid skaber bedre afkast end det brede aktiemarked. Dette er veldokumenteret, og vi ser ingen grund til, at dette ikke også fremadrettet vil være tilfældet. I Højt Udbytte Aktier beskæftiger vi os ikke med at forudsige aktiemarkederne de næste tre, seks eller 12 måneder. Dertil er de alt for uforudsigelige. Vi forventer dog, at porteføljen også i 2019 udviser en kursrisiko, som er lavere end det generelle aktiemarked, og et afkast på niveau med sammenligningsindekset, omend denne forventning er behæftet med betydelig usikkerhed.

Den aktuelle situation omkring coronavirus betyder, at der er betydelig usikkerhed omkring forventningerne. Der henvises til ledelsesberetningens omtale heraf på side 11.

Resultatopgørelse 01.01.-31.12.			Balance pr. 31. december		
	2019	2018	2019	2018	
	(t.kr.)	(t.kr.)	(t.kr.)	(t.kr.)	
<b>Renter og udbytter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	-71	-107	<b>Likvide midler</b>		
2 Renteudgifter	0	-5	Indestående i depotselskab	41.767	25.838
3 Udbytter	302.979	274.500	Indestående i andre pengeinstitutter	10	8
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>302.908</b>	<b>274.388</b>	<b>I alt likvide midler</b>	<b>41.777</b>	<b>25.846</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>			<b>Kapitalandele</b>		
Kapitalandele	1.498.188	-342.034	Noterede aktier fra danske selskaber	227.175	112.653
Valutakonti	-2.196	2.523	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	10.027.766	5.516.330
Øvrige aktiver/passiver	13	96	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>10.254.941</b>	<b>5.628.983</b>
4 Handelsomkostninger	3.345	2.765	<b>Andre aktiver</b>		
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>1.492.660</b>	<b>-342.180</b>	Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	9.681	8.521
<b>I alt indtægter</b>	<b>1.795.568</b>	<b>-67.792</b>	Andre tilgodehavender	13.702	17.530
5 Administrationsomkostninger	113.757	69.297	Mellemværende vedr. handelsafvikling	13.294	2.549
<b>Resultat før skat</b>	<b>1.681.811</b>	<b>-137.089</b>	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>36.677</b>	<b>28.600</b>
6 Skat	34.459	18.984	<b>Aktiver i alt</b>	<b>10.333.395</b>	<b>5.683.429</b>
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>1.647.352</b>	<b>-156.073</b>	<b>Passiver</b>		
<b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b>			8 Investorenes formue	10.331.515	5.682.099
Formuebevægelser			<b>Anden gæld</b>		
Udlodningsregulering	-25.015	33.120	Skyldige omkostninger	1.083	830
Overført fra sidste år	836	1.594	Mellemværende vedr. handelsafvikling	797	500
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-24.179</b>	<b>34.714</b>	<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.880</b>	<b>1.330</b>
<b>Til disposition</b>	<b>1.623.173</b>	<b>-121.359</b>	<b>Passiver i alt</b>	<b>10.333.395</b>	<b>5.683.429</b>
<b>Forslag til anvendelse</b>			9 Femårsoversigt		
Til rådighed for udlodning	444.409	302.825			
Foreslået udlodning	442.599	301.989			
Overført til udlodning næste år	1.810	836			
Overført til formue	1.178.764	-424.184			
<b>I alt disponeret</b>	<b>1.623.173</b>	<b>-121.359</b>			

Noter		2019	2018			
		(t.kr.)	(t.kr.)			
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter		-190	-107			
Andre aktiver		119	0			
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>-71</b>	<b>-107</b>			
<b>2 Renteudgifter</b>						
Renteudgifter, optagne lån		0	-5			
<b>I alt renteudgifter</b>		<b>0</b>	<b>-5</b>			
<b>3 Udbytter</b>						
Noterede aktier fra danske selskaber		7.030	10.372			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		295.949	264.128			
<b>I alt udbytter</b>		<b>302.979</b>	<b>274.500</b>			
<b>4 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger		6.434	4.424			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-3.089	-1.659			
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>3.345</b>	<b>2.765</b>			
<b>5 Administrationsomkostninger</b>						
		<b>2019</b>	<b>2018</b>			
		<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>			
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	189	189	0	105	105
Revisionshonorar	0	47	47	0	21	21
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	0	20	20
Markedsføringsomkostninger	11.502	159	11.661	7.816	209	8.025
Gebyrer til depotselskab	3.891	0	3.891	2.977	0	2.977
Andre omk. i forb. med formueplejen	87.695	0	87.695	51.956	0	51.956
Øvrige omkostninger	110	321	431	109	252	361
Fast administrationshonorar	9.843	0	9.843	5.832	0	5.832
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>113.041</b>	<b>716</b>	<b>113.757</b>	<b>68.690</b>	<b>607</b>	<b>69.297</b>
<b>6 Skat</b>					<b>2019</b>	<b>2018</b>
					<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Ikke refunderbar skat					34.459	18.984
<b>I alt skat</b>					<b>34.459</b>	<b>18.984</b>
<b>7 Finansielle Instrumenter</b>					<b>2019</b>	<b>2018</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter					99,3%	99,1%
Andre aktiver og passiver					0,7%	0,9%

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



**Noter** **2019** **2018**

**Formue fordelt på lande**

USA	55%	56%
Tyskland	10%	10%
Schweiz	8%	9%
Frankrig	8%	0%
Canada	5%	0%
Andre	13%	14%
Storbritannien	0%	6%
Holland	0%	6%

**Formue fordelt på sektorer**

Health Care	21%	19%
Stabile forbrugsgoder	14%	14%
Industri	10%	10%
Råvarer	9%	9%
Finans	9%	11%
Andre	35%	37%

**8 Investorenes formue**

	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
	<b>Formue-</b>	<b>Formue-</b>
	<b>værdi</b>	<b>værdi</b>
Formue primo	5.682.099	4.971.942
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	301.989	415.047
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	-17.259	-39.663
Emissioner i året	3.824.854	2.559.174
Indløsninger i året	506.359	1.240.033
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	2.817	1.799
Udlodningsregulering	25.015	-33.120
Overført udlodning fra sidste år	-836	-1.594
Overført udlodning til næste år	1.810	836
Foreslået udlodning	442.599	301.989
Overført fra resultatopgørelsen	1.178.764	-424.184
<b>Formue ultimo</b>	<b>10.331.515</b>	<b>5.682.099</b>

**9 Femårsoversigt**

	<b>2019</b>	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat (t.kr.)	1.647.352	-156.073	286.215	467.000	205.718
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	10.331.515	5.682.099	4.971.942	4.495.219	3.764.863
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	6.035.284	4.453.410	2.422.185	2.537.821	3.069.910
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	2.924.725	3.521.770	2.179.654	2.237.814	1.844.674
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	8.960.009	7.975.180	4.601.839	4.775.636	4.914.584
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	4.490.641	4.012.957	1.475.345	3.237.957	2.569.310
Omsætningshastighed	0,25	0,38	0,16	0,40	0,36
Active share (%)	72,59				

**Højt Udbytte Aktier A**

Andelsklasse under Højt Udbytte Aktier KL

<b>Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	458.384	-75.342
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	12.561	8.973
<b>Klassens resultat</b>	<b>445.823</b>	<b>-84.315</b>

**Resultatdisponering og udlodningsopgørelse**

**Formuebevægelser**

Udlodningsregulering	-13.410	-33.671
Overført fra sidste år	836	640
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-12.574</b>	<b>-33.031</b>

<b>Til disposition</b>	<b>433.249</b>	<b>-117.346</b>
------------------------	----------------	-----------------

**Forslag til anvendelse**

Til rådighed for udlodning	110.230	95.811
Foreslået udlodning	109.841	94.975
Overført til udlodning næste år	389	836
Overført til formue	323.019	-213.157
<b>I alt disponeret</b>	<b>433.249</b>	<b>-117.346</b>

- 1 Investorenes formue pr. 31. december
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

**Noter**

1 Investorenes formue pr. 31. december	<b>2019</b>		<b>2018</b>	
	<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>	
	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>
	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>
Formue primo	1.417.544	1.888.656	1.042.354	1.550.534
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		94.975		126.125
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-520		9.792
Emissioner i året	416.996	616.495	614.134	879.179
Indløsninger i året	62.916	91.043	238.944	340.409
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		31		0
Udlodningsregulering		13.410		33.671
Overført udlodning fra sidste år		-836		-640
Overført udlodning til næste år		389		836
Foreslået udlodning		109.841		94.975
Overført fra resultatopgørelsen		323.019		-213.157
<b>Formue ultimo</b>	<b>1.771.624</b>	<b>2.764.467</b>	<b>1.417.544</b>	<b>1.888.656</b>

<b>2 Til rådighed for udlodning</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Udlodning overført fra sidste år	836	640
Renter og udbytter	75.897	74.599
Ikke refunderbar skat	-8.281	-6.496
Kursgevinster til udlodning	66.137	19.445
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	18.422	40.155
<b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b>	<b>153.011</b>	<b>128.343</b>
Administrationsomkostninger	-37.769	-26.048
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-5.012	-6.484
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>110.230</b>	<b>95.811</b>

<b>3 Femårsoversigt</b>	<b>2019</b>	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	445.823	-84.315	98.559
Investorenes formue (t.kr.)	2.764.467	1.888.658	1.550.536
Cirkulerende andele (t.kr.)	1.771.624	1.417.544	1.042.354
Indre værdi	156,04	133,23	148,75
Udlodning (%)	6,20	6,70	12,10
Omkostninger (%)	1,64	1,66	1,91
Afkast (%)	23,00	-2,06	6,01
ÅOP (%)	1,72	1,77	1,81
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,01	0,02	
Sharpe ratio	0,87		
Standardafvigelse (%)	10,74		
Tracking error (%)	2,45		
Information Ratio	0,16		
Benchmark:			
Afkast (%)	25,59	-2,68	-2,68
Sharpe Ratio	0,85		
Standardafvigelse (%)	10,56		

**Højt Udbytte Aktier W**

Andelsklasse under Højt Udbytte Aktier KL

<b>Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	1.204.690	-68.887
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	3.161	2.332
<b>Klassens resultat</b>	<b>1.201.529</b>	<b>-71.219</b>

**Resultatdisponering og udlodningsopgørelse**

Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-11.605	551
Overført fra sidste år	0	954
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-11.605</b>	<b>1.505</b>

<b>Til disposition</b>	<b>1.189.924</b>	<b>-69.714</b>
------------------------	------------------	----------------

**Forslag til anvendelse**

Til rådighed for udlodning	334.179	207.014
Foreslået udlodning	332.758	207.014
Overført til udlodning næste år	1.421	0
Overført til formue	855.745	-276.728
<b>I alt disponeret</b>	<b>1.189.924</b>	<b>-69.714</b>

- 1 Investorenes formue pr. 31. december
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

**Noter**

1 Investorenes formue pr. 31. december	<b>2019</b>		<b>2018</b>	
	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>
	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>
Formue primo	2.835.811	3.793.443	2.293.033	3.421.406
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		207.014		288.922
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-16.739		-49.455
Emissioner i året	2.265.739	3.208.359	1.184.479	1.679.995
Indløsninger i året	278.967	415.316	641.701	899.624
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		2.610		1.262
Udlodningsregulering		11.605		-551
Overført udlodning fra sidste år		0		-954
Overført udlodning til næste år		1.421		0
Foreslået udlodning		332.758		207.014
Overført fra resultatopgørelsen		855.745		-276.728
<b>Formue ultimo</b>	<b>4.822.583</b>	<b>7.566.872</b>	<b>2.835.811</b>	<b>3.793.443</b>

2 Til rådighed for udlodning	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	0	954
Renter og udbytter	227.010	199.796
Ikke refunderbar skat	-24.235	-16.868
Kursgevinster til udlodning	195.786	66.319
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	17.040	1.599
Frivillig udlodning	0	613
<b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b>	<b>415.601</b>	<b>252.413</b>
Administrationsomkostninger	-75.987	-43.249
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-5.435	-2.150
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>334.179</b>	<b>207.014</b>

3 Femårsoversigt	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	1.201.529	-71.219	187.656
Investorerne formue (t.kr.)	7.566.872	3.793.443	3.421.406
Cirkulerende andele (t.kr.)	4.822.583	2.835.811	2.293.033
Indre værdi	156,90	133,77	149,21
Udlodning (%)	6,90	7,30	12,60
Omkostninger (%)	1,14	1,16	1,57
Afkast (%)	23,61	-1,56	6,34
ÅOP(%)	1,22	1,26	1,31
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,01	0,02	
Sharpe ratio	0,90		
Standardafvigelse (%)	10,73		
Tracking error (%)	2,44		
Information Ratio	0,27		
Benchmark:			
Afkast (%)	25,59	-2,68	3,91
Sharpe Ratio	0,85		
Standardafvigelse (%)	10,56		



## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret  
Klasse W: Unoteret  
Akkumulerende  
Indtoderet: November 2019  
Risikoklasse: 5  
Benchmark: MSCI World High Dividend Yield inkl. nettoudbytte  
Fondskode: Klasse A DK0061151362  
Fondskode: Klasse W DK0061151446  
Porteføljeforvalter: BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

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

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF'er, som er aktivt forvaltet.

Hovedparten af pengene investeres i aktier i virksomheder i hele verden, hvilket betyder, at der ikke er begrænsninger på andele i visse lande eller visse regioner.

Investeringerne rettes imod virksomheder, der forventes at udbetale et højt udbytte til aktionærene. Der kan dog være selskaber i porteføljen, der i perioder enten ikke, eller kun i begrænset omfang, udbetaler udbytte.

Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks over aktier med højt udbytte. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt MSCI World High Dividend Yield inkl. nettoudbytte.

### Afkast og formueudvikling

Højt Udbytte Aktier Akk., andelsklasse A og W, har siden lanceringen ultimo november 2019 givet et positivt afkast på henholdsvis 0,26% og 0,35%, hvilket er 0,77% og 0,69% dårligere end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden har givet et positivt afkast på 1,04%. Det skal dog

bemærkes, at afkastperioden er meget kort, og derfor svær at tolke påfortolke.

Afdelingens formue udgjorde 200.923 t.kr. ultimo 2019. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 200.085 t.kr., fordelt med 43.450 t.kr. i andelsklasse A og 156.635 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 838 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 203 t.kr., og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 635 t.kr.

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

Ud over de særlige risici, som er gældende for aktieafdelinger, vurderes der at være følgende risici forbundet medknyttet til afdelingens investeringer: Enkeltlande, eksponering mod udlandet, valutarisiko og selskabsspecifikke forhold.

### Forventninger til 2020

Målt på indtjeningen i forhold til kurserne er udbytteaktier stadig billigere end det brede verdensmarkedsindeks, og typisk udviser de en lavere risiko end aktier i almindelighed. Dertil kommer, at det direkte afkast naturligvis er højere.

Selskaber, der betaler relativt forholdsvis høje udbytter, besidder karakteristika, der over tid skaber bedre afkast end det brede aktiemarked. Dette er veldokumenteret, og vi ser ingen grund til, at dette ikke også fremadrettet vil være tilfældet. I Højt Udbytte Aktier Akk. beskæftiger vi os ikke med at forudsige aktiemarkedene de næste 3, 6 eller 12 måneder. Dertil er de alt for uforudsigelige. Vi forventer dog, at porteføljen også i 2020 udviser en kursrisiko, som er lavere end det generelle aktiemarked, og et afkast på niveau med sammenligningsindekset, om end denne forventning er behæftet med betydelig usikkerhed.

Den aktuelle situation omkring coronavirus betyder, at der er betydelig usikkerhed omkring forventningerne. Der henvises til ledelsesberetningens omtale heraf på side 11.

Resultatopgørelse 01.01.-31.12.		2019*	Balance pr. 31. december		2019
		(t.kr.)			(t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>			<b>Aktiver</b>		
1	Udbytter	312	<b>Likvide midler</b>		
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>312</b>	Indestående i depotselskab		2.510
			Indestående i andre pengeinstitutter		22
			<b>5 I alt likvide midler</b>		<b>2.532</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>			<b>Kapitalandele</b>		
	Kapitalandele	1.090	Noterede aktier fra danske selskaber		4.306
	Valutakonti	-156	Noterede aktier fra udenlandske selskaber		189.983
2	Øvrige aktiver/passiver	-1	<b>5 I alt kapitalandele</b>		<b>194.289</b>
	Handelsomkostninger	0			
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>933</b>	<b>Andre aktiver</b>		
			Tilgodehavende renter, udbytte m.m.		145
			Andre tilgodehavender		3
			Mellemværende vedr. handelsafvikling		4.190
			<b>I alt andre aktiver</b>		<b>4.338</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>1.245</b>	<b>Aktiver i alt</b>		<b>201.159</b>
3	Administrationsomkostninger	323			
	<b>Resultat før skat</b>	<b>922</b>	<b>Passiver</b>		
4	Skat	84	6 <b>Investorerne formue</b>		<b>200.923</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>838</b>			
			<b>Anden gæld</b>		
	<b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b>		Skyldige omkostninger		234
	Overført til formue	838	Mellemværende vedr. handelsafvikling		2
	<b>I alt disponeret</b>	<b>838</b>	<b>I alt anden gæld</b>		<b>236</b>
			<b>Passiver i alt</b>		<b>201.159</b>

\*) Regnskabsperioden omfatter 25.11. - 31.12.2019

7 Femårsoversigt

Noter				2019*
				(t.kr.)
<b>1 Udbytter</b>				
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber			312
	<b>I alt udbytter</b>			<b>312</b>
<b>2 Handelsomkostninger</b>				
	Bruttohandelsomkostninger			136
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter			-136
	<b>I alt handelsomkostninger</b>			<b>0</b>
<b>3 Administrationsomkostninger</b>				<b>2019*</b>
				<b>(t.kr.)</b>
		<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
	Markedsføringsomkostninger	15	2	17
	Gebyrer til depotselskab	90	0	90
	Andre omk. i forb. med formueplejen	172	0	172
	Øvrige omkostninger	25	0	25
	Fast administrationshonorar	19	0	19
	<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>321</b>	<b>2</b>	<b>323</b>
<b>4 Skat</b>				<b>2019*</b>
	Ikke refunderbar skat			(t.kr.) 84
	<b>I alt skat</b>			<b>84</b>
*) Regnskabsperioden omfatter 25.11. - 31.12.2019				
<b>5 Finansielle Instrumenter</b>				
	Børsnoterede finansielle instrumenter			96,7%
	Andre aktiver og passiver			3,3%
<i>Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.</i>				
<b>Formue fordelt på lande</b>				
	USA			54%
	Tyskland			10%
	Schweiz			8%
	Frankrig			8%
	Canada			4%
	Andre			16%
<b>Formue fordelt på sektorer</b>				
	Health Care			21%
	Stabile forbrugsgoder			14%
	Industri			10%
	Råvarer			9%
	Finans			9%
	Andre			37%

## Noter

6 Investorenes formue	2019 (t.kr.) Formue- værdi
Emissioner i året	201.456
Indløsninger i året	1.555
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	184
Overført fra resultatopgørelsen	838
<b>Formue ultimo</b>	<b>200.923</b>

7 Femårsoversigt	2019*
Årets nettoresultat (t.kr.)	838
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	200.923
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	194.232
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	897
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	195.129
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	-1.572
Omsætningshastighed	-0,00
Active share (%)	72,97

\*) Regnskabsperioden omfatter 25.11. - 31.12.2019

**Højt Udbytte Aktier Akk. A**

Andelsklasse under Højt Udbytte Aktier Akk. KL

<b>Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12</b>	<b>2019*</b>
	<b>(t.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	251
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	48
<b>Klassens resultat</b>	<b>203</b>

**Resultatdisponering og udlodningsopgørelse**

Overført til formue	203
<b>I alt disponeret</b>	<b>203</b>

- 1 Investorenes formue pr. 31. december
- 2 Femårsoversigt

**Noter**

1 Investorenes formue pr. 31. december		<b>2019</b>
		<b>(t.kr.)</b>
	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>
	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>
Emissioner i året	43.742	43.747
Indløsninger i året	300	297
Overført fra resultatopgørelsen		203
<b>Formue ultimo</b>	<b>43.442</b>	<b>43.653</b>

2 <b>Femårsoversigt</b>		<b>2019*</b>
Årets nettoresultat (t.kr.)		203
Investorenes formue (t.kr.)		43.653
Cirkulerende andele (t.kr.)		43.442
Indre værdi		100,49
Omkostninger (%)		0,30
Afkast (%)		0,26
ÅOP (%)		1,76
Indirekte handelsomkostninger (%)		0,01
Benchmark:		
Afkast (%)		1,04

\*) Regnskabsperioden omfatter 25.11. - 31.12.2019

**Højt Udbytte Aktier Akk. W**

Andelsklasse under Højt Udbytte Aktier Akk. KL

<b>Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12</b>	<b>2019*</b>
	<b>(t.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	692
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	57
<b>Klassens resultat</b>	<b>635</b>

**Resultatdisponering og udlodningsopgørelse**

Overført til formue	635
<b>I alt disponeret</b>	<b>635</b>

- 1 Investorenes formue pr. 31. december
- 2 Femårsoversigt

**Noter**

1 Investorenes formue pr. 31. december		<b>2019</b>
		<b>(t.kr.)</b>
	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>
	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>
Emissioner i året	157.687	157.709
Indløsninger i året	1.241	1.258
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		184
Overført fra resultatopgørelsen		635
<b>Formue ultimo</b>	<b>156.446</b>	<b>157.270</b>
2 <b>Femårsoversigt</b>		<b>2019*</b>
Årets nettoresultat (t.kr.)		635
Investorenes formue (t.kr.)		157.270
Cirkulerende andele (t.kr.)		156.446
Indre værdi		100,53
Omkostninger (%)		0,16
Afkast (%)		0,35
ÅOP (%)		1,25
Indirekte handelsomkostninger (%)		0,01
Benchmark:		
Afkast (%)		1,04

\*) Regnskabsperioden omfatter 25.11. - 31.12.2019

## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret  
Klasse W: Unoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: Juni 2001  
Risikoklasse: 2  
Benchmark: Nordea DK Bond CM2 2Y Gov.  
Fondskode: Klasse A DK0016109614  
Fondskode: Klasse W DK0060822468  
Porteføljeforvalter: BI Asset Management  
Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

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

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingens andelsklassen er UCITS-ETF'er, som er aktivt forvaltet.

Hovedparten af pengene investeres i danske statsobligationer, statsgaranterede obligationer og realkreditobligationer. Obligationerne i denne afdeling skal have en forventet kort løbetid i gennemsnit. Der kan anvendes afledte finansielle instrumenter for at reducere eller øge risikoen.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for danske obligationer med kort løbetid. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt Nordea DK Bond CM 2Y Gov.

Ved placering af midler i andelsklasserne skal investor være opmærksom på bestemmelserne i bekendtgørelse om anbringelse og bestyrelse af fondes midler, bekendtgørelse om værgemål samt bekendtgørelse om anbringelse og bestyrelse af myndiges båndlagt arv.

På EU-risikoskalaen er andelsklasserne placeret i kategori 2. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Afkast og formueudvikling

Afdelingens klasse A gav i 2019 et afkast på -0,02% og klasse W et afkast på 0,05%, mens sammenligningsindekset gav et afkast på -0,49%, hvorfor det relative afkast var positivt

med henholdsvis 0,47% procentpoint og 0,54 procentpoint. Afkastet var således tilfredsstillende, men det absolutte afkast var som ventet meget beskedent. Ved indgangen til 2019 var det forventningen, at de lave renter ville afspejles i et meget beskedent afkast, og det holdt stik. Merafkastet på afdelingen kan føres tilbage til et merafkast på afdelingens realkreditobligationer, som i porteføljen har skullet matche de korte statsobligationer i benchmark. Det er lykkedes med en kombination af konverterbare obligationer, rentetilpasningsobligationer og variabelt forrentede obligationer at komme i mål stort set med et nulafkast på afdelingerne – og altså med et plus i omegnen af 0,5 procentpoint til sammenligningsindekset.

2019 var et år med lidt større udsving i renten, end vi har været vant til de senere år, men igen med en pil ned, når vi kigger på de lange obligationer. Renten på en 2-årig rentetilpasningsobligation lå i 2019 i runde tal mellem -0,25% og -0,75%, og sluttede året nogenlunde midt i dette interval. Det afspejler en nogenlunde neutral udvikling sammenlignet med en 2-årig statsobligation med et rentespænd mellem de to obligationer, som begynder og slutter året samme sted – ca. 0,25 procentpoint.

Rentefaldet var primært en konsekvens af et markant stemningskift hos centralbankerne. 67 centralbanker over hele verden satte renten ned i 2019, og kun 17 satte den op. I 2018 var de tilsvarende tal 43, der strammede, og 32, der lempede pengepolitikken. Alle centralbanker er ikke lige vigtige, men tendensen er også meget tydelig hos de største. Den amerikanske centralbank (Fed) gennemførte tre rentenedsættelser i 2019 mod fire renteforhøjelser i 2018. Den Europæiske Centralbank (ECB) satte også renten ned i september – den første rentenedsættelse siden 2016. Stemningskiftet hos centralbankerne var foranlediget af et vækstdyk gennem 2018 og ind i 2019 og en fortsat lav inflation. Kombineret med geopolitisk usikkerhed i forbindelse med handelskonflikten samt brexit er det ikke underligt, at centralbankerne fjernede foden fra bremsen. Ud over de rene rentenedsættelser var der tillige en genstart af opkøbsprogram hos ECB og et stop for nedbringelsen af Fed's balance, da tingene begyndte at stramme til på penge-markedet.

De mange rentenedsættelser kunne dog ikke skjule en stigende modstand mod negative renter. Der blev fra mange sider stillet spørgsmålstegn ved det formålstjenlige i at opretholde et regime med negative renter her ti år efter, at verden kom ud af finanskrisen. Det klinger efterhånden lidt hult, at det skulle være et midlertidigt fænomen, som de negative renter i første omgang blev solgt som. Dertil kom

overvejelserne om, at vi nogle steder er ved at ramme et renteniveau, hvor de negative effekter af lavere renter ophæver de positive. Negative effekter kunne være behovet for stigende opsparing til alderdommen, i en verden hvor det løbende afkast ikke yder noget bidrag til formuen. Det er vel fair at sige, at der er gode argumenter på begge sider i debatten, og at 2020 formentligt vil gøre os klogere på, hvor de store centralbanker står i denne debat. Dette gælder ikke mindst i lyset af, at både ECB og Fed gennemfører en større strategisk gennemgang af deres pengepolitiske mål, midler og kommunikation. Arbejdet forventes afsluttet mod slutningen af 2020.

Mange danskere fik begrebet negative renter endnu mere ind på livet i 2019, efter at en række banker annoncerede, at de ville indføre negative renter for privatkunder. Det er en nyskabelse efter en række år, hvor kun større kunder som virksomheder, pensionskasser etc. har fået negative renter i banken. Men det var i stigende grad uholdbart at fastholde en nulrente eller positiv rente på et finansielt produkt, som kan sidestilles med en kort stats- eller realkreditobligation, der handler med renter mellem -0,5% og -0,75%.

I Danmark intervererede Nationalbanken sporadisk (køb af DKK) i starten af året og igen mod slutningen af året, efter en lang pause hvor kronen periodevist handlede på de svageste niveauer siden 2015. Godt 5 mia DKK blev der intervereret for i 4. kvartal, og det er i den sammenhæng ikke et stort beløb. De 4 mia. kom dog i december, og renteforhøjelser kan blive et tema i 2020, men hvis det sker, bliver det nok ikke til mere end en lille tilpasning af den pengepolitiske rente i Danmark.

På det danske obligationsmarked var aktiviteten rekordhøj. Det førortalte rentefald og kuponskifte bragte mange låntagere på banen, og de samlede indfrielse af realkreditlån med kuponer på 2% eller mere slog rekord. Fra juli 2019-terminen og frem til og med januar 2020-terminen blev der indfriet lån for 480 mia. DKK. Det er næsten halvdelen af den udestående mængde af konverterbare obligationer. Nettoudstedelsen har også været høj, og det hænger sammen med, at mange låntagere benytter lejligheden til at øge lånet i boligen. I mange tilfælde kan det gøres til den samme eller måske endda lavere ydelse. Indfrielse af lån i det omfang, vi så i 2019, er en stor udfordring for realkreditmarkedet. Det kan bringe markedet ud af balance, bl.a. fordi der først fjernes en del varighed, når renten falder, og derefter tilføres en del varighed, når højforrentede obligationer erstattes med lavforrentede obligationer. Vi så i 2015, hvordan det kan gå galt, når renten først falder kraftigt og

derefter stiger kraftigt igen. Det har vi trods alt ikke oplevet i 2019, og det er nok forklaringen på, at realkreditobligationerne kom rimeligt helskindet gennem året, når vi ser på afkastet i forhold til statsobligationer.

Afdelingens formue udgjorde 2.611.119 t.kr. ultimo 2019 mod 7.384.727 t.kr. ultimo 2018, svarende til et nettofold på 4.773.608 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 4.743.569 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 501.755 t.kr. i andelsklasse A og nettoindløsninger for i alt 4.241.814 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 9.911 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 652 t.kr., og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 9.259 t.kr. Det foreslås, at der for 2019 udbetales 0,80 kr. pr. bevis i udbytte for andelsklasse A og 0,70 kr. pr. bevis for andelsklasse W.

### Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Ud over de særlige risici, som er gældende for obligationsafdelinger, vurderes der at være følgende risici knyttet til afdelingens investeringer: Enkeltlande, likviditetsrisiko og selskabsspecifikke forhold.

### Forventninger til 2020

BankInvest forventer for 2020, at begge andelsklasser vil give et lavt afkast. I forhold til afkastet i 2019 er afkastudsigterne blevet forværret som følge af rentefaldet. Målt på den 2-årige flexrente lå den ultimo 2019 på -0,4% mod -0,3% ultimo 2018. For konverterbare realkreditobligationer er afkastudsigterne heller ikke blevet forbedret. Vi åbnede året med de toneangivende 30-årige 2%-obligationer på kurs 98-99, men nu er det 1%-obligationer, der er det toneangivende papir med en kurs på 98-99. I runde tal er der således fjernet 1 procentpoint af det forventede afkast på de konverterbare obligationer.

Lægger vi det hele sammen, så tegner 2020 til lavere afkast. Udgangspunktet er -0,75% i Nationalbanken, og det er i stigende grad den rente, private bliver mødt med på indskud i banken. Det springende punkt er, om vi i 2020 får betaling for den merrisiko, vi løber, når vi køber lidt længere obligationer. Det fik vi i 2019 – takket være rentefaldet, men det kan hurtigt gå den anden vej, og 2019 viste, at selv i et år med rentefald er det svært at komme op over 0% i afkast på korte obligationer.

Den aktuelle situation omkring coronavirus betyder, at der er betydelig usikkerhed omkring forventningerne. Der henvises til ledelsesberetningens omtale heraf på side 11.



Resultatopgørelse 01.01.-31.12.	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	60.254	82.307
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>60.254</b>	<b>82.307</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Obligationer	-35.688	-47.181
2 Handelsomkostninger	8	2
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-35.696</b>	<b>-47.183</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>24.558</b>	<b>35.124</b>
3 Administrationsomkostninger	14.647	22.658
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>9.911</b>	<b>12.466</b>
<b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b>		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	28.204	-3.684
Overført fra sidste år	2.994	3.162
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>31.198</b>	<b>-522</b>
Til disposition	41.109	11.944
<b>Forslag til anvendelse</b>		
Til rådighed for udlodning	22.583	41.128
Foreslået udlodning	22.033	38.134
Overført til udlodning næste år	550	2.994
Overført til formue	18.526	-29.184
<b>I alt disponeret</b>	<b>41.109</b>	<b>11.944</b>

Balance pr. 31. december	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	24.009	2.465
Indestående i andre pengeinstitutter	30	12
<b>I alt likvide midler</b>	<b>24.039</b>	<b>2.477</b>
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.532.988	7.334.429
<b>I alt obligationer</b>	<b>2.532.988</b>	<b>7.334.429</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	9.920	28.502
Andre tilgodehavender	171	140
Mellemværende vedr. handelsafvikling	206.487	142.739
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>216.578</b>	<b>171.381</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.773.605</b>	<b>7.508.287</b>
<b>Passiver</b>		
<b>Investorenes formue</b>	<b>2.611.119</b>	<b>7.384.727</b>
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	1.160	393
Mellemværende vedr. handelsafvikling	161.326	123.167
<b>I alt anden gæld</b>	<b>162.486</b>	<b>123.560</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>2.773.605</b>	<b>7.508.287</b>

6 Femårsoversigt

Noter		2019	2018			
		(t.kr.)	(t.kr.)			
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter		-406	-649			
Noterede obligationer fra danske udstedere		60.583	82.897			
Andre aktiver		77	59			
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>60.254</b>	<b>82.307</b>			
<b>2 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger		20	5			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-12	-3			
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>8</b>	<b>2</b>			
<b>3 Administrationsomkostninger</b>						
		<b>2019</b>	<b>2018</b>			
		<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>			
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	128	128	0	163	163
Revisionshonorar	0	25	25	0	32	32
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	0	3	3
Markedsføringsomkostninger	1.740	55	1.795	2.272	313	2.585
Gebyrer til depotselskab	2.323	0	2.323	2.710	0	2.710
Andre omk. i forb. med formueplejen	6.277	0	6.277	11.979	0	11.979
Øvrige omkostninger	98	235	333	92	245	337
Fast administrationshonorar	3.766	0	3.766	4.849	0	4.849
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>14.204</b>	<b>443</b>	<b>14.647</b>	<b>21.902</b>	<b>756</b>	<b>22.658</b>
<b>4 Finansielle Instrumenter</b>						
Børsnoterede finansielle instrumenter				97,0%		99,3%
Andre aktiver og passiver				3,0%		0,7%
<i>Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.</i>						
<b>Formue fordelt på kreditværdighed</b>						
Investment grade AAA-AA				81%		84%
Investment grade A-BBB				3%		4%
Ingen rating				13%		12%
Andre inklusiv kontanter				3%		1%
<b>Formue fordelt på varighed</b>						
Varighed < 2 år				45%		52%
Varighed 2-5 år				53%		48%
Varighed > 5 år				1%		0%

## Noter

5 Investorenes formue	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
	Formue- værdi	Formue- værdi
Formue primo	7.384.727	7.262.575
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	38.134	45.040
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	-1.816	-3.197
Emissioner i året	706.589	1.927.252
Indløsninger i året	5.456.317	1.773.237
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	6.159	3.908
Udlodningsregulering	-28.204	3.684
Overført udlodning fra sidste år	-2.994	-3.162
Overført udlodning til næste år	550	2.994
Foreslået udlodning	22.033	38.134
Overført fra resultatopgørelsen	18.526	-29.184
<b>Formue ultimo</b>	<b>2.611.119</b>	<b>7.384.727</b>

6 Femårsoversigt	2019	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat (t.kr.)	9.911	12.466	121.474	91.419	43.386
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	2.611.119	7.384.727	7.262.575	7.412.128	6.358.620
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	2.638.128	2.946.420	2.994.007	3.325.960	2.468.615
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	7.403.862	2.797.827	3.220.998	2.197.867	3.733.640
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	10.041.990	5.744.247	6.215.005	5.523.827	6.202.255
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	3.868.599	2.004.525	4.241.418	3.735.526	3.971.336
Omsætningshastighed	0,31	0,12	0,28	0,29	0,28

**Korte Danske Obligationer A**

Andelsklasse under Korte Danske Obligationer KL

<b>Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	3.218	5.141
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	2.566	3.141
<b>Klassens resultat</b>	<b>652</b>	<b>2.000</b>

**Resultatdisponering og udlodningsopgørelse**

**Formuebevægelser**

Udlodningsregulering	2.564	534
Overført fra sidste år	1.495	1.475
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>4.059</b>	<b>2.009</b>

**Til disposition**

**4.711**      **4.009**

**Forslag til anvendelse**

Til rådighed for udlodning	15.271	11.153
Foreslået udlodning	14.896	9.658
Overført til udlodning næste år	375	1.495
Overført til formue	-10.560	-7.144
<b>I alt disponeret</b>	<b>4.711</b>	<b>4.009</b>

- 1 Investorenes formue pr. 31. december
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

**Noter**

1 Investorenes formue pr. 31. december	<b>2019</b>		<b>2018</b>	
	<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>	
	<b>Cirk. beviser</b>	<b>Formue-værdi</b>	<b>Cirk. beviser</b>	<b>Formue-værdi</b>
Formue primo	2.414.498	2.197.728	2.602.894	2.379.857
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		9.658		13.014
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		121		227
Emissioner i året	51.894	47.188	85.736	77.971
Indløsninger i året	604.409	549.416	274.132	249.499
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		473		186
Udlodningsregulering		-2.564		-534
Overført udlodning fra sidste år		-1.495		-1.475
Overført udlodning til næste år		375		1.495
Foreslået udlodning		14.896		9.658
Overført fra resultatopgørelsen		-10.560		-7.144
<b>Formue ultimo</b>	<b>1.861.983</b>	<b>1.687.088</b>	<b>2.414.498</b>	<b>2.197.728</b>

2 Til rådighed for udlodning	2019	2018
	(t.kr.)	(t.kr.)
Tab overført fra sidste år	0	-8
Udlodning overført fra sidste år	1.495	1.483
Renter og udbytter	20.500	23.154
Kursgevinster til udlodning	1.626	-5.016
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-3.622	-804
<b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b>	<b>19.994</b>	<b>18.809</b>
Administrationsomkostninger	-5.781	-7.926
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	1.058	270
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>15.271</b>	<b>11.153</b>

3 Femårsoversigt	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	652	2.000	41.837
Investorerens formue (t.kr.)	1.687.088	2.197.728	2.379.857
Cirkulerende andele (t.kr.)	1.861.983	2.414.498	2.602.894
Indre værdi	90,61	91,02	91,43
Udlodning (%)	0,80	0,40	0,50
Omkostninger (%)	0,28	0,35	0,33
Afkast (%)	-0,02	0,11	1,56
ÅOP (%)	0,30	0,34	0,42
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,03	0,06	
Sharpe ratio	1,97		
Standardafvigelse (%)	0,54		
Tracking error (%)	0,55		
Information Ratio	1,55		
Benchmark:			
Afkast (%)	-0,49	-0,27	-0,47
Sharpe Ratio	0,32		
Standardafvigelse (%)	0,65		



**Korte Danske Obligationer W**

Andelsklasse under Korte Danske Obligationer KL

<b>Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	11.303	12.920
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	2.044	2.457
<b>Klassens resultat</b>	<b>9.259</b>	<b>10.463</b>

**Resultatdisponering og udlodningsopgørelse**

**Formuebevægelser**

Udlodningsregulering	25.640	3.150
Overført fra sidste år	1.499	1.687
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>27.139</b>	<b>4.837</b>

**Til disposition**

**36.398**      **15.300**

**Forslag til anvendelse**

Til rådighed for udlodning	7.312	29.975
Foreslået udlodning	7.137	28.476
Overført til udlodning næste år	175	1.499
Overført til formue	29.086	-14.675
<b>I alt disponeret</b>	<b>36.398</b>	<b>15.300</b>

- 1 Investorenes formue pr. 31. december
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

**Noter**

1 Investorenes formue pr. 31. december	<b>2019</b>		<b>2018</b>	
		<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>
	<b>Cirk. beviser</b>	<b>Formue-værdi</b>	<b>Cirk. beviser</b>	<b>Formue-værdi</b>
Formue primo	5.695.188	5.186.999	5.337.665	4.882.717
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		28.476		32.026
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-1.937		-3.424
Emissioner i året	724.252	659.401	2.031.134	1.849.281
Indløsninger i året	5.399.833	4.906.901	1.673.611	1.523.737
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		5.686		3.725
Udlodningsregulering		-25.640		-3.150
Overført udlodning fra sidste år		-1.499		-1.687
Overført udlodning til næste år		175		1.499
Foreslået udlodning		7.137		28.476
Overført fra resultatopgørelsen		29.086		-14.675
<b>Formue ultimo</b>	<b>1.019.607</b>	<b>924.031</b>	<b>5.695.188</b>	<b>5.186.999</b>

2 Til rådighed for udlodning	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
Tab overført fra sidste år	0	-16
Udlodning overført fra sidste år	1.499	1.703
Renter og udbytter	39.755	59.152
Kursgevinster til udlodning	565	-12.982
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-32.598	-4.768
<b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b>	<b>9.221</b>	<b>43.089</b>
Administrationsomkostninger	-8.867	-14.732
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	6.958	1.618
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>7.312</b>	<b>29.975</b>

3 Femårsoversigt	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	9.259	10.463	79.637
Investorenes formue (t.kr.)	924.031	5.186.999	4.882.718
Cirkulerende andele (t.kr.)	1.019.607	5.695.188	5.337.665
Indre værdi	90,63	91,08	91,48
Udlodning (%)	0,70	0,50	0,60
Omkostninger (%)	0,21	0,25	0,25
Afkast (%)	0,05	0,21	1,64
ÅOP (%)	0,26	0,25	0,32
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,03	0,06	
Sharpe ratio	2,06		
Standardafvigelse (%)	0,54		
Tracking error (%)	0,55		
Information Ratio	1,64		
Benchmark:			
Afkast (%)	-0,49	-0,27	-0,47
Sharpe Ratio	0,32		
Standardafvigelse (%)	0,65		

## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret  
Klasse W: Unoteret  
Akkumulerende  
Introduceret: April 2008  
Risikoklasse: 2  
Benchmark: Nordea DK CM 2Y Gov.  
Fondskode: Klasse A DK0060130318  
Fondskode: Klasse W DK0060823276  
Porteføljeformidling: BI Asset Management  
Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

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

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF'er, som er aktivt forvaltet.

Hovedparten af pengene investeres i danske statsobligationer, statsgaranterede obligationer og realkreditobligationer. Obligationerne i denne afdeling skal have en forventet kort løbetid i gennemsnit. Der kan anvendes afledte finansielle instrumenter for at reducere eller øge risikoen.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for danske obligationer med kort løbetid. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt Nordea DK Bond CM 2Y Gov.

På EU-risikoskalaen er andelsklasserne placeret i kategori 2. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Afkast og formueudvikling

Korte Danske Obligationer Akk. A gav i 2019 et afkast på -0,09% og Korte Danske Obligationer Akk. W et afkast på -0,01%, mens sammenligningsindekset gav et afkast på -0,49%, hvorfor det relative afkast var positivt med henholdsvis 0,4% procentpoint og 0,48 procentpoint. Afkastet var således tilfredsstillende, men det absolutte afkast var som ventet meget beskedent. Ved indgangen til 2019 var det forventningen, at de lave renter ville afspejles i et

meget beskedent afkast, og det holdt stik. Merafkastet på afdelingen kan føres tilbage til et merafkast på afdelingens realkreditobligationer, som i porteføljen har skullet matche de korte statsobligationer i benchmark. Det er lykkedes med en kombination af konverterbare obligationer, rentetilpasningsobligationer og variabelt forrentede obligationer at komme i mål stort set med et nulafkast på afdelingerne – og altså med et plus i omegnen af 0,5 procentpoint til sammenligningsindekset.

2019 var et år med lidt større udsving i renten, end vi har været vant til de senere år, men igen med en pil ned, når vi kigger på de lange obligationer. Renten på en 2-årig rentetilpasningsobligation lå i 2019 i runde tal mellem -0,25% og -0,75%, og sluttede året nogenlunde midt i dette interval. Det afspejler en nogenlunde neutral udvikling sammenlignet med en 2-årig statsobligation med et rentespænd mellem de to obligationer, som begynder og slutter året samme sted – ca. 0,25 procentpoint.

Rentefaldet var primært en konsekvens af et markant stemningsskift hos centralbankerne. 67 centralbanker over hele verden satte renten ned i 2019, og kun 17 satte den op. I 2018 var de tilsvarende tal 43, der strammede, og 32, der lempede pengepolitikken. Alle centralbanker er ikke lige vigtige, men tendensen er også meget tydelig hos de største. Den amerikanske centralbank (Fed) gennemførte tre rentenedsættelser i 2019 mod fire renteforhøjelser i 2018. Den Europæiske Centralbank (ECB) satte også renten ned i september – den første rentenedsættelse siden 2016. Stemningsskiftet hos centralbankerne var foranlediget af et vækstdykt gennem 2018 og ind i 2019 og en fortsat lav inflation. Kombineret med geopolitisk usikkerhed i forbindelse med handelskonflikten samt brexit er det ikke underligt, at centralbankerne fjernede foden fra bremsen. Ud over de rene rentenedsættelser var der tillige en genstart af opkøbsprogram hos ECB og et stop for nedbringelsen af Fed's balance, da tingene begyndte at stramme til på pengemarkedet.

De mange rentenedsættelser kunne dog ikke skjule en stigende modstand mod negative renter. Der blev fra mange sider stillet spørgsmålstegn ved det formålstjenlige i at opretholde et regime med negative renter her ti år efter, at verden kom ud af finanskrisen. Det klinger efterhånden lidt hult, at det skulle være et midlertidigt fænomen, som de negative renter i første omgang blev solgt som. Dertil kom overvejelserne om, at vi nogle steder er ved at ramme et renteniveau, hvor de negative effekter af lave renter ophæver de positive. Negative effekter kunne





være behovet for stigende opsparing til alderdommen, i en verden hvor det løbende afkast ikke yder noget bidrag til formuen. Det er vel fair at sige, at der er gode argumenter på begge sider i debatten, og at 2020 formentligt vil gøre os klogere på, hvor de store centralbanker står i denne debat. Dette gælder ikke mindst i lyset af, at både ECB og Fed gennemfører en større strategisk gennemgang af deres pengepolitiske mål, midler og kommunikation. Arbejdet forventes afsluttet mod slutningen af 2020.

Mange danskere fik begrebet negative renter endnu mere ind på livet i 2019, efter at en række banker annoncerede, at de ville indføre negative renter for privatkunder. Det er en nyskabelse efter en række år, hvor kun større kunder som virksomheder, pensionskasser etc. har fået negative renter i banken. Men det var i stigende grad uholdbart at fastholde en nulrente eller positiv rente på et finansielt produkt, som kan sidestilles med en kort stats- eller realkreditobligation, der handler med renter mellem -0,5% og -0,75%.

I Danmark intervererede Nationalbanken sporadisk (køb af DKK) i starten af året og igen mod slutningen af året, efter en lang pause hvor kronen periodevist handlede på de svageste niveauer siden 2015. Godt 5 mia DKK blev der intervereret for i 4. kvartal, og det er i den sammenhæng ikke et stort beløb. De 4 mia. kom dog i december, og renteforhøjelser kan blive et tema i 2020, men hvis det sker, bliver det nok ikke til mere end en lille tilpasning af den pengepolitiske rente i Danmark.

På det danske obligationsmarked var aktiviteten rekordhøj. Det førømtalte rentefald og kuponskifte bragte mange låntagere på banen, og de samlede indfrielsler af realkreditlån med kuponer på 2% eller mere slog rekord. Fra juli 2019-terminen og frem til og med januar 2020-terminen blev der indfriet lån for 480 mia. DKK. Det er næsten halvdelen af den udestående mængde af konverterbare obligationer. Nettoudstedelsen har også været høj, og det hænger sammen med, at mange låntagere benytter lejligheden til at øge lånet i boligen. I mange tilfælde kan det gøres til den samme eller måske endda lavere ydelse. Indfrielsler af lån i det omfang, vi så i 2019, er en stor udfordring for realkreditmarkedet. Det kan bringe markedet ud af balance, bl.a. fordi der først fjernes en del varighed, når renten falder, og derefter tilføres en del varighed, når højtførettede obligationer erstattes med lavtførettede obligationer. Vi så i 2015, hvordan det kan gå galt, når renten først falder kraftigt og derefter stiger kraftigt igen. Det har vi trods alt ikke oplevet i 2019, og det er nok

forklaringen på, at realkreditobligationerne kom rimeligt helskindet gennem året, når vi ser på afkastet i forhold til statsobligationer.

Afdelingens formue udgjorde 443.656 t.kr. ultimo 2019 mod 510.345 t.kr. ultimo 2018, svarende til et nettofald på 66.689 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 66.186 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 23.178 t.kr. i andelsklasse A og nettoindløsninger for i alt 43.008 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde -503 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på -416 t.kr., og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på -87 t.kr.

### Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Ud over de særlige risici, som er gældende for obligationsafdelinger, vurderes der at være følgende risici knyttet til afdelingens investeringer: Enkeltlande, likviditetsrisiko og selskabsspecifikke forhold.

### Forventninger til 2020

BankInvest forventer for 2020, at begge andelsklasser vil give et lavt afkast. I forhold til afkastet i 2019 er afkastudsigterne blevet forværret som følge af rentefaldet. Målt på den 2-årige flexrente lå den ultimo 2019 på -0,4% mod -0,3% ultimo 2018. For konverterbare realkreditobligationer er afkastudsigterne heller ikke blevet forbedret. Vi åbnede året med de toneangivende 30-årige 2%-obligationer på kurs 98-99, men nu er det 1%-obligationer, der er det toneangivende papir med en kurs på 98-99. I runde tal er der således fjernet 1 procentpoint af det forventede afkast på de konverterbare obligationer.

Lægger vi det hele sammen, så tegner 2020 til lavere afkast. Udgangspunktet er -0,75% i Nationalbanken, og det er i stigende grad den rente, private bliver mødt med på indskud i banken.

Det springende punkt er, om vi i 2020 får betaling for den merrisiko, vi løber, når vi køber lidt længere obligationer. Det fik vi i 2019 – takket være rentefaldet, men det kan hurtigt gå den anden vej, og 2019 viste, at selv i et år med rentefald er det svært at komme op over 0% i afkast på korte obligationer.

Den aktuelle situation omkring coronavirus betyder, at der er betydelig usikkerhed omkring forventningerne. Der henvises til ledelsesberetningens omtale heraf på side 11.

Resultatopgørelse 01.01.-31.12.	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	4.698	4.893
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>4.698</b>	<b>4.893</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Obligationer	-3.755	-2.906
2 Handelsomkostninger	3	0
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-3.758</b>	<b>-2.906</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>940</b>	<b>1.987</b>
3 Administrationsomkostninger	1.443	1.758
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-503</b>	<b>229</b>
<b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b>		
Overført til formue	-503	229
<b>I alt disponeret</b>	<b>-503</b>	<b>229</b>

Balance pr. 31. december	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	2.444	714
Indestående i andre pengeinstitutter	29	27
<b>I alt likvide midler</b>	<b>2.473</b>	<b>741</b>
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	434.507	499.111
<b>I alt obligationer</b>	<b>434.507</b>	<b>499.111</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	1.854	1.777
Andre tilgodehavender	2	11
Mellemværende vedr. handelsafvikling	63.873	8.738
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>65.729</b>	<b>10.526</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>502.709</b>	<b>510.378</b>
<b>Passiver</b>		
5 Investorenes formue	443.656	510.345
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	71	33
Mellemværende vedr. handelsafvikling	58.982	0
<b>I alt anden gæld</b>	<b>59.053</b>	<b>33</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>502.709</b>	<b>510.378</b>

6 Femårsoversigt

Noter		2019	2018			
		(t.kr.)	(t.kr.)			
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter		-102	-101			
Noterede obligationer fra danske udstedere		4.793	4.994			
Andre aktiver		7	0			
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>4.698</b>	<b>4.893</b>			
<b>2 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger		8	1			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-5	-1			
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>3</b>	<b>0</b>			
<b>3 Administrationsomkostninger</b>						
		<b>2019</b>	<b>2018</b>			
		<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>			
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	11	11	0	10	10
Revisionshonorar	0	3	3	0	2	2
Markedsføringsomkostninger	242	7	249	280	20	300
Gebyrer til depotselskab	167	0	167	146	0	146
Andre omk. i forb. med formueplejen	555	0	555	745	0	745
Øvrige omkostninger	98	25	123	91	17	108
Fast administrationshonorar	335	0	335	447	0	447
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>1.397</b>	<b>46</b>	<b>1.443</b>	<b>1.709</b>	<b>49</b>	<b>1.758</b>
<b>4 Finansielle Instrumenter</b>		<b>2019</b>	<b>2018</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter		97,9%	97,8%			
Andre aktiver og passiver		2,1%	2,2%			
<i>Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.</i>						
<b>Formue fordelt på kreditværdighed</b>						
Investment grade AAA-AA		83%	80%			
Investment grade A-BBB		5%	6%			
Ingen rating		11%	12%			
Andre inklusiv kontanter		2%	2%			
<b>Formue fordelt på varighed</b>						
Varighed < 2 år		49%	60%			
Varighed 2-5 år		50%	40%			
Varighed > 5 år		2%	0%			

## Noter

5 Investorenes formue	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
	Formue- værdi	Formue- værdi
Formue primo	510.345	448.812
Emissioner i året	209.819	91.976
Indløsninger i året	276.393	30.758
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	388	86
Overført fra resultatopgørelsen	-503	229
<b>Formue ultimo</b>	<b>443.656</b>	<b>510.345</b>

6 Femårsoversigt	2019	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat (t.kr.)	-503	229	5.233	5.960	1.394
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	443.656	510.345	448.812	444.177	436.409
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	371.412	126.803	174.007	181.155	139.047
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	432.253	68.926	169.478	170.376	153.199
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	803.665	195.729	343.485	351.531	292.246
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	312.192	76.338	141.919	307.589	263.503
Omsætningshastighed	0,28	0,08	0,16	0,35	0,31

**Korte Danske Obligationer Akk. A**

Andelsklasse under Korte Danske Obligationer Akk. KL

<b>Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	-41	442
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	375	405
<b>Klassens resultat</b>	<b>-416</b>	<b>37</b>

**Resultatdisponering og udlodningsopgørelse**

Overført til formue	-416	37
<b>I alt disponeret</b>	<b>-416</b>	<b>37</b>

1 **Investorerens formue pr. 31. december**

2 **Femårsoversigt**

**Noter**

1 **Investorerens formue pr. 31. december**

	<b>2019</b>		<b>2018</b>	
	<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>	
	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>
	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>
Formue primo	229.143	285.621	193.105	240.697
Emissioner i året	46.960	58.759	46.268	57.597
Indløsninger i året	65.696	82.032	10.230	12.757
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		95		47
Overført fra resultatopgørelsen		-416		37
<b>Formue ultimo</b>	<b>210.407</b>	<b>262.027</b>	<b>229.143</b>	<b>285.621</b>

2 **Femårsoversigt**

	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Årets nettoresultat (t.kr.)	-416	37	3.202
Investorerens formue (t.kr.)	262.027	285.621	240.700
Cirkulerende andele (t.kr.)	210.407	229.143	193.105
Indre værdi	124,53	124,65	124,65
Omkostninger (%)	0,30	0,39	0,32
Afkast (%)	-0,09	0,00	1,17
ÅOP (%)	0,31	0,38	0,43
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,06	0,05	
Sharpe ratio	1,60		
Standardafvigelse (%)	0,55		
Tracking error (%)	0,52		
Information Ratio	1,29		
Benchmark:			
Afkast (%)	-0,49	-0,27	-0,47
Sharpe Ratio	0,32		
Standardafvigelse (%)	0,65		

**Korte Danske Obligationer Akk. W**

Andelsklasse under Korte Danske Obligationer Akk. KL

<b>Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	34	295
Klassenspecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	121	103
<b>Klassens resultat</b>	<b>-87</b>	<b>192</b>

**Resultatdisponering og udlodningsopgørelse**

Overført til formue	-87	192
<b>I alt disponeret</b>	<b>-87</b>	<b>192</b>

1 **Investorerne formue pr. 31. december**

2 **Femårsoversigt**

**Noter**

1 **Investorerne formue pr. 31. december**

	<b>2019</b>		<b>2018</b>	
	<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>	
	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>
	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>
Formue primo	180.020	224.724	166.868	208.112
Emissioner i året	120.614	151.060	27.576	34.378
Indløsninger i året	155.124	194.361	14.424	17.998
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		293		40
Overført fra resultatopgørelsen		-87		192
<b>Formue ultimo</b>	<b>145.510</b>	<b>181.629</b>	<b>180.020</b>	<b>224.724</b>

2 **Femårsoversigt**

	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Årets nettoresultat (t.kr.)	-87	192	2.031
Investorerne formue (t.kr.)	181.629	224.724	208.112
Cirkulerende andele (t.kr.)	145.510	180.020	166.868
Indre værdi	124,82	124,83	124,72
Omkostninger (%)	0,22	0,30	0,27
Afkast (%)	-0,01	0,09	1,22
ÅOP (%)	0,27	0,29	0,33
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,06	0,05	
Sharpe ratio	1,69		
Standardafvigelse (%)	0,54		
Tracking error (%)	0,52		
Information Ratio	1,38		
Benchmark:			
Afkast (%)	-0,49	-0,27	-0,47
Sharpe Ratio	0,32		
Standardafvigelse (%)	0,65		

## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret

Klasse W: Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Oktober 2018

Risikoklasse: 2

Benchmark: CIBOR 3M tillagt 1 procentpoint

Fondskode: Klasse A DK0061066255

Fondskode: Klasse W DK0061066339

Porteføljeforvalter: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S / Royal London Asset Management

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

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

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF'er, som er aktivt forvaltet.

Hovedparten af pengene investeres globalt i virksomhedsobligationer. Placeringen af midler globalt betyder, at der både kan investeres i de udviklede markeder som fx Europa og USA samt de mindre udviklede markeder som fx Latinamerika og Asien. Strategien indeholder ikke begrænsninger med hensyn til vægten i enkelte lande eller sektorer. Obligationerne i denne afdeling skal have en forventet gennemsnitlig løbetid på mellem 0 og 3 år.

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. Den laveste karakter er D, som svarer til konkurs. Afdelingen kan maksimalt placere 20 % af formuen i værdipapirer, der har en rating på BBB- eller derover. Såfremt værdipapiret har en rating kan maksimalt 10 % af afdelingens formue være placeret i værdipapirer, der har en rating på CCC eller derunder. Læs mere om kreditkarakterer på [bankinvest.dk/kreditkarakter](http://bankinvest.dk/kreditkarakter).

Der kan anvendes afledte finansielle instrumenter for at reducere eller øge risikoen. Afdelingen tilstræber at afdække valutaeksponeringen i andre valutaer end DKK og EUR.

Målet for andelsklassen er at opnå et afkast, som er bedre end den danske referencerente CIBOR 3M tillagt 1 procentpoint. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. På EU-risikoskalaen er andelsklasserne placeret i kategori 2. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Afdelingens afkast – 2019

Ved indgangen til 2019 anså vi universets kreditpræmie for at være attraktiv, om end usikkerhederne fra den eskalierende handelskrig mellem USA og Kina/resten af verden, spørgsmålene om Storbritanniens udtræden af EU (brexit), effekten af renteforhøjelserne gennemført i 2018 i USA og afviklingen ultimo 2018 af Den Europæiske Centralbanks (ECB) opkøbsprogram fik os til at være lidt forsigtige og forvente stigende kreditpræmier igennem 2019. Vi fremhævede dog, at hvis centralbankerne undlod flere renteforhøjelser, og/eller der kom en tålelig handelsaftale mellem USA og Kina, så ville High Yield formentlig levere et positivt afkast via faldende kreditpræmier og høj carry.

Korte HY Obligationer, andelsklasse A og W, realiserede i 2019 et afkast på henholdsvis 3,50% og 3,70%, hvilket var henholdsvis 2,88 procentpoint og 3,08 procentpoint højere end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden gav et afkast på 0,62%.

Afkastet blev i 2019 bedre end forventet. Verdenshandelen og dermed den internationale økonomi gik lidt ned i gear, men centralbankerne tog på ny førertrøjen på og leverede en ekspansiv pengepolitik. Den amerikanske centralbank (Fed) leverede tre rentesænkninger og stoppede obligationssalget, ECB leverede en rentesænkning og genaktiverede opkøbsprogrammet (20 mia. EUR om måneden fra den 1. november), mens de største asiatiske centralbanker ligeledes lempede pengepolitikken. På den politiske front blev USA og Kina ultimo 2019 enige om en fase 1-handelsaftale, og efter parlamentsvalget i England endte brexit-sagaen mindeligt, om end vi først rigtigt kender udfaldet i løbet af 2020.

Investeringsuniversets gennemsnitlige effektive rente faldt

fra starten af året, hvilket skyldes både lavere risikopræmier og lavere amerikanske renter. Fed ændrede holdning og sænkede renten tre gange i 2019.

Afdelingen lukkede 2019 med en effektiv rente på cirka 2,3%.

Afdelingens formue udgjorde 8.045.281 t.kr. ultimo 2019. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 6.018.135 t.kr., hvoraf der har været nettoemissioner for i alt 970.983 t.kr. i andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 5.047.152 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 111.791 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 8.650 t.kr., og andelsklasse W har realiseret et nettoresultat på 103.141 t.kr.

Det foreslås, at der for 2019 udbetales 0,30 kr. pr. bevis i udbytte for andelsklasse A og 0,50 kr. pr. bevis for andelsklasse W.

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

Ud over de særlige risici, som er gældende for obligationsafdelinger, vurderes der at være følgende risici knyttet til afdelingens investeringer: Kreditrisiko og modpartsrisiko.

#### **Forventninger til 2020**

Ved indgangen til 2020 ser universets gennemsnitlige kreditpræmie på 1,3% ud til at være på den dyre side i et historisk perspektiv, eftersom kreditspændene nu er tilbage på lavpunktet lige før afviklingen af ECB's opkøbsprogram. Vi forventer, at kreditspændene vil stige i løbet af 2020.

Faldende kreditspænd kan modsat blive en realitet, hvis den globale økonomi styrkes, og/eller hvis centralbankerne øger de pengepolitiske stimuli. Dette er formentlig den mest sandsynlige udvikling i 2020.

Kraftigt stigende kreditspænd vil formentlig – som i 4. kvartal 2018 - indtræffe, hvis/når centralbankerne påbegynder en kontraktiv pengepolitik, enten gennem renteforhøjelser og/eller gennem afvikling af opkøbsprogrammer. Sandsynligheden herfor vurderes at være beskeden, om end det politiske pres internt i bl.a. ECB er stigende. Kreditspændene vil da stige til et niveau omkring 2,5-3%.

Den aktuelle situation omkring coronavirus betyder, at der er betydelig usikkerhed omkring forventningerne. Der henvises til ledelsesberetningens omtale heraf på side 11.



Resultatopgørelse 01.01.-31.12.	2019 (f.kr.)	2018* (f.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	310.450	16.322
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>310.450</b>	<b>16.322</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Obligationer	65.852	-28.352
Afledte finansielle instrumenter	-230.835	-9.414
Valutakonti	10.211	-1.448
2 Handelsomkostninger	21	0
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-154.793</b>	<b>-39.214</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>155.657</b>	<b>-25.951</b>
3 Administrationsomkostninger	43.672	3.059
<b>Resultat før skat</b>	<b>111.985</b>	<b>-25.951</b>
4 Skat	194	0
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>111.791</b>	<b>-25.951</b>
<b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b>		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	41.051	-7.855
Overført fra sidste år	-2.828	0
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>38.223</b>	<b>-7.855</b>
<b>Til disposition</b>	<b>150.014</b>	<b>-33.806</b>
<b>Forslag til anvendelse</b>		
Til rådighed for udlodning	37.533	-2.828
Foreslået udlodning	36.998	0
Overført til udlodning næste år	535	-2.828
Overført til formue	112.481	-30.978
<b>I alt disponeret</b>	<b>150.014</b>	<b>-33.806</b>

\*) Regnskabsperioden omfatter 11.10. - 31.12.2018

Balance pr. 31. december	2019 (f.kr.)	2018 (f.kr.)
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	439.498	236.140
Indestående i andre pengeinstitutter	19	24
<b>I alt likvide midler</b>	<b>439.517</b>	<b>236.164</b>
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	4.829.293	1.114.178
Unoterede obligationer	2.643.293	546.422
<b>I alt obligationer</b>	<b>7.472.586</b>	<b>1.660.600</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	31.582	1.935
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>31.582</b>	<b>1.935</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	108.413	23.789
Andre tilgodehavender	471	0
Mellemværende vedr. handelsafvikling	4.360	5.079
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>113.244</b>	<b>28.868</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>8.056.929</b>	<b>1.927.567</b>
<b>Passiver</b>		
<b>Investorenes formue</b>	<b>8.045.281</b>	<b>1.915.355</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	10.861	11.349
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>10.861</b>	<b>11.349</b>
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	785	454
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2	409
<b>I alt anden gæld</b>	<b>787</b>	<b>863</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>8.056.929</b>	<b>1.927.567</b>

8 Femårsoversigt

Noter		2019	2018*			
		(t.kr.)	(t.kr.)			
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter		858	25			
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		196.108	10.268			
Unoterede obligationer		113.038	6.013			
Andre aktiver		446	16			
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>310.450</b>	<b>16.322</b>			
<b>2 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger		38	1			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-17	-1			
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>21</b>	<b>0</b>			
<b>3 Administrationsomkostninger</b>						
		<b>2019</b>	<b>2018</b>			
		<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>			
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	128	128	0	11	11
Revisionshonorar	0	34	34	0	3	3
Markedsføringsomkostninger	1.098	120	1.218	50	38	88
Gebyrer til depotselskab	3.145	0	3.145	545	0	545
Andre omk. i forb. med formueplejen	32.326	0	32.326	1.999	0	1.999
Øvrige omkostninger	85	127	212	30	17	47
Fast administrationshonorar	6.609	0	6.609	366	0	366
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>43.263</b>	<b>409</b>	<b>43.672</b>	<b>2.990</b>	<b>69</b>	<b>3.059</b>
<b>4 Skat</b>						
				<b>2019</b>	<b>2018</b>	
				<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>	
Ikke refunderbar skat				194	0	
<b>I alt skat</b>				<b>194</b>	<b>0</b>	
*) Regnskabsperioden omfatter 11.10. - 31.12.2018						
<b>5 Finansielle Instrumenter</b>				<b>2019</b>	<b>2018</b>	
Børsnoterede finansielle instrumenter				60,0%	58,2%	
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked				32,9%	28,5%	
Øvrige finansielle instrumenter				0,3%	-0,5%	
Andre aktiver og passiver				6,9%	13,8%	
Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.						
<b>Formue fordelt på kreditværdighed</b>						
Investment grade A-BBB				7%	6%	
Non Investment grade BB-CCC				87%	82%	
Andre inklusiv kontanter				6%	12%	
<b>Formue fordelt på varighed</b>						
Varighed < 2 år				92%	47%	
Varighed 2-5 år				8%	53%	

Noter

6 Afledte finansielle instrumenter	2019		2018	
	noteret	(t.kr.) unoteret	noteret	(t.kr.) unoteret
<b>Aktiv</b>				
Valutaterminsforetninger	0	31.582	0	1.935
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv</b>	<b>0</b>	<b>31.582</b>	<b>0</b>	<b>1.935</b>
<b>Passiv</b>				
Valutaterminsforetninger	0	10.861	0	11.349
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, passiv</b>	<b>0</b>	<b>10.861</b>	<b>0</b>	<b>11.349</b>
 7 Investorenes formue			<b>2019</b>	<b>2018</b>
			(t.kr.)	(t.kr.)
			<b>Formue-</b>	<b>Formue-</b>
			<b>værdi</b>	<b>værdi</b>
Formue primo			1.915.355	0
Emissioner i året			6.275.517	1.944.092
Indløsninger i året			280.875	9.578
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag			23.493	6.792
Udlodningsregulering			-41.051	7.855
Overført udlodning fra sidste år			2.828	0
Overført udlodning til næste år			535	-2.828
Foreslået udlodning			36.998	0
Overført fra resultatopgørelsen			112.481	-30.978
<b>Formue ultimo</b>			<b>8.045.281</b>	<b>1.915.355</b>
 8 Femårsoversigt			<b>2019</b>	<b>2018*</b>
Årets nettoresultat (t.kr.)			111.791	-25.951
Investorenes formue ultimo (t.kr.)			8.045.281	1.915.355
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)			9.776.248	1.788.991
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)			4.029.440	100.038
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)			13.805.688	1.889.029
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)			7.493.654	178.508
Omsætningshastighed			0,62	0,06

\*) Regnskabsperioden omfatter 11.10. - 31.12.2018

**Korte HY Obligationer A**

Andelsklasse under Korte HY Obligationer KL

<b>Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12</b>	<b>2019</b>	<b>2018*</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	10.046	-1.639
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	1.396	124
<b>Klassens resultat</b>	<b>8.650</b>	<b>-1.763</b>

**Resultatdisponering og udlodningsopgørelse**

Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	9.716	702
Overført fra sidste år	-206	0
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>9.510</b>	<b>702</b>

**Til disposition**

**18.160**      **-1.061**

**Forslag til anvendelse**

Til rådighed for udlodning	3.800	-206
Foreslået udlodning	3.265	0
Overført til udlodning næste år	535	-206
Overført til formue	14.360	-855
<b>I alt disponeret</b>	<b>18.160</b>	<b>-1.061</b>

\*) Regnskabsperioden omfatter 11.10. - 31.12.2018

- 1 Investorenes formue pr. 31. december
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

**Noter**

- 1 Investorenes formue pr. 31. december

	<b>2019</b>		<b>2018</b>	
	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>
	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>
Formue primo	136.658	135.267	0	0
Emissioner i året	982.091	999.058	136.658	136.578
Indløsninger i året	30.360	31.020	0	0
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		2.945		452
Udlodningsregulering		-9.716		-702
Overført udlodning fra sidste år		206		0
Overført udlodning til næste år		535		-206
Foreslået udlodning		3.265		0
Overført fra resultatopgørelsen		14.360		-855
<b>Formue ultimo</b>	<b>1.088.389</b>	<b>1.114.900</b>	<b>136.658</b>	<b>135.267</b>

2 Til rådighed for udlodning	2019	2018*
	(t.kr.)	(t.kr.)
Tab overført fra sidste år	-206	0
Renter og udbytter	33.173	983
Kursgevinster til udlodning	-13.991	-487
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-4.983	-702
<b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b>	<b>13.993</b>	<b>-206</b>
Administrationsomkostninger	-5.460	0
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-4.733	0
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>3.800</b>	<b>-206</b>

3 Femårsoversigt	2019	2018*
Årets nettoresultat (t.kr.)	8.650	-1.763
Investorerens formue (t.kr.)	1.114.900	135.267
Cirkulerende andele (t.kr.)	1.088.389	136.658
Indre værdi	102,44	98,98
Udlodning (%)	0,30	0,00
Omkostninger (%)	0,85	0,31
Afkast (%)	3,50	-1,00
ÅOP (%)	0,84	1,21
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,11	0,18
Benchmark:		
Afkast (%)	0,62	0,16

\*) Regnskabsperioden omfatter 11.10. - 31.12.2018



**Korte HY Obligationer W**

Andelsklasse under Korte HY Obligationer KL

<b>Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12</b>	<b>2019</b>	<b>2018*</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	106.249	-23.705
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	3.108	486
<b>Klassens resultat</b>	<b>103.141</b>	<b>-24.191</b>

**Resultatdisponering og udlodningsopgørelse**

Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	31.335	7.153
Overført fra sidste år	-2.622	0
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>28.713</b>	<b>7.153</b>

<b>Til disposition</b>	<b>131.854</b>	<b>-17.038</b>
------------------------	----------------	----------------

**Forslag til anvendelse**

Til rådighed for udlodning	33.733	-2.622
Foreslået udlodning	33.733	0
Overført til udlodning næste år	0	-2.622
Overført til formue	98.121	-14.416
<b>I alt disponeret</b>	<b>131.854</b>	<b>-17.038</b>

\*) Regnskabsperioden omfatter 11.10. - 31.12.2018

- 1 Investorenes formue pr. 31. december
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

**Noter**

1 Investorenes formue pr. 31. december	2019		2018	
	Cirk. beviser	Formue-værdi (t.kr.)	Cirk. beviser	Formue-værdi (t.kr.)
Formue primo	1.796.874	1.780.088	0	0
Emissioner i året	5.194.153	5.276.459	1.806.446	1.807.515
Indløsninger i året	244.387	249.855	9.572	9.577
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		20.548		6.341
Udlodningsregulering		-31.335		-7.153
Overført udlodning fra sidste år		2.622		0
Overført udlodning til næste år		0		-2.622
Foreslået udlodning		33.733		0
Overført fra resultatopgørelsen		98.121		-14.416
<b>Formue ultimo</b>	<b>6.746.640</b>	<b>6.930.381</b>	<b>1.796.874</b>	<b>1.780.088</b>

<b>2 Til rådighed for udlodning</b>	<b>2019</b>	<b>2018*</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Tab overført fra sidste år	-2.622	0
Renter og udbytter	277.720	15.338
Kursgevinster til udlodning	-172.424	-10.807
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-19.526	-7.153
Frivillig udlodning	607	0
I alt indkomst før administrationsomkostninger	83.755	-2.622
Administrationsomkostninger	-38.213	0
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-11.809	0
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>33.733</b>	<b>-2.622</b>

<b>3 Femårsoversigt</b>	<b>2019</b>	<b>2018*</b>
Årets nettoresultat (t.kr.)	103.141	-24.191
Investorenes formue (t.kr.)	6.930.381	1.780.088
Cirkulerende andele (t.kr.)	6.746.640	1.796.874
Indre værdi	102,72	99,07
Udlodning (%)	0,50	0,00
Omkostninger (%)	0,71	0,20
Afkast (%)	3,70	-0,92
ÅOP (%)	0,74	0,96
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,11	0,18
 Benchmark:		
Afkast (%)	0,62	0,16

\*) Regnskabsperioden omfatter 11.10. - 31.12.2018

## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret  
Klasse W: Unoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: September 2001  
Risikoklasse: 3  
Benchmark: Nordea DK Bond CM 6Y Gov.  
Fondskode: Klasse A DK0016109531  
Fondskode: Klasse W DK0060822542  
Porteføljeformidler: BI Asset Management  
Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

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

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF'er, som er aktivt forvaltet.

Hovedparten af pengene investeres i danske statsobligationer, statsgaranterede obligationer og realkreditobligationer. Obligationerne i denne afdeling skal have en forventet lang løbetid i gennemsnit. Der kan anvendes afledte finansielle instrumenter for at reducere eller øge risikoen.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for danske obligationer. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt Nordea DK Bond CM 6Y Gov. Ved placering af midler i andelsklasserne skal investor være opmærksom på bestemmelserne i bekendtgørelse om anbringelse og bestyrelse af fondes midler, bekendtgørelse om værgemål samt bekendtgørelse om anbringelse og bestyrelse af myndiges båndlagt arv.

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

### Afkast og formueudvikling

Andelsklasse A gav i 2019 et afkast på 2,59% og andelsklasse W et afkast på 2,78%, mens sammenligningsindekset gav et afkast på 2,30%, hvorfor det relative afkast var positivt med henholdsvis 0,29% og 0,48%. Afkastet var

således tilfredsstillende, og det absolutte afkast var højere end ventet. Merafkastet på afdelingen kan særligt føres tilbage til et merafkast på de af afdelingens realkreditobligationer, som i porteføljen har skullet matche den korte og mellemlange del af statsrentekurven. Takket være de lange statsobligationer, som qua rentefaldet i 2019 leverede høje absolutte afkast, har afdelingen i det store hele haft en neutral eksponering.

2019 var et år med lidt større udsving i renten end vi har været vant til de senere år, men igen med en pil ned når vi kigger på de lange obligationer. Renten på en femårig rentetilpasningsobligation lå i 2019 mellem 0,3% og -0,6%, og sluttede året nogenlunde midt i dette interval. Går vi ud i den 30-årige toneangivende realkreditobligation var rentefaldet endnu mere synligt, for renten på den obligation lå indledningsvist i 2019 på godt 2%, svarende til at udstedelsesobligationen - en 2% 2050 - lå lige under kurs 100. Det holdt ikke længe og renten faldt i første omgang til 1½% i løbet af foråret og efterfølgende helt ned til 1% medio året. I august accelererede rentefalder og obligationer med en kupon på 0,5% blev introduceret og toppede primo september i en kurs på 98,75.

Rentefaldet var primært en konsekvens af et markant stemningsskift hos centralbankerne. 67 centralbanker over hele verden satte renten ned i 2019, og kun 17 satte den op. I 2018 var de tilsvarende tal 43, der strammede, og 32, der lempede pengepolitikken. Alle centralbanker er ikke lige vigtige, men tendensen er også meget tydelig hos de største. Den amerikanske centralbank (Fed) gennemførte tre rentenedsættelser i 2019 mod fire renteforhøjelser i 2018. Den Europæiske Centralbank (ECB) satte også renten ned i september – den første rentenedsættelse siden 2016. Stemningsskiftet hos centralbankerne var foranlediget af et vækstdyk gennem 2018 og ind i 2019 og en fortsat lav inflation. Kombineret med geopolitisk usikkerhed i forbindelse med handelskonflikt og brexit er det ikke underligt, at centralbankerne fjernede foden fra bremsen. Ud over de rene rentenedsættelser var der tillige en genstart af opkøbsprogram hos ECB og et stop for nedbringelsen af Fed's balance, da tingene begyndte at stramme til på pengemarkedet.

De mange rentenedsættelser kunne dog ikke skjule en stigende opposition mod negative renter. Der blev fra mange sider stillet spørgsmålstegn ved det formålstjenlige i at opretholde et regime med negative renter her ti år efter, at verden kom ud af finanskrisen. Det klinger efterhånden lidt hult, at det skulle være et midlertidigt fænomen, som de negative renter i første omgang blev solgt



på. Dertil kom overvejelserne om, at vi nogle steder er ved at ramme et renteniveau, hvor de negative effekter af lavere renter ophæver de positive. Negative effekter kunne være behovet for stigende opsparing til alderdommen, i en verden hvor det løbende afkast ikke yder noget bidrag til formuen. Det er vel fair at sige, at der er gode argumenter på begge sider i debatten, og at 2020 formentligt vil gøre os klogere på, hvor de store centralbanker står i denne debat. Dette skal ikke mindst ses i lyset af, at både ECB og Fed gennemfører en større strategisk gennemgang af deres pengepolitiske mål, midler og kommunikation. Arbejdet forventes afsluttet mod slutningen af 2020.

Det er interessant, at Sverige, som på mange måder kan betragtes som et pengepolitisk foregangsland, gennemførte en renteforhøjelse tilbage til 0% lige før jul, stort set kun med den begrundelse, at tiden var kommet til at "normalisere" renteniveauet. Om det var (endnu) en tvivlsom beslutning fra Riksbanken eller en strømpil for, hvilken vej den globale pengepolitik bevæger sig – ja, det kan 2020 forhåbentlig også gøre os klogere på.

I Danmark intervererede Nationalbanken sporadisk (køb af DKK) i starten af året og igen mod slutningen af året efter en lang pause, hvor kronen periodevist handlede på de svageste niveauer siden 2015. Godt 5 mia DKK blev der intervereret for i 4. kvartal, og det er i den sammenhæng ikke et stort beløb. De 4 mia. kom dog i december, og renteforhøjelser kan blive et tema i 2020, men i givet fald bliver det nok ikke til mere end en lille tilpasning af den pengepolitiske rente i Danmark.

På det danske obligationsmarked var aktiviteten rekordhøj. Det førømtalte rentefald og kuponskifte bragte mange låntagere på banen og de samlede indfrielse af realkreditlån med kuponer på 2% eller mere slog rekord. Fra juli 2019-terminen og frem til og med januar 2020-terminen blev der indfriet lån for 480 mia. DKK. Det er næsten halvdelen af den udestående mængde af konverterbare obligationer. Nettoudstedelsen har også været høj, og det hænger sammen med, at mange låntagere benytter lejligheden til at øge lånet i boligen. I mange tilfælde kan det gøres til den samme eller måske endda lavere ydelse. Indfrielse af lån i det omfang, vi så i 2019, er en stor udfordring for realkreditmarkedet. Det kan bringe markedet ud af balance, bl.a. fordi der først fjernes en del varighed, når renten falder, og derefter tilføres en del varighed, når højforrentede obligationer erstattes af lavforrentede obligationer. Vi så i 2015, hvordan det kan gå galt, når renten først falder kraftigt og derefter stiger kraftigt igen. Det har vi trods alt ikke oplevet i 2019, og det er nok forklaringen

på, at realkreditobligationerne kom rimeligt helskindet gennem året, når vi ser på afkastet i forhold til statsobligationer.

Afdelingens formue udgjorde 8.270.153 t.kr. ultimo 2019 mod 7.834.075 t.kr. ultimo 2018, svarende til en nettostigning på 436.078 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 410.016 t.kr., hvoraf der har været nettoemissioner for i alt 207.651 t.kr. i andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 202.365 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 197.935 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 50.134 t.kr. og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 147.801 t.kr. Det foreslås, at der for 2019 udbetales 3,10 kr. pr. bevis i udbytte for andelsklasse A og 3,20 kr. pr. bevis for andelsklasse W.

### **Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

BankInvest forventer for 2020, at begge andelsklasser vil give et lavt afkast. I forhold til afkastet i 2019 er afkastudsigterne blevet forværret som følge af rentefaldet. Målt på den 5-årige flexrente lå den ultimo 2019 på -0,1% mod 0,25% ultimo 2018.

### **Forventninger til 2020**

BankInvest forventer for 2020, at begge andelsklasser vil give et lavt afkast. I forhold til afkastet i 2019 er afkastudsigterne blevet forværret som følge af rentefaldet. Målt på den 5-årige flexrente lå den ultimo 2019 på -0,1% mod 0,25% ultimo 2018.

For konverterbare realkreditobligationer er afkastudsigterne heller ikke blevet forbedret. Vi åbnede året med de toneangivende 30-årige 2%-obligationer på kurs 98-99, men nu er det 1%-obligationer, der er det toneangivende papir med en kurs på 98-99. I runde tal er der således fjernet 1 procentpoint af det forventede afkast på de konverterbare obligationer.

Lægger vi det hele sammen, så tegner 2020 til lavere afkast. Udgangspunktet er -0,75% i Nationalbanken, og det er i stigende grad den rente, private bliver mødt med på indskud i banken. Det springende punkt er, om vi i 2020 får betaling for den merrisiko, vi løber, når vi køber lange obligationer. Det fik vi i 2019 – takket være rentefaldet – men det kan hurtigt gå den anden vej.

Den aktuelle situation omkring coronavirus betyder, at der er betydelig usikkerhed omkring forventningerne. Der henvises til ledelsesberetningens omtale heraf på side 11.

Resultatopgørelse 01.01.-31.12.	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	106.368	129.034
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>106.368</b>	<b>129.034</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Obligationer	130.824	-6.524
2 Handelsomkostninger	8	2
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>130.816</b>	<b>-6.526</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>237.184</b>	<b>122.508</b>
3 Administrationsomkostninger	39.249	39.119
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>197.935</b>	<b>83.389</b>
<b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b>		
<b>Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	14.506	-22.334
Overført fra sidste år	1.851	1.649
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>16.357</b>	<b>-20.685</b>
<b>Til disposition</b>	<b>214.292</b>	<b>62.704</b>
<b>Forslag til anvendelse</b>		
Til rådighed for udlodning	264.898	163.097
Foreslået udlodning	262.595	161.246
Overført til udlodning næste år	2.303	1.851
Overført til formue	-50.606	-100.393
<b>I alt disponeret</b>	<b>214.292</b>	<b>62.704</b>

Balance pr. 31. december	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	11.183	44.159
Indestående i andre pengeinstitutter	5	26
4 <b>I alt likvide midler</b>	<b>11.188</b>	<b>44.185</b>
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	8.151.856	7.770.182
4 <b>I alt obligationer</b>	<b>8.151.856</b>	<b>7.770.182</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	30.565	37.946
Andre tilgodehavender	193	0
Mellemværende vedr. handelsafvikling	547.174	83.860
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>577.932</b>	<b>121.806</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>8.740.976</b>	<b>7.936.173</b>
<b>Passiver</b>		
5 <b>Investorenes formue</b>	<b>8.270.153</b>	<b>7.834.075</b>
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	959	372
Mellemværende vedr. handelsafvikling	469.864	101.726
<b>I alt anden gæld</b>	<b>470.823</b>	<b>102.098</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>8.740.976</b>	<b>7.936.173</b>

6 Femårsoversigt

Noter		2019	2018			
		(t.kr.)	(t.kr.)			
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter		-645	-422			
Noterede obligationer fra danske udstedere		106.896	129.455			
Andre aktiver		117	1			
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>106.368</b>	<b>129.034</b>			
<b>2 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger		16	6			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-8	-4			
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>8</b>	<b>2</b>			
<b>3 Administrationsomkostninger</b>						
		<b>2019</b>	<b>2018</b>			
		<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>			
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	184	184	0	170	170
Revisionshonorar	0	44	44	0	32	32
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	0	4	4
Markedsføringsomkostninger	4.117	136	4.253	4.560	313	4.873
Gebyrer til depotselskab	2.813	0	2.813	2.737	0	2.737
Andre omk. i forb. med formueplejen	21.899	0	21.899	21.488	0	21.488
Øvrige omkostninger	55	365	420	92	268	360
Fast administrationshonorar	9.636	0	9.636	9.455	0	9.455
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>38.520</b>	<b>729</b>	<b>39.249</b>	<b>38.332</b>	<b>787</b>	<b>39.119</b>
<b>4 Finansielle Instrumenter</b>					<b>2019</b>	<b>2018</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter					98,6%	99,2%
Andre aktiver og passiver					1,4%	0,8%
<i>Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.</i>						
<b>Formue fordelt på kreditværdighed</b>						
Investment grade AAA-AA					84%	85%
Investment grade A-BBB					5%	5%
Ingen rating					10%	9%
Andre inklusiv kontanter					1%	1%
<b>Formue fordelt på varighed</b>						
Varighed < 2 år					26%	20%
Varighed 2-5 år					28%	31%
Varighed > 5 år					46%	49%

Noter

5 Investorenes formue	2019	2018
	(t.kr.)	(t.kr.)
	Formue- værdi	Formue- værdi
Formue primo	7.834.075	10.335.832
Korektion ved fusion	456.535	0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	161.246	181.882
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	-10.627	12.583
Emissioner i året	2.945.670	685.327
Indløsninger i året	2.996.288	3.105.286
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	4.099	4.112
Udlodningsregulering	-14.506	22.334
Overført udlodning fra sidste år	-1.851	-1.649
Overført udlodning til næste år	2.303	1.851
Foreslået udlodning	262.595	161.246
Overført fra resultatopgørelsen	-50.606	-100.393
<b>Formue ultimo</b>	<b>8.270.153</b>	<b>7.834.075</b>

6 Femårsoversigt	2019	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat (t.kr.)	197.935	83.389	318.569	301.682	8.932
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	8.270.153	7.834.075	10.335.832	9.774.983	6.634.459
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	6.917.706	1.458.823	3.838.276	5.430.758	4.322.465
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	6.666.839	3.956.405	3.404.362	2.492.546	2.156.715
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	13.584.545	5.415.228	7.242.638	7.923.304	6.479.180
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	7.172.815	1.541.279	3.637.672	3.920.716	2.682.148
Omsætningshastighed	0,41	0,09	0,18	0,24	0,29

**Lange Danske Obligationer A**

Andelsklasse under Lange Danske Obligationer KL

<b>Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	55.491	29.342
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	5.357	5.592
<b>Klassens resultat</b>	<b>50.134</b>	<b>23.750</b>

**Resultatdisponering og udlodningsopgørelse**

**Formuebevægelser**

Udlodningsregulering	37	512
Overført fra sidste år	1.678	1.649
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>1.715</b>	<b>2.161</b>

<b>Til disposition</b>	<b>51.849</b>	<b>25.911</b>
------------------------	---------------	---------------

**Forslag til anvendelse**

<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>77.865</b>	<b>45.189</b>
Foreslået udlodning	77.195	43.511
Overført til udlodning næste år	670	1.678
Overført til formue	-26.016	-19.278
<b>I alt disponeret</b>	<b>51.849</b>	<b>25.911</b>

- 1 Investorenes formue pr. 31. december
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

**Noter**

1 Investorenes formue pr. 31. december	<b>2019</b>		<b>2018</b>	
	<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>	
	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>
	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>
Formue primo	2.290.074	2.269.919	2.314.653	2.307.384
Korrektion ved fusion	381.788	391.327	0	0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		43.511		37.034
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-28		-129
Emissioner i året	322.328	322.815	143.899	141.454
Indløsninger i året	504.015	506.493	168.478	165.665
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		2		159
Udlodningsregulering		-37		-512
Overført udlodning fra sidste år		-1.678		-1.649
Overført udlodning til næste år		670		1.678
Foreslået udlodning		77.195		43.511
Overført fra resultatopgørelsen		-26.016		-19.278
<b>Formue ultimo</b>	<b>2.490.175</b>	<b>2.484.165</b>	<b>2.290.074</b>	<b>2.269.919</b>

2 Til rådighed for udlodning	2019	2018
	(t.kr.)	(t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	1.678	1.649
Renter og udbytter	30.394	33.875
Kursgevinster til udlodning	60.245	24.053
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-99	-671
<b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b>	<b>92.218</b>	<b>58.906</b>
Administrationsomkostninger	-14.415	-13.876
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	62	159
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>77.865</b>	<b>45.189</b>

3 Femårsoversigt	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	50.134	23.750	77.445
Investorenes formue (t.kr.)	2.484.165	2.269.919	2.307.384
Cirkulerende andele (t.kr.)	2.490.175	2.290.074	2.314.653
Indre værdi	99,76	99,12	99,69
Udlodning (%)	3,10	1,90	1,60
Omkostninger (%)	0,57	0,61	0,53
Afkast (%)	2,59	1,10	3,12
ÅOP (%)	0,55	0,65	0,66
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,04	0,05	
Sharpe ratio	1,00		
Standardafvigelse (%)	2,55		
Tracking error (%)	1,10		
Information Ratio	0,67		
Benchmark:			
Afkast (%)	2,30	1,55	0,14
Sharpe Ratio	0,63		
Standardafvigelse (%)	2,87		

**Lange Danske Obligationer W**

Andelsklasse under Lange Danske Obligationer KL

<b>Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	150.138	61.985
Klassenspecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	2.337	2.348
<b>Klassens resultat</b>	<b>147.801</b>	<b>59.637</b>

**Resultatdisponering og udlodningsopgørelse**

**Formuebevægelser**

Udlodningsregulering	14.469	21.822
Overført fra sidste år	173	0
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>14.642</b>	<b>21.822</b>

<b>Til disposition</b>	<b>162.443</b>	<b>81.459</b>
------------------------	----------------	---------------

**Forslag til anvendelse**

Til rådighed for udlodning	187.033	117.908
Foreslået udlodning	185.400	117.735
Overført til udlodning næste år	1.633	173
Overført til formue	-24.590	-36.449
<b>I alt disponeret</b>	<b>162.443</b>	<b>81.459</b>

- 1 Investorenes formue pr. 31. december
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

**Noter**

1 Investorenes formue pr. 31. december	<b>2019</b>		<b>2018</b>	
		<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>
	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>
	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>
Formue primo	5.606.411	5.564.156	8.047.101	8.028.450
Korrektion ved fusion		65.208		0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		117.735		144.848
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-10.599		12.712
Emissioner i året	2.630.665	2.622.855	551.991	543.869
Indløsninger i året	2.506.909	2.489.795	2.992.681	2.939.621
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		4.097		3.957
Udlodningsregulering		-14.469		-21.822
Overført udlodning fra sidste år		-173		0
Overført udlodning til næste år		1.633		173
Foreslået udlodning		185.400		117.735
Overført fra resultatopgørelsen		-24.590		-36.449
<b>Formue ultimo</b>	<b>5.793.749</b>	<b>5.785.988</b>	<b>5.606.411</b>	<b>5.564.156</b>

2 Til rådighed for udlodning	2019	2018
	(t.kr.)	(t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	173	0
Renter og udbytter	75.973	95.160
Kursgevinster til udlodning	150.190	69.811
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-16.249	-25.090
<b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b>	<b>210.087</b>	<b>139.881</b>
Administrationsomkostninger	-24.834	-25.241
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	1.780	3.268
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>187.033</b>	<b>117.908</b>

3 Femårsoversigt	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	147.801	59.637	241.124
Investorenes formue (t.kr.)	5.785.988	5.564.156	8.028.448
Cirkulerende andele (t.kr.)	5.793.749	5.606.411	8.047.101
Indre værdi	99,87	99,25	99,77
Udlodning (%)	3,20	2,10	1,80
Omkostninger (%)	0,40	0,40	0,41
Afkast (%)	2,78	1,32	3,24
ÅOP (%)	0,45	0,44	0,46
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,04	0,05	
Sharpe ratio	1,04		
Standardafvigelse (%)	2,55		
Tracking error (%)	1,09		
Information Ratio	0,77		
Benchmark:			
Afkast (%)	2,30	1,55	0,14
Sharpe Ratio	0,63		
Standardafvigelse (%)	2,87		



## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret  
Klasse W: Unoteret  
Akkumulerende  
Introduceret: November 2019  
Risikoklasse: 3  
Benchmark: Nordea DK Bond CM 6Y Gov.  
Fondskode: Klasse A DK0061151016  
Fondskode: Klasse W DK0061151289  
Porteføljeforvalter: BI Asset Management  
Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

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

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF'er, som er aktivt forvaltet.

Hovedparten af pengene investeres i danske statsobligationer, statsgaranterede obligationer og realkreditobligationer. Obligationerne i denne afdeling skal have en forventet lang løbetid i gennemsnit.

Der kan anvendes afledte finansielle instrumenter for at reducere eller øge risikoen.

Målet afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for danske obligationer. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt Nordea DK Bond CM 6Y Gov.

### Afkast og formueudvikling

Lange Danske Obligationer Akk. A gav i 2019 et afkast på -0,74% og Lange Danske Obligationer Akk. W et afkast på -0,73%, mens sammenligningsindekset gav et afkast på -1,06%, hvorfor det relative afkast var positivt med henholdsvis 0,32% og 0,33%. Afkastet var således tilfredsstillende, og det absolutte afkast var højere end ventet. Afkastet dækker en begrænset periode, da afdelingen blev introduceret 26. november 2019. Merafkastet på afdelingen kan særligt føres tilbage til et merafkast på de af afdelingens realkreditobligationer, som i porteføljen har skullet matche den korte og mellemlange del af statsrentekurven. Takket være de lange statsobligationer, som

qua rentefaldet i 2019 leverede høje absolutte afkast, har afdelingen i det store hele haft en neutral eksponering.

2019 var et år med lidt større udsving i renten, end vi har været vant til de senere år –, men igen med en pil ned, når vi kigger på de lange obligationer. Renten på en 5-femårig rentetilpasningsobligation lå i 2019 mellem 0,3% og -0,6%, og sluttede året nogenlunde midt i dette interval. Går vi ud i den 30-årige toneangivende realkreditobligation var rentefaldet endnu mere synligt, for renten på den obligation lå indledningsvist i 2019 på godt 2%, svarende til at udstedelsesobligationen – en 2% 2050 – lå lige under kurs 100. Det holdt ikke længe, og renten faldt i første omgang til 1½% i løbet af foråret og efterfølgende helt ned til 1% medio året. I august accelererede rentefaldet, og obligationer med en kupon på 0,5% blev introduceret og toppede primo september i en kurs på 98,75.

Rentefaldet var primært en konsekvens af et markant stemningskift hos centralbankerne. 67 centralbanker over hele verden satte renten ned i 2019, og kun 17 satte den op. I 2018 var de tilsvarende tal 43, der strammede, og 32, der lempede pengepolitikken. Alle centralbanker er ikke lige vigtige, men tendensen erholdes også meget tydeligt hos de største. Den amerikanske centralbank (Fed) gennemførte tre rentenedsættelser i 2019 mod fire renteforhøjelser i 2018. Den Europæiske Centralbank (ECB) satte også renten ned i september – den første rentenedsættelse siden 2016. Stemningskiftet hos centralbankerne var foranlediget af et vækstdyk gennem 2018 og ind i 2019 og en fortsat lav inflation. Kombineret med geopolitisk usikkerhed relateret til forbindelse med handelskonflikt og Brexit er det ikke underligt, at centralbankerne fjernede foden fra bremsen. Ud over de rene rentenedsættelser var der tillige en genstart af opkøbsprogram hos ECB og et stop for nedbringelsen af Fed's balance, da tingene begyndte at stramme til på pengemarkedet.

De mange rentenedsættelser kunne dog ikke skjule en stigende opposition mod negative renter. Der blev fra mange sider stillet spørgsmålstejn ved det formålstjenlige i at opretholde et regime med negative renter her 10 ti år efter, at verden kom ud af finanskrisen. Det klinger efterhånden lidt hult, at det skulle være et midlertidigt fænomen, som de negative renter i første omgang blev solgt som på. Dertil kom overvejelserne om, at vi nogle steder er ved at ramme et renteniveau, hvor de negative effekter af lavere renter ophæver de positive. Negative effekter kunne være behovet for stigende opsparing til alderdommen, i en verden hvor det løbende afkast ikke yder noget bidrag til formuen. Det er vel fair at sige, at

der er gode argumenter på begge sider i debatten, og at 2020 formentligt vil gøre os klogere på, hvor de store centralbanker står i denne debat. Dette skal ikke mindst ses i lyset af, at både ECB og Fed gennemfører en større strategisk gennemgang af deres pengepolitiske mål, midler og kommunikation. Arbejdet forventes afsluttet mod slutningen af 2020.

Det er interessant, at Sverige, som på mange måder kan betragtes som et pengepolitisk foregangsland, gennemførte en renteforhøjelse tilbage til 0% lige før jul, stort set kun med den begrundelse, at tiden var kommet til at "normalisere" renteniveauet. Om det var (endnu) en tvivlsom beslutning fra Riksbanken eller en strømpil for, hvad hvilken vej den globale pengepolitik bevæger sig -, ja, det kan 2020 forhåbentligt også gøre os klogere på.

I Danmark intervererede Nationalbanken sporadisk (køb af DKK) i starten af året og igen mod slutningen af året, efter en lang pause, hvor kronen periodevist handlede på de svageste niveauer siden 2015. Godt 5 mia DKK blev der intervereret for i 4. kvartal, og det er i den sammenhæng ikke et stort beløb. De 4 mia. kom dog i december, og renteforhøjelser kan blive et tema i 2020, men i givet fald bliver det nok ikke til mere end en lille tilpasning af den pengepolitiske rente i Danmark.

På det danske obligationsmarked var aktiviteten rekordhøj. Det førømtalte rentefald og kuponskifte bragte mange låntagere på banen og de samlede indfrielse af realkreditlån med kuponer på 2% eller mere slog rekord. Fra juli 2019-terminen og frem til og med januar 2020-terminen blev der indfriet lån for 480 mia. DKK. Det er næsten halvdelen af den udestående mængde af konverterbare obligationer. Netfoudstedelsen har også været høj, og det hænger sammen med, at mange låntagere benytter lejligheden til at øge lånet i boligen. I mange tilfælde kan det gøres til den samme eller måske endda lavere ydelse. Indfrielse af lån i det omfang, vi så i 2019, er en stor udfordring for realkreditmarkedet. Det kan bringe markedet ud af balance, bl.a. fordi der først fjernes en del varighed, når renten falder, og derefter tilføres en del varighed, når højforrentede obligationer erstattes med af lavtforrentede obligationer. Vi så i 2015, hvordan det kan gå galt, når renten først falder kraftigt og derefter stiger kraftigt igen. Det har vi trods alt ikke oplevet i 2019, og det er nok forklaringen på, at realkreditobligationerne kom rimeligt helskindet gennem året, når vi ser på afkastet relativt i forhold til statsobligationer.

Afdelingens formue udgjorde 802.642 t.kr. ultimo 2019. I

regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 808.118 t.kr., hvoraf der har været nettoemissioner for i alt 371.534 t.kr. i andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 436.584 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde -5.476 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på -2.574 t.kr., og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på -2.902 t.kr.

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

Ud over de særlige risici, som er gældende for obligationsafdelinger, vurderes der at være følgende risici forbundet medknyttet til afdelingens investeringer: Enkeltlande, selskabsspecifikke forhold og likviditetsrisiko.

#### **Forventninger til 2020**

BankInvest forventer for 2020, at begge andelsklasser vil give et lavt afkast. I forhold til afkastet i 2019 er afkastudsigterne blevet forværret som følge af rentefaldet. Målt på den 5-femårige flexrente lå den ultimo 2019 på -0,1% mod 0,25% ultimo 2018.

For konverterbare realkreditobligationer er afkastudsigterne heller ikke blevet forbedret. Vi åbnede året med de toneangivende 30-årige 2%-obligationer på kurs 98-99, men nu er det 1%-obligationer, der er det toneangivende papir med en kurs på 98-99. I runde tal er der således fjernet 1 procentpoint af det forventede afkast på de konverterbare obligationer.

Lægger vi det hele sammen, så tegner 2020 til lavere afkast. Udgangspunktet er -0,75% i Nationalbanken, og det er i stigende grad den rente, private bliver mødt med på indskud i banken. Det springende punkt er, om vi i 2020 får betaling for den merrisiko, vi løber, når vi køber lange obligationer. Det fik vi i 2019 -, takket være rentefaldet -, men det kan hurtigt gå den anden vej.

Den aktuelle situation omkring coronavirus betyder, at der er betydelig usikkerhed omkring forventningerne. Der henvises til ledelsesberetningens omtale heraf på side 11.

Resultatopgørelse	2019* (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>	
1 Renteindtægter	570
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>570</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>	
Obligationer	-5.649
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-5.649</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>-5.079</b>
2 Administrationsomkostninger	397
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-5.476</b>
<b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b>	
Overført til formuen	-5.476

\*) Regnskabsperioden omfatter 25.11. - 31.12.2019

Balance pr. 31. december	2019 (t.kr.)
<b>Aktiver</b>	
<b>Likvide midler</b>	
Indestående i depotselskab	25.124
Indestående i andre pengeinstitutter	18
3 <b>I alt likvide midler</b>	<b>25.142</b>
Noterede obligationer fra danske udstedere	786.061
3 <b>I alt obligationer</b>	<b>786.061</b>
<b>Andre aktiver</b>	
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	2.881
Mellemværende vedr. handelsafvikling	36.507
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>39.388</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>850.591</b>
<b>Passiver</b>	
4 <b>Investorenes formue</b>	<b>802.642</b>
<b>Anden gæld</b>	
Skyldige omkostninger	542
Mellemværende vedr. handelsafvikling	47.407
<b>I alt anden gæld</b>	<b>47.949</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>850.591</b>

5 Femårsoversigt

Noter		2019*	
		(t.kr.)	
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i pengeinstitutter			-7
Noterede obligationer fra danske udstedere			577
<b>I alt renteindtægter</b>			<b>570</b>
<b>2 Administrationsomkostninger</b>			<b>2019*</b>
			<b>(t.kr.)</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	1	1
Markedsføringsomkostninger	28	10	38
Gebyrer til depotselskab	94	0	94
Andre omk. i forb. med formueplejen	163	0	163
Øvrige omkostninger	25	4	29
Fast administrationshonorar	72	0	72
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>382</b>	<b>15</b>	<b>397</b>
*) Regnskabsperioden omfatter 25.11. - 31.12.2019			
<b>3 Finansielle Instrumenter</b>			<b>2019</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter			97,9%
Andre aktiver og passiver			2,1%
<i>Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.</i>			
<b>Formue fordelt på kreditværdighed</b>			
Investment grade AAA-AA			86%
Investment grade A-BBB			4%
Ingen rating			8%
Andre inklusiv kontanter			2%
<b>Formue fordelt på varighed</b>			
Varighed < 2 år			22%
Varighed 2-5 år			33%
Varighed > 5 år			45%
<b>4 Investorenes formue</b>			<b>2019</b>
			<b>(t.kr.)</b>
			<b>Formue-</b>
			<b>værdi</b>
Emissioner i året			821.558
Indløsninger i året			13.630
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag			190
Overført fra resultatopgørelsen			-5.476
<b>Formue ultimo</b>			<b>802.642</b>

## Noter

---

<b>5 Femårsoversigt</b>	<b>2019*</b>
Årets nettoresultat (t.kr.)	-5.476
Investorerens formue ultimo (t.kr.)	802.642
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	840.899
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	49.187
Værdipapiriomsætning, brutto (t.kr.)	890.086
Værdipapiriomsætning, netto (t.kr.)	70.920
Omsætningshastighed	0,06

\*) Regnskabsperioden omfatter 25.11. - 31.12.2019

**Lange Danske Obligationer Akk. A**

Andelsklasse under Lange Danske Obligationer Akk. KL

<b>Klassens resultatopgørelse</b>	<b>2019*</b>
	<b>(t.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	-2.511
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	63
<b>Klassens resultat</b>	<b>-2.574</b>

**Resultatdisponering og udlodningsopgørelse**

Overført til formue	-2.574
<b>I alt disponeret</b>	<b>-2.574</b>

- 1 Investorenes formue pr. 31. december
- 2 Femårsoversigt

**Noter**

- 1 Investorenes formue pr. 31. december

	<b>2019</b>
	<b>(t.kr.)</b>
	<b>Formue-</b>
	<b>værdi</b>
	<b>Cirk. beviser</b>
Emissioner i året	381.097
Indløsninger i året	9.954
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	0
Overført fra resultatopgørelsen	-2.574
<b>Formue ultimo</b>	<b>371.143</b>
	<b>368.960</b>

- 2 Femårsoversigt

	<b>2019*</b>
Årets nettoresultat (t.kr.)	-2.574
Investorenes formue (t.kr.)	368.960
Cirkulerende andele (t.kr.)	371.143
Indre værdi	99,41
Omkostninger (%)	0,07
Afkast (%)	-0,74
ÅOP (%)	0,56
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,04
Benchmark:	
Afkast (%)	-1,06

\*) Regnskabsperioden omfatter 25.11. - 31.12.2019

**Lange Danske Obligationer Akk. W**

Andelsklasse under Lange Danske Obligationer Akk. KL

<b>Klassens resultatopgørelse</b>	<b>2019*</b>
	<b>(t.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	-2.837
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	65
<b>Klassens resultat</b>	<b>-2.902</b>

**Resultatdisponering og udlodningsopgørelse**

Overført til formue	-2.902
<b>I alt disponeret</b>	<b>-2.902</b>

- 1 Investorenes formue pr. 31. december
- 2 Femårsoversigt

**Noter**

- 1 Investorenes formue pr. 31. december

	<b>2019</b>
	<b>(t.kr.)</b>
	<b>Formue-</b>
	<b>værdi</b>
	<b>Cirk.</b>
	<b>beviser</b>
Emissioner i året	439.792
Indløsninger i året	3.590
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	190
Overført fra resultatopgørelsen	-2.902
<b>Formue ultimo</b>	<b>436.202</b>

- 2 Femårsoversigt

	<b>2019*</b>
Årets nettoresultat (t.kr.)	-2.902
Investorenes formue (t.kr.)	433.682
Cirkulerende andele (t.kr.)	436.202
Indre værdi	99,42
Omkostninger (%)	0,06
Afkast (%)	-0,73
ÅOP (%)	0,46
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,04
Benchmark:	
Afkast (%)	-1,06

\*) Regnskabsperioden omfatter 25.11. - 31.12.2019

## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret

Klasse W: Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: December 1995

Risikoklasse: 3

Benchmark: 50% Nordea DK Bond CM 2Y Gov. og 50% Nordea DK Mortgage Callable CM 5Y. Revægtet månedligt.

Fondskode: Klasse A DK0015908719

Fondskode: Klasse W DK0060821817

Porteføljeforvalter: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

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

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF'er, som er aktivt forvaltet.

Hovedparten af pengene investeres i danske statsobligationer, statsgaranterede obligationer og realkreditobligationer. Obligationerne i denne afdeling skal have en forventet mellemlang løbetid i gennemsnit.

Der kan anvendes afledte finansielle instrumenter for at reducere eller øge risikoen.

Målet for afdelingen er af opnå et afkast, som er bedre end et indeks for danske obligationer med mellemlang løbetid. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt 50% Nordea DK Bond CM 2Y Gov. og 50% Nordea DK Mortgage Callable CM 5Y. Revægtet månedligt.

Ved placering af midler i afdelingen skal investor være opmærksom på bestemmelserne i bekendtgørelse om anbringelse og bestyrelse af fondes midler, bekendtgørelse om værgemål samt bekendtgørelse om anbringelse og bestyrelse af myndiges båndlagt arv.

### Afkast og formueudvikling

Mellemlange Danske Obligationer A gav i 2019 et afkast

på -0,06% og Mellemlange Danske Obligationer W et afkast på -0,08%, mens sammenligningsindekset gav et afkast på -0,26%, hvorfor det relative afkast var positivt med henholdsvis 0,20 procentpoint og 0,18% procentpoint. Afkastet var således tilfredsstillende, og det absolutte afkast var højere end ventet. Afkastet dækker en begrænset periode, da afdelingens nye investeringsstrategi først blev introduceret 2. december 2019. I modsætning til andre danske obligationsafdelinger i BankInvest opererer denne afdeling med et sammenligningsindeks, som blander stats- og realkreditobligationer. Det er valgt for at understrege den betydelige vægt, som særligt konverterbare realkreditobligationer vil få i afdelingen. Udfordringen med et sådant indeks er til gengæld, at der ved større renteændringer vil være store udskiftninger i indekset. Det vil ikke altid være fornuftigt (eller muligt) at foretage lige så store udskiftninger i afdelingen, al den stund at likviditeten i obligationsmarkedet enten gør sådanne omlægninger umulige eller meget dyre at implementere. I indekset derimod sker omlægningerne automatisk og uden omkostninger. Det kan betyde større afvigelser i afkast mellem afdeling og indeks, end vi er vant til.

2019 var et år med lidt større udsving i renten, end vi har været vant til de senere år, men igen med en pil ned, når vi kigger på de mellemlange obligationer. Renten på en 5-årig rentetilpasningsobligation lå i 2019 mellem 0,3% og -0,6% og sluttede året nogenlunde midt i dette interval. Går vi ud i den 30-årige toneangivende realkreditobligation, var rentefaldet endnu mere synligt, idet renten på denne obligation indledningsvist i 2019 lå på godt 2%, svarende til at udstedelsesobligationen – en 2% 2050 – lå lige under kurs 100. Det holdt ikke længe, og renten faldt i første omgang til 1½% i løbet af foråret og efterfølgende helt ned til 1% medio året. I august accelererede rentefaldet, og obligationer med en kupon på 0,5% blev introduceret og toppede primo september i en kurs på 98,75.

Rentefaldet var primært en konsekvens af et markant stemningsskift hos centralbankerne. 67 centralbanker over hele verden satte renten ned i 2019, og kun 17 satte den op. I 2018 var der til sammenligning 43, der strammede, og 32, der lempede pengepolitikken. Alle centralbanker er ikke lige vigtige, men tendensen ses også meget tydeligt hos de største. Den amerikanske centralbank (Fed) gennemførte tre rentenedsættelser i 2019 mod fire rentehøjelser i 2018. Den Europæiske Centralbank (ECB) satte også renten ned i september – den første rentenedsættelse siden 2016. Stemningsskiftet hos centralbankerne var foranlediget af et vækstdyk gennem 2018 og ind i 2019 og



en fortsat lav inflation. Kombineret med geopolitisk usikkerhed knyttet til handelskonflikt og brexit er det ikke underligt, at centralbankerne fjernede foden fra bremsen. Ud over de rene rentenedsættelser var der tillige en genstart af opkøbsprogram hos ECB og et stop for nedbringelsen af Fed's balance på et tidspunkt, da tingene begyndte at stramme til på pengemarkedet.

De mange rentenedsættelser kunne dog ikke skjule en stigende opposition mod negative renter. Der blev fra mange sider stillet spørgsmålstegn ved det formålstjenlige i at opretholde et regime med negative renter her ti år efter, at verden kom ud af finanskrisen. Det klinger efterhånden lidt hult, at det skulle være et midlertidigt fænomen, som de negative renter i første omgang blev solgt som. Dertil kom overvejelserne om, at vi nogle steder er ved at ramme et renteniveau, hvor de negative effekter af lavere renter ophæver de positive. Blandt de negative effekter kunne nævnes behovet for stigende opsparing til alderdommen – i en verden, hvor det løbende afkast ikke yder noget bidrag til formuen. Det er vel fair at sige, at der er gode argumenter på begge sider i debatten, og at 2020 formentlig vil gøre os klogere på, hvor de store centralbanker står i denne debat. Dette skal ikke mindst ses i lyset af, at både ECB og Fed gennemfører en større strategisk gennemgang af deres pengepolitiske mål, midler og kommunikation. Arbejdet forventes afsluttet mod slutningen af 2020.

Det er interessant, at Sverige, som på mange måder kan betragtes som et pengepolitisk foregangsland, gennemførte en renteforhøjelse tilbage til 0% lige før jul, stort set kun med den begrundelse, at tiden var kommet til at "normalisere" renteniveauet. Om det var (endnu) en tvivlsom beslutning fra Riksbanken eller en strømpil for, hvad vej den globale pengepolitik bevæger sig – det kan 2020 forhåbentlig også gøre os klogere på.

I Danmark intervererede Nationalbanken sporadisk (køb af DKK) i starten af året og igen mod slutningen af året, efter en lang pause hvor kronen periodevist handlede på de svageste niveauer siden 2015. Godt 5 mia. DKK blev der intervereret for i 4. kvartal og det er i den sammenhæng ikke et stort beløb. De 4 mia. kom dog i december, og renteforhøjelser kan blive et tema i 2020, men i givet fald bliver det nok ikke til mere end en lille tilpasning af den pengepolitiske rente i Danmark.

På det danske obligationsmarked var aktiviteten rekordhøj. Det førømtalte rentefald og kuponkifte bragte

mange låntagere på banen, og de samlede indfrielse af realkreditlån med kuponer på 2% eller mere slog rekord. Fra juli 2019-terminen og frem til og med januar 2020-terminen blev der indfriet lån for 480 mia. DKK. Det er næsten halvdelen af den udestående mængde af konverterbare obligationer. Nettoudstedelsen har også været høj, og det hænger sammen med, at mange låntagere benytter lejligheden til at øge lånet i boligen. I mange tilfælde kan det gøres til den samme eller måske endda lavere ydelse. Indfrielse af lån i det omfang, vi så i 2019, er en stor udfordring for realkreditmarkedet. Det kan bringe markedet ud af balance, bl.a. fordi der først fjernes en del varighed, når renten falder, og derefter tilføres en del varighed, når højtforrentede obligationer erstattes med lavtforrentede obligationer. Vi så i 2015, hvordan det kan gå galt, når renten først falder kraftigt og derefter stiger kraftigt igen. Det har vi trods alt ikke oplevet i 2019, og det er nok forklaringen på at realkreditobligationerne kom rimeligt helskindet gennem året, når vi ser på afkastet sammenlignet med statsobligationer.

Afdelingens formue udgjorde 2.426.891 t.kr. ultimo 2019 mod 871.155 t.kr. ultimo 2018, svarende til en nettostigning på 1.555.736 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 1.546.396 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 59.654 t.kr. i andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 1.606.050 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 9.340 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 7.444 t.kr., og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 1.896 t.kr.

Det foreslås, at der for 2019 udbetales 7,30 kr. pr. bevis i udbytte for andelsklasse A og 7,20 kr. pr. bevis for andelsklasse W.

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

Ud over de særlige risici, som er gældende for obligationsafdelinger, vurderes der at være følgende risici forbundet med afdelingens investeringer: Enkeltlande, eksponering mod udlandet, valutarisiko, selskabsspecifikke forhold, likviditetsrisiko og modpartsrisiko. Modpartsrisikoen knytter sig primært til afdelingens brug af valutaforwards til at afdække valutarisikoen.

### **Forventninger til 2020**

BankInvest forventer for 2020, at begge andelsklasser vil give et lavt afkast. I forhold til afkastet i 2019 er afkastudsigterne blevet forværret som følge af rentefaldet. Målt

på den 5-årige flexrente lå den ultimo 2019 på -0,1% mod 0,25% ultimo 2018.

For konverterbare realkreditobligationer er afkastudsigterne heller ikke blevet forbedret. Vi åbnede året med de toneangivende 30-årige 2%-obligationer på kurs 98-99, men nu er det 1%-obligationer, der er det toneangivende papir med en kurs på 98-99. I runde tal er der således fjernet 1 procentpoint af det forventede afkast på de konverterbare obligationer.

Lægger vi det hele sammen, så tegner 2020 til lavere afkast. Udgangspunktet er -0,75% i Nationalbanken, og det er i stigende grad den rente, private bliver mødt med på indskud i banken. Det springende punkt er, om vi i 2020 får betaling for den merrisiko, vi løber, når vi køber lange obligationer. Det fik vi i 2019 – takket være rentefaldet – men det kan hurtigt gå den anden vej igen.

Den aktuelle situation omkring coronavirus betyder, at der er betydelig usikkerhed omkring forventningerne. Der henvises til ledelsesberetningens omtale heraf på side 11.

Resultatopgørelse 01.01.-31.12.	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)	Balance pr. 31. december	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	3.949	7.605	<b>Likvide midler</b>		
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>3.949</b>	<b>7.605</b>	Indestående i depotselskab	72.993	11.868
<b>Kursgevinster og -tab</b>			Indestående i andre pengeinstitutter	25	13
Obligationer	34.097	16.152	Øvrige likvide midler	0	80
Afledte finansielle instrumenter	-16.996	-35.955	<b>5 I alt likvide midler</b>	<b>73.018</b>	<b>11.961</b>
Valutakonti	-8.862	-7.866	<b>Obligationer</b>		
Øvrige aktiver/passiver	4	-4	Noterede obligationer fra danske		
2 Handelsomkostninger	9	15	udstedere	2.383.486	0
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>8.234</b>	<b>-27.688</b>	Noterede obligationer fra udenlandske		
<b>I alt indtægter</b>	<b>12.183</b>	<b>-20.083</b>	udstedere	0	711.720
3 Administrationsomkostninger	2.850	5.382	Unoterede obligationer	0	140.070
<b>Resultat før skat</b>	<b>9.333</b>	<b>-25.465</b>	<b>5 I alt obligationer</b>	<b>2.383.486</b>	<b>851.790</b>
4 Skat	-7	7	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>9.340</b>	<b>-25.472</b>	Noterede afledte finansielle instrumenter	0	12
<b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b>			Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	1.152
<b>Formuebevægelser</b>			<b>5,6 I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>0</b>	<b>1.164</b>
Udlodningsregulering	-141.292	1.693	<b>Andre aktiver</b>		
Overført fra sidste år	-11.703	490	Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	8.629	3.166
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-152.995</b>	<b>2.183</b>	Mellemværende vedr. handelsafvikling	180.188	6.919
<b>Til disposition</b>	<b>-143.655</b>	<b>-23.289</b>	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>188.817</b>	<b>10.085</b>
<b>Forslag til anvendelse</b>			<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.645.321</b>	<b>875.000</b>
Til rådighed for udlodning	156.778	-11.703	<b>Passiver</b>		
Foreslået udlodning	155.470	0	7 Investorenes formue	2.426.891	871.155
Overført til udlodning næste år	1.308	-11.703	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Overført til formue	-300.433	-11.586	Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	615
<b>I alt disponeret</b>	<b>-143.655</b>	<b>-23.289</b>	<b>5,6 I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>0</b>	<b>615</b>
			<b>Anden gæld</b>		
			Skyldige omkostninger	1.385	115
			Mellemværende vedr. handelsafvikling	217.045	3.115
			<b>I alt anden gæld</b>	<b>218.430</b>	<b>3.230</b>
			<b>Passiver i alt</b>	<b>2.645.321</b>	<b>875.000</b>
			8 Femårsoversigt		



Noter		2019	2018			
		(t.kr.)	(t.kr.)			
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter		-15	-157			
Noterede obligationer fra danske udstedere		1.006	0			
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		2.739	7.027			
Unoterede obligationer		214	735			
Andre aktiver		5	0			
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>3.949</b>	<b>7.605</b>			
<b>2 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger		20	16			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-11	-1			
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>9</b>	<b>15</b>			
<b>3 Administrationsomkostninger</b>						
		<b>2019</b>	<b>2018</b>			
		<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>			
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	12	12	0	18	18
Revisionshonorar	0	2	2	0	3	3
Markedsføringsomkostninger	443	31	474	660	34	694
Gebyrer til depotselskab	315	0	315	491	0	491
Andre omk. i forb. med formueplejen	1.321	0	1.321	3.023	0	3.023
Øvrige omkostninger	58	47	105	122	53	175
Fast administrationshonorar	621	0	621	978	0	978
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>2.758</b>	<b>92</b>	<b>2.850</b>	<b>5.274</b>	<b>108</b>	<b>5.382</b>
<b>4 Skat</b>						
				<b>2019</b>	<b>2018</b>	
Ikke refunderbar skat				-7	7	
<b>I alt skat</b>				<b>-7</b>	<b>7</b>	
<b>5 Finansielle Instrumenter</b>						
Børsnoterede finansielle instrumenter				98,2%	81,7%	
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked				0,0%	16,1%	
Øvrige finansielle instrumenter				0,0%	0,1%	
Andre aktiver og passiver				1,8%	2,2%	

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

## Noter

### Formue fordelt på kreditværdighed

Investment grade AAA-AA	84%	85%
Investment grade A-BBB	4%	10%
Ingen rating	10%	3%
Andre inklusiv kontanter	2%	2%

### Formue fordelt på varighed

Varighed < 2 år	33%	24%
Varighed 2-5 år	38%	49%
Varighed > 5 år	29%	27%

### 6 Afledte finansielle instrumenter

Aktiv	2019 (t.kr.)		2018 (t.kr.)	
	noteret	unoteret	noteret	unoteret
Valutaterminsforetninger	0	0	12	1.152
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>12</b>	<b>1.152</b>
<b>Passiv</b>				
Valutaterminsforetninger	0	0	0	615
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, passiv</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>615</b>

### 7 Investorenes formue

	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
	Formue- værdi	Formue- værdi
Formue primo	871.155	943.077
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	0	119.240
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	0	-303
Emissioner i året	2.050.515	127.930
Indløsninger i året	506.445	54.972
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	2.326	135
Udlodningsregulering	141.292	-1.693
Overført udlodning fra sidste år	11.703	-490
Overført udlodning til næste år	1.308	-11.703
Foreslået udlodning	155.470	0
Overført fra resultatopgørelsen	-300.433	-11.586
<b>Formue ultimo</b>	<b>2.426.891</b>	<b>871.155</b>

### 8 Femårsoversigt

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat (t.kr.)	9.340	-25.472	1.802	45.407	-11.551
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	2.426.891	871.155	943.077	892.341	839.574
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	3.104.518	1.505.424	923.934	78.263	155.628
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	1.606.904	1.558.642	856.856	17.585	245.886
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	4.711.422	3.064.066	1.780.790	95.848	401.514
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	2.191.240	2.879.018	1.516.236	0	195.126
Omsætningshastighed	1,98	1,62	0,80	0,00	0,13



**Mellemlange Danske Obligationer A**

Andelsklasse under Mellemlange Danske Obligationer KL

<b>Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(f.kr.)</b>	<b>(f.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	8.075	-9.259
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	631	885
<b>Klassens resultat</b>	<b>7.444</b>	<b>-10.144</b>

**Resultatdisponering og udlodningsopgørelse**

Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-2.489	-195
Overført fra sidste år	-4.218	200
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-6.707</b>	<b>5</b>

<b>Til disposition</b>	<b>737</b>	<b>-10.139</b>
------------------------	------------	----------------

**Forslag til anvendelse**

Til rådighed for udlodning	16.324	-4.218
Foreslået udlodning	16.324	0
Overført til udlodning næste år	0	-4.218
Overført til formue	-15.587	-5.921
<b>I alt disponeret</b>	<b>737</b>	<b>-10.139</b>

- 1 Investorenes formue pr. 31. december
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

**Noter**

1 Investorenes formue pr. 31. december	2019		2018	
	Cirk.	Formue-	Cirk.	Formue-
	beviser	værdi	beviser	værdi
Formue primo	277.186	303.075	298.255	384.700
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		0		48.317
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		925
Emissioner i året	26.844	30.114	20.768	23.244
Indløsninger i året	80.409	89.827	41.837	47.366
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		59		33
Udlodningsregulering		2.489		195
Overført udlodning fra sidste år		4.218		-200
Overført udlodning til næste år		0		-4.218
Foreslået udlodning		16.324		0
Overført fra resultatopgørelsen		-15.587		-5.921
<b>Formue ultimo</b>	<b>223.621</b>	<b>250.865</b>	<b>277.186</b>	<b>303.075</b>

<b>2 Til rådighed for udlodning</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Tab overført fra sidste år	-4.218	0
Udlodning overført fra sidste år	0	200
Renter og udbytter	1.820	2.813
Ikke refunderbar skat	3	0
Kursgevinster til udlodning	17.811	-7.426
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	2.357	195
Frivillig udlodning	40	0
<b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b>	<b>17.813</b>	<b>-4.218</b>
Administrationsomkostninger	-1.621	0
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	132	0
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>16.324</b>	<b>-4.218</b>

<b>3 Femårsoversigt</b>	<b>2019</b>	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	7.444	-10.144	633
Investorerens formue (t.kr.)	250.865	303.075	384.700
Cirkulerende andele (t.kr.)	223.621	277.186	298.255
Indre værdi	112,18	109,34	128,98
Udlodning (%)	7,30	0,00	16,20
Omkostninger (%)	0,61	0,74	0,74
Afkast (%)	-0,06	-2,98	0,07
ÅOP (%)	0,40	0,77	0,79
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,07	0,04	
Benchmark:			
Afkast (%)	-0,26	-2,12	0,01

**Mellemlange Danske Obligationer W**

Andelsklasse under Mellemlange Danske Obligationer KL

<b>Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(f.kr.)</b>	<b>(f.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	2.076	-15.033
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	180	295
<b>Klassens resultat</b>	<b>1.896</b>	<b>-15.328</b>

**Resultatdisponering og udlodningsopgørelse**

Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-138.803	-1.498
Overført fra sidste år	-7.485	290
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-146.288</b>	<b>-1.208</b>
<b>Til disposition</b>	<b>-144.392</b>	<b>-16.536</b>

**Forslag til anvendelse**

Til rådighed for udlodning	140.454	-7.485
Foreslået udlodning	139.146	0
Overført til udlodning næste år	1.308	-7.485
Overført til formue	-284.846	-9.051
<b>I alt disponeret</b>	<b>-144.392</b>	<b>-16.536</b>

- 1 Investorenes formue pr. 31. december
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

**Noter**

1 Investorenes formue pr. 31. december	2019		2018	
	(f.kr.)		(f.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue-værdi	Cirk. beviser	Formue-værdi
Formue primo	518.577	568.080	432.457	558.375
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		0		70.923
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		-1.227
Emissioner i året	1.794.386	2.020.401	93.019	104.686
Indløsninger i året	380.378	416.618	6.899	7.602
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		2.267		99
Udlodningsregulering		138.803		1.498
Overført udlodning fra sidste år		7.485		-290
Overført udlodning til næste år		1.308		-7.485
Foreslået udlodning		139.146		0
Overført fra resultatopgørelsen		-284.846		-9.051
<b>Formue ultimo</b>	<b>1.932.585</b>	<b>2.176.026</b>	<b>518.577</b>	<b>568.080</b>



2 Til rådighed for udlodning	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
Tab overført fra sidste år	-7.485	0
Udlodning overført fra sidste år	0	290
Renter og udbytter	2.129	4.785
Ikke refunderbar skat	3	0
Kursgevinster til udlodning	8.233	-14.058
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	147.210	1.498
<b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b>	<b>150.090</b>	<b>-7.485</b>
Administrationsomkostninger	-1.229	0
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-8.407	0
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>140.454</b>	<b>-7.485</b>

3 Femårsoversigt	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	1.896	-15.328	1.169
Investorerens formue (t.kr.)	2.176.026	568.080	558.377
Cirkulerende andele (t.kr.)	1.932.585	518.577	432.457
Indre værdi	112,60	109,55	129,12
Udlodning (%)	7,20	0,00	16,40
Omkostninger (%)	0,43	0,53	0,61
Afkast (%)	-0,08	-2,77	0,20
ÅOP (%)	0,35	0,56	0,59
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,07	0,04	
Benchmark:			
Afkast (%)	-0,26	-2,12	0,01

## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret  
Klasse W: Unoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: November 2014  
Risikoklasse: 6  
Benchmark: Russell 2000 Index TR inkl. nettoudbytte  
Fondskode: Klasse A DK0060571289  
Fondskode: Klasse W DK0060821734  
Porteføljeadministrator: BI Asset Management  
Fondsmæglerselskab A/S / Fidelity Institutional AM

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

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

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF'er, som er aktivt forvaltet.

Hovedparten af pengene investeres i aktier i mindre virksomheder, såkaldte Small Cap-virksomheder, der skal være hjemmehørende eller børsnoteret i USA eller have den væsentligste del af sin forretning her eller være hjemmehørende i lande omfattet af andelsklassernes sammenligningsindeks.

Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for amerikanske Small Cap-virksomheder. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt Russell 2000 Index TR inkl. nettoudbytte.

På EU-risikoskalaen er andelsklasserne placeret i kategori 6. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Afkast og formueudvikling

Afdelingen USA Small Cap Aktier leverede et afkast for 2019 på 32,97% for andelsklasse A og 33,60% for andelsklasse W, hvilket var markant over vores forventninger i starten af året. Sammenligningsindekset Russell 2000 leverede et afkast på 27,47%, hvilket svarer til et merafkast

efter omkostninger på 5,50% for andelsklasse A og 6,13% for andelsklasse W. Det relative afkast må betegnes som yderst tilfredsstillende. 2019 blev et af de stærkeste år for aktier i længere tid, særlig drevet af USA og ikke mindst de store teknologiaktier, som havde voldsomme kursstigninger i årets løb. Det var på den baggrund flot, at afdelingen slog de større aktier i S&P500-indekset, som steg 28,9% i 2019.

De finansielle markeder kom fremragende fra start i 2019 efter den skarpe korrektion i 4. kvartal 2018. Blødere toner fra verdens centralbanker, herunder særligt den amerikanske centralbank (Fed), var i høj grad drivende for kursstigningerne. På trods af de store stigninger var der i løbet af 2019 masser af usikkerhed – i form af svage økonomiske nøgletal og en række politiske begivenheder, der skabte stor usikkerhed. Særligt handelskrigen mellem USA og Kina var i fokus. I maj eskalerede handelskonflikten, efter at præsident Trump valgte at øge todsatserne på kinesiske varer til en værdi af 200 mia. USD fra 10% til 25%, mens Kina svarede igen ved at øge tolden på amerikanske varer til en værdi af 60 mia. USD. Konflikten spidsede yderligere til i august og bredte sig til flere områder, bl.a. IT. I december fik vi dog positivt nyt i form af en delaftale mellem USA og Kina. Ved indgangen til 2020 tyder en del således på fornyet pragmatisme og samarbejdsvillighed fra begge parter samt en deeskalering af konflikten.

2019 gav som nævnt betydelige afkast på de globale aktiemarkeder. Stigningerne var i høj grad drevet af de lempelige toner fra centralbanker verden over, kombineret med et lavt udgangspunkt efter den kraftige korrektion i slutningen af 2018. Amerikanske aktier gav et højt afkast i 2019, og de kraftige stigninger medførte en markant multipel ekspansion. S&P 500 handler på en 12M Forward P/E på ca. 18, hvilket er betydeligt over det langsigtede gennemsnit.

Afdelingens investeringsstrategi lægger stor vægt på at være sektor- og stilneutral, hvilket betyder, at årets merafkast alene kom fra udvælgelsen af aktier. Stærkest var aktier inden for healthcare og IT. Især leverede afdelingens investeringer i bioteknologi et højt positivt bidrag. Bedst var Array BioPharma og Loxo Oncology, der begge specialiserer sig inden for forskning i medicin mod kræft. Begge selskaber blev opkøbt i 2019. I juni annoncerede Pfizer et bud på Array BioPharma, der lå 62% over den daværende aktiekurs, og mere end tre gange over kursen ved starten af året. Også Loxo Oncology blev opkøbt. Selskabet, der har en række lovende kræftprodukter under udvikling, blev overtaget af medicinalgiganten Eli Lilly



i januar 2019 med en kursstigning på næsten 80% til følge. Generelt var efterspørgslen efter mindre biotekselskaber høj i årets løb, da mange af de større medicinalfirmaer generelt søger efter nye produkter, der på sigt kan sikre væksten i selskaberne.

En anden af årets højdespringere var semiconductor-virksomheden Inphi Corporation, som havde et stærkt år med flere opjusteringer og salgsrekorder året igennem. Selskabet har en meget stærk produktpalette, idet man bl.a. leverer udstyr til kommunikationssektoren, hvor især udbygning af 5G-netværket er godt undervejs.

Årets største negative bidragsyder var healthcare-selskabet Healthcare Services Group, som leverer rengøring og catering til sundhedssektoren. Selskabet missede i flere omgange analytikernes forventning og havde bl.a. problemer med en del kundekontrakter, som var forhandlet på dårlige vilkår. Selskabet lider under, at mange sundhedsoperatører, herunder hospitaler og klinikker, lider under dårlig økonomi og faldende indtjening, hvilket sætter pres på hele værdikæden.

Blandt årets tabere finder vi også enkelte biotekselskaber, herunder InflaRx, som udvikler medicin mod bl.a. gigt og andre sygdomme med tilknytning til immunforsvaret. Selskabet tabte mere end 90% af sin markedsværdi i juni måned, da et studie af et produkt mod hudsygdom fejlede. Samme historie gjorde sig gældende for GlycoMimetics, som skuffede med et fase 3-studie af produktet Rivipansel mod blodsygdommen seglcelleanæmi. Produktet, der ellers var store forventninger til og var resultatet af et samarbejde med Pfizer, viste begrænset effekt, hvilket fik aktien til at falde med næsten 70% på dagen.

Afdelingens formue udgjorde 932.353 t.kr. ultimo 2019 mod 823.644 t.kr. ultimo 2018, svarende til en nettostigning på 108.709 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 24.031 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 52.157 t.kr. i andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 28.126 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 225.747 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 39.512 t.kr., og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 186.235 t.kr.

Det foreslås, at der for 2019 udbetales 9,80 kr. pr. bevis i udbytte for andelsklasse A og 10,40 kr. pr. bevis for andelsklasse W.

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

Ud over de særlige risici, som er gældende for aktieafdelinger, vurderes der at være følgende risici knyttet til afdelingens investeringer: Enkeltlande, eksponering mod udlandet, valutarisiko, selskabsspecifikke forhold, likviditetsrisiko og modpartsrisiko.

### **Forventninger til 2020**

2019 var et stærkt år for aktiemarkedet efter et lunket 2018, men dog ellers et gyldent årti med høje positive afkast. Udsigterne for 2020 ser noget mere udfordrende ud. Trods pæn vækst i økonomien og lav arbejdsløshed har den økonomisk vækst formentlig toppet. Handelskrigen mellem USA og Kina vil forhåbentlig løje af i 2020, men geopolitisk uro vil forsat være til stede, bl.a. med USA's rolle i Mellemøsten. Til efteråret skal der være præsidentvalg i USA, og selvom vi forventer en ny sejr til Trump, kan der komme usikkerhed i markedet. Vi forventer derfor et mindre positivt afkast, primært drevet af stigende indtjening i de amerikanske virksomheder. Afkastet forventes at være på niveau med sammenligningsindekset. Som beskrevet ovenstående er afkastforventningerne behæftet med usikkerhed.

Den aktuelle situation omkring coronavirus betyder, at der er betydelig usikkerhed omkring forventningerne. Der henvises til ledelsesberetningens omtale heraf på side 11.

Resultatopgørelse 01.01.-31.12.	2019 (f.kr.)	2018 (f.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	190	156
2 Udbytter	7.743	12.246
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>7.933</b>	<b>12.402</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	230.303	-71.755
Valutakonti	-178	-360
Øvrige aktiver/passiver	-3	13
3 Handelsomkostninger	491	619
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>229.631</b>	<b>-72.721</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>237.564</b>	<b>-60.319</b>
4 Administrationsomkostninger	11.356	17.369
<b>Resultat før skat</b>	<b>226.208</b>	<b>-77.688</b>
5 Skat	461	1.259
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>225.747</b>	<b>-78.947</b>
<b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b>		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-23.065	12.159
Overført fra sidste år	164	512
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-22.901</b>	<b>12.671</b>
<b>Til disposition</b>	<b>202.846</b>	<b>-66.276</b>
<b>Forslag til anvendelse</b>		
Til rådighed for udlodning	72.519	93.519
Forslået udlodning	72.302	93.355
Overført til udlodning næste år	217	164
Overført til formue	130.327	-159.795
<b>I alt disponeret</b>	<b>202.846</b>	<b>-66.276</b>

Balance pr. 31. december	2019 (f.kr.)	2018 (f.kr.)
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	15.689	4.129
Indestående i andre pengeinstitutter	29	1
6 <b>I alt likvide midler</b>	<b>15.718</b>	<b>4.130</b>
<b>Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	914.117	819.377
6 <b>I alt kapitalandele</b>	<b>914.117</b>	<b>819.377</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	613	729
Andre tilgodehavender	0	179
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.631	509
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>3.244</b>	<b>1.417</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>933.079</b>	<b>824.924</b>
<b>Passiver</b>		
7 <b>Investorenes formue</b>	<b>932.353</b>	<b>823.644</b>
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	658	118
Mellemværende vedr. handelsafvikling	68	1.162
<b>I alt anden gæld</b>	<b>726</b>	<b>1.280</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>933.079</b>	<b>824.924</b>
8 Femårsoversigt		

Noter		2019	2018			
		(f.kr.)	(f.kr.)			
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter		86	156			
Andre aktiver		104	0			
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>190</b>	<b>156</b>			
<b>2 Udbytter</b>						
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		7.740	12.246			
Unoterede aktier		3	0			
<b>I alt udbytter</b>		<b>7.743</b>	<b>12.246</b>			
<b>3 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger		1.023	1.118			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-532	-499			
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>491</b>	<b>619</b>			
<b>4 Administrationsomkostninger</b>						
		<b>2019</b>	<b>2018</b>			
		(f.kr.)	(f.kr.)			
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	14	14	0	18	18
Revisionshonorar	0	3	3	0	4	4
Markedsføringsomkostninger	654	14	668	964	32	996
Gebyrer til depotselskab	786	0	786	1.431	0	1.431
Andre omk. i forb. med formueplejen	8.737	0	8.737	13.484	0	13.484
Øvrige omkostninger	154	274	428	183	267	450
Fast administrationshonorar	720	0	720	986	0	986
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>11.051</b>	<b>305</b>	<b>11.356</b>	<b>17.048</b>	<b>321</b>	<b>17.369</b>
<b>5 Skat</b>					<b>2019</b>	<b>2018</b>
					(f.kr.)	(f.kr.)
Ikke refunderbar skat					461	1.259
<b>I alt skat</b>					<b>461</b>	<b>1.259</b>
<b>6 Finansielle Instrumenter</b>						
Børsnoterede finansielle instrumenter					98,0%	99,5%
Andre aktiver og passiver					2,0%	0,5%

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

## Noter

### Formue fordelt på lande

USA	91%	96%
Danmark	2%	1%
Canada	1%	1%
Bermuda	1%	0%
Irland	1%	0%
Andre	4%	2%
Tyskland	0%	1%

### Formue fordelt på sektorer

Finans	18%	18%
Health Care	17%	17%
Industri	15%	16%
IT	11%	9%
Cykliske forbrugsgoder	10%	11%
Andre	29%	30%

### 7 Investorenes formue

	2019 (t.kr.) Formue- værdi	2018 (t.kr.) Formue- værdi
Formue primo	823.644	1.156.282
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	93.355	80.947
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	348	22.891
Emissioner i året	372.655	454.418
Indløsninger i året	397.178	651.133
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	492	1.080
Udlodningsregulering	23.065	-12.159
Overført udlodning fra sidste år	-164	-512
Overført udlodning til næste år	217	164
Foreslået udlodning	72.302	93.355
Overført fra resultatopgørelsen	130.327	-159.795
<b>Formue ultimo</b>	<b>932.353</b>	<b>823.644</b>

### 8 Femårsoversigt

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat (t.kr.)	225.747	-78.947	20.507	122.604	21.555
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	932.353	823.644	1.156.282	930.009	1.363.443
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	674.857	844.069	1.460.891	880.276	1.521.780
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	809.263	1.105.557	1.252.792	1.453.907	372.676
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	1.484.120	1.949.626	2.713.683	2.334.182	1.894.456
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	732.233	849.359	848.623	1.187.093	508.827
Omsætningshastighed	0,57	0,48	0,41	0,53	0,35
Active share (%)	84,44				

**USA Small Cap Aktier A**

Andelsklasse under USA Small Cap Aktier KL

<b>Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	40.320	-10.319
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	808	1.132
<b>Klassens resultat</b>	<b>39.512</b>	<b>-11.451</b>

**Resultatdisponering og udlodningsopgørelse**

**Formuebevægelser**

Udlodningsregulering	2.628	1.362
Overført fra sidste år	39	49
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>2.667</b>	<b>1.411</b>

<b>Til disposition</b>	<b>42.179</b>	<b>-10.040</b>
------------------------	---------------	----------------

**Forslag til anvendelse**

Til rådighed for udlodning	8.640	15.668
Foreslået udlodning	8.622	15.629
Overført til udlodning næste år	18	39
Overført til formue	33.539	-25.708
<b>I alt disponeret</b>	<b>42.179</b>	<b>-10.040</b>

- 1 Investorenes formue pr. 31. december
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

**Noter**

1 Investorenes formue pr. 31. december	2019		2018	
	Cirk.	Formue-	Cirk.	Formue-
	beviser	værdi	beviser	værdi
		(t.kr.)		(t.kr.)
Formue primo	131.333	144.624	150.690	192.167
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		15.629		13.110
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		234		131
Emissioner i året	9.832	11.675	34.499	45.676
Indløsninger i året	53.189	63.832	53.856	68.830
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		0		41
Udlodningsregulering		-2.628		-1.362
Overført udlodning fra sidste år		-39		-49
Overført udlodning til næste år		18		39
Foreslået udlodning		8.622		15.629
Overført fra resultatopgørelsen		33.539		-25.708
<b>Formue ultimo</b>	<b>87.976</b>	<b>116.584</b>	<b>131.333</b>	<b>144.624</b>

2 Til rådighed for udlodning	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	39	49
Renter og udbytter	1.641	2.361
Ikke refunderbar skat	-101	-246
Kursgevinster til udlodning	12.530	19.000
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-3.161	-1.614
<b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b>	<b>10.948</b>	<b>19.550</b>
Administrationsomkostninger	-2.841	-4.134
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	533	252
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>8.640</b>	<b>15.668</b>

3 Femårsoversigt	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	39.512	-11.451	-4.929
Investorerne formue (t.kr.)	116.584	144.624	192.167
Cirkulerende andele (t.kr.)	87.976	131.333	150.690
Indre værdi	132,52	110,12	127,52
Udlodning (%)	9,80	11,90	8,70
Omkostninger (%)	2,17	2,35	2,46
Afkast (%)	32,97	-6,80	-0,88
ÅOP (%)	2,02	2,27	2,52
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,16	0,05	
Sharpe ratio	0,56		
Standardafvigelse (%)	16,73		
Tracking error (%)	3,01		
Information Ratio	-0,03		
Benchmark:			
Afkast (%)	27,47	-6,67	0,45
Sharpe Ratio	0,53		
Standardafvigelse (%)	17,64		



**USA Small Cap Aktier W**

Andelsklasse under USA Small Cap Aktier KL

<b>Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12</b>	<b>2019 (t.kr.)</b>	<b>2018 (t.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	186.918	-66.445
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	683	1.051
<b>Klassens resultat</b>	<b>186.235</b>	<b>-67.496</b>
<b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b>		
<b>Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	-25.693	-13.521
Overført fra sidste år	125	463
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-25.568</b>	<b>-13.058</b>
<b>Til disposition</b>	<b>160.667</b>	<b>-80.554</b>
<b>Forslag til anvendelse</b>		
Til rådighed for udlodning	63.879	77.851
Foreslået udlodning	63.680	77.726
Overført til udlodning næste år	199	125
Overført til formue	96.788	-158.405
<b>I alt disponeret</b>	<b>160.667</b>	<b>-80.554</b>

- 1 Investorenes formue pr. 31. december
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

**Noter**

1 Investorenes formue pr. 31. december	2019 (t.kr.)		2018 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	612.013	679.020	753.744	964.113
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		77.726		67.837
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		114		22.761
Emissioner i året	280.580	360.980	305.836	408.742
Indløsninger i året	280.289	333.346	447.567	582.301
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		492		1.038
Udlodningsregulering		25.693		13.521
Overført udlodning fra sidste år		-125		-463
Overført udlodning til næste år		199		125
Foreslået udlodning		63.680		77.726
Overført fra resultatopgørelsen		96.788		-158.405
<b>Formue ultimo</b>	<b>612.304</b>	<b>815.769</b>	<b>612.013</b>	<b>679.020</b>

2 Til rådighed for udlodning	2019	2018	
	(t.kr.)	(t.kr.)	
Udlodning overført fra sidste år	125	463	
Renter og udbytter	6.424	10.042	
Ikke refunderbar skat	-360	-1.013	
Kursgevinster til udlodning	40.511	68.074	
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	29.764	14.621	
<b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b>	<b>76.464</b>	<b>92.187</b>	
Administrationsomkostninger	-8.514	-13.236	
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-4.071	-1.100	
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>63.879</b>	<b>77.851</b>	

3 Femårsoversigt	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	186.235	-67.496	25.436
Investorenes formue (t.kr.)	815.769	679.020	964.114
Cirkulerende andele (t.kr.)	612.304	612.013	753.744
Indre værdi	133,23	110,95	127,91
Udlodning (%)	10,40	12,70	9,00
Omkostninger (%)	1,66	1,85	1,99
Afkast (%)	33,60	-6,33	-0,45
ÅOP (%)	1,56	1,82	1,97
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,16	0,05	
Sharpe ratio	0,57		
Standardafvigelse (%)	16,73		
Tracking error (%)	3,02		
Information Ratio	0,07		
Benchmark:			
Afkast (%)	27,47	-6,67	0,45
Sharpe Ratio	0,53		
Standardafvigelse (%)	17,64		

## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret

Klasse W: Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Juni 2018

Risikoklasse: 6

Benchmark: MSCI All Country World inkl. nettoudbytte

Fondskode: Klasse A DK0060978716

Fondskode: Klasse W DK0060979284

Porteføljeforvalter: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

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

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF'er, som er aktivt forvaltet.

Hovedparten af pengene investeres i aktier i virksomheder i hele verden, hvilket betyder, at der ikke er begrænsninger på andele i visse lande eller visse regioner.

Investeringsstrategien bygger på aktieudvælgelse, hvor fokus er på virksomheder, der er undervurderede i forhold til deres reelle værdi.

Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indkøb for verdens aktiemarkeder. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt MSCI All Country World inkl. nettoudbytte.

### Afkast og formueudvikling

Afdelingen lancerede den 2. december 2019 en ny investeringsstrategi og skiftede navn fra USA Large Cap Aktier til Value Globale Aktier. Foreningens afkast i 2019 er således en blanding af to investeringsstrategier.

Value Globale Aktier, andelsklasse A og W, har i 2019 givet et afkast på henholdsvis 1,06% og 1,05%, hvilket er 0,64% og 0,65% lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden gav et afkast på 1,70%. Det absolutte

afkast er dog stadig betydeligt højere end ventet ved indgangen til 2019, hvor forventningerne var et afkast på mellem 0% og 10%. Det bedre absolutte afkast skyldes overvejende blødere toner fra den amerikanske centralbank (Fed), der overraskende sænkede renten tre gange i løbet af 2019, og at især USA økonomisk udviklede sig mindre negativt end ventet. Derudover sluttede året stærkt, godt hjulpet af bedring af de globale vækstudsigter og en handelsaftale mellem USA og Kina.

Afkastet i porteføljen blev især trukket op af teknologisektoren, som fortsatte sin mangeårige outperformance. I forhold til sammenligningsindekset trak porteføljens faktor lidt ned, da Value forlængede sin underperformance ind i 2019, selvom vi i 4. kvartal så nogle ekstreme positive bevægelser i faktoren, som giver håb for, at ti års modvind snart bliver vendt.

Afdelingens formue udgjorde 1.052.830 t.kr. ultimo 2019. I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 337.059 t.kr., hvoraf der har været nettoemissioner for i alt 7.662 t.kr. i andelsklasse A og nettoindløsninger for i alt 344.721 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 256.553 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 68.800 t.kr., og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 187.753 t.kr.

Det foreslås, at der for 2019 udbetales 15,10 kr. pr. bevis i udbytte for andelsklasse A og 16,00 kr. pr. bevis for andelsklasse W.

### Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Ud over de særlige risici, som er gældende for aktieafdelinger, vurderes der at være følgende risici forbundet med afdelingens investeringer: Enkeltlande, eksponering mod udlandet, valutarisiko, selskabsspecifikke forhold, likviditetsrisiko og modpartsrisiko.

### Forventninger til 2020

Vi forventer et aktieafkast for det generelle aktiemarked på 5-10%, og at porteføljen giver et mindre merbidrag hertil. Forudsætningerne herfor er en positiv global indtjeningsvækst på ca. 5%, baseret på en global BNP-vækst på ca. 3% og støttet af ekspansive politikker og ro på handelsfronten. Endvidere forudsætter vi ingen hård brexit og forventer en konstruktiv langsigtet aftale mellem UK og EU. Vi venter ro på den pengepolitiske front, og at diverse politiske brændpunkter, herunder især mellem USA og Iran, ikke ender i direkte krig eller medfører en væsentlig negativ påvirkning af energi- og råvaremarkederne. Endvidere ses et fortsat fornuftigt prisfaldsaktiemarked i forhold til statsobligationer, selvom P/E-niveauerne er steget bety-

deligt til historisk høje niveauer – særligt i USA. Vi forventer et comeback til aktier uden for USA i 2020, bl.a. drevet af en vækststabilisering/acceleration, der tilgodeser mere cykliske markeder samt en relativ høj prisfastsættelse på amerikanske aktier i forhold til verdensmarkedet.

Investeringsstrategien i afdelingen er baseret på 40 års akademiske studier i systematisk aktieudvælgelse, som over tid har vist sig at skabe et pænt afkast over det brede, globale marked. Vi ser ingen grund til, at dette fremadrettet skulle ændre sig.

Den aktuelle situation omkring coronavirus betyder, at der er betydelig usikkerhed omkring forventningerne. Der henvises til ledelsesberetningens omtale heraf på side 11.

Resultatopgørelse 01.01.-31.12.	2019 (t.kr.)	2018* (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	12	-4
2 Udbytter	21.211	11.183
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>21.223</b>	<b>11.179</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	251.120	-151.146
Valutakonti	-1.361	-921
Øvrige aktiver/passiver	-9	8
3 Handelsomkostninger	729	399
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>249.021</b>	<b>-152.458</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>270.244</b>	<b>-141.279</b>
4 Administrationsomkostninger	11.017	5.304
<b>Resultat før skat</b>	<b>259.227</b>	<b>-146.583</b>
5 Skat	2.674	1.535
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>256.553</b>	<b>-148.118</b>
<b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b>		
<b>Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	-30.113	-18.072
Overført fra sidste år	-18.536	0
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-48.649</b>	<b>-18.072</b>
<b>Til disposition</b>	<b>207.904</b>	<b>-166.190</b>
<b>Forslag til anvendelse</b>		
Til rådighed for udlodning	142.362	-18.536
Foreslået udlodning	141.877	0
Overført til udlodning næste år	485	-18.536
Overført til formue	65.542	-147.654
<b>I alt disponeret</b>	<b>207.904</b>	<b>-166.190</b>

\*) Regnskabsperioden omfatter 14.06. - 31.12.2018.

Balance pr. 31. december	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	4.169	9.553
Indestående i andre pengeinstitutter	24	23
<b>6 I alt likvide midler</b>	<b>4.193</b>	<b>9.576</b>
<b>Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	6.279	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.041.475	1.119.384
<b>6 I alt kapitalandele</b>	<b>1.047.754</b>	<b>1.119.384</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	1.143	1.094
Andre tilgodehavender	87	26
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.941	3.436
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>3.171</b>	<b>4.556</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.055.118</b>	<b>1.133.516</b>
<b>Passiver</b>		
<b>7 Investorenes formue</b>	<b>1.052.830</b>	<b>1.133.336</b>
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	271	90
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.017	90
<b>I alt anden gæld</b>	<b>2.288</b>	<b>180</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.055.118</b>	<b>1.133.516</b>
<b>8 Femårsoversigt</b>		



Noter		2019 (t.kr.)	2018* (t.kr.)			
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter		2	-4			
Andre aktiver		10	0			
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>12</b>	<b>-4</b>			
<b>2 Udbytter</b>						
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		21.211	11.183			
<b>I alt udbytter</b>		<b>21.211</b>	<b>11.183</b>			
<b>3 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger		1.295	683			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-566	-284			
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>729</b>	<b>399</b>			
<b>4 Administrationsomkostninger</b>						
		<b>2019 (t.kr.)</b>	<b>2018* (t.kr.)</b>			
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	19	19	0	17	17
Revisionshonorar	0	4	4	0	4	4
Markedsføringsomkostninger	1.526	16	1.542	316	31	347
Gebyrer til depotselskab	581	0	581	524	0	524
Andre omk. i forb. med formueplejen	7.723	0	7.723	3.883	0	3.883
Øvrige omkostninger	132	51	183	31	20	51
Fast administrationshonorar	965	0	965	478	0	478
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>10.927</b>	<b>90</b>	<b>11.017</b>	<b>5.232</b>	<b>72</b>	<b>5.304</b>
<b>5 Skat</b>						
Ikke refunderbar skat					2.674	1.535
<b>I alt skat</b>					<b>2.674</b>	<b>1.535</b>
<b>6 Finansielle Instrumenter</b>						
Børsnoterede finansielle instrumenter					99,5%	98,8%
Andre aktiver og passiver					0,5%	1,2%

\*) Regnskabsperioden omfatter 14.06. - 31.12.2018.

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



Noter	2019	2018
<b>Formue fordelt på lande</b>		
USA	58%	99%
Frankrig	7%	0%
Canada	6%	1%
Japan	6%	0%
Storbritannien	5%	0%
Andre	18%	0%
<b>Formue fordelt på sektorer</b>		
Finans	16%	13%
IT	15%	20%
Health Care	12%	15%
Industri	11%	0%
Cykliske forbrugsgoder	10%	10%
Andre	36%	33%
Communication Services	0%	10%

7 Investorerne formue	2019 (t.kr.) Formue- værdi	2018 (t.kr.) Formue- værdi
Formue primo	1.133.336	0
Emissioner i året	824.864	1.302.756
Indløsninger i året	1.163.116	22.643
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	1.193	1.341
Udlodningsregulering	30.113	18.072
Overført udlodning fra sidste år	18.536	0
Overført udlodning til næste år	485	-18.536
Foreslået udlodning	141.877	0
Overført fra resultatopgørelsen	65.542	-147.654
<b>Formue ultimo</b>	<b>1.052.830</b>	<b>1.133.336</b>

8 Femårsoversigt	2019	2018*
Årets nettoresultat (t.kr.)	256.553	-148.118
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	1.052.830	1.133.336
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	2.132.131	2.217.678
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	2.454.525	947.249
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	4.586.656	3.164.927
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	2.582.497	1.847.082
Omsætningshastighed	1,47	1,18
Active share (%)	95,98	

\*) Regnskabsperioden omfatter 14.06. - 31.12.2018.



**Value Globale Aktier A**

Andelsklasse under Value Globale Aktier KL

<b>Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12</b>	<b>2019</b>	<b>2018*</b>
	<b>(f.kr.)</b>	<b>(f.kr.)</b>
<b>Andel af resultat af fællesporteføljen</b>	70.445	-18.184
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	1.645	456
<b>Klassens resultat</b>	<b>68.800</b>	<b>-18.640</b>
<b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b>		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	15.401	-856
Overført fra sidste år	-2.694	0
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>12.707</b>	<b>-856</b>
<b>Til disposition</b>	<b>81.507</b>	<b>-19.496</b>
<b>Forslag til anvendelse</b>		
Til rådighed for udlodning	31.604	-2.694
Foreslået udlodning	31.520	0
Overført til udlodning næste år	84	-2.694
Overført til formue	49.903	-16.802
<b>I alt disponeret</b>	<b>81.507</b>	<b>-19.496</b>

\*) Regnskabsperioden omfatter 14.06. - 31.12.2018.

- 1 Investorenes formue pr. 31. december
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

**Noter**

1 Investorenes formue pr. 31. december	2019		2018	
	Cirk.	Formue-	Cirk.	Formue-
	beviser	værdi	beviser	værdi
Formue primo	184.845	166.722	0	0
Emissioner i året	164.313	167.293	200.598	200.540
Indløsninger i året	140.413	159.632	15.753	15.427
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		1		249
Udlodningsregulering		-15.401		856
Overført udlodning fra sidste år		2.694		0
Overført udlodning til næste år		84		-2.694
Foreslået udlodning		31.520		0
Overført fra resultatopgørelsen		49.903		-16.802
<b>Formue ultimo</b>	<b>208.745</b>	<b>243.184</b>	<b>184.845</b>	<b>166.722</b>



2 Til rådighed for udlodning	2019 (t.kr.)	2018* (t.kr.)
<b>Tab overført fra sidste år</b>	-2.694	0
Renter og udbytter	7.009	2.283
Ikke refunderbar skat	-1.056	-303
Kursgevinster til udlodning	48.484	-5.530
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-16.736	856
<b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b>	<b>35.007</b>	<b>-2.694</b>
Administrationsomkostninger	-4.738	0
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	1.335	0
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>31.604</b>	<b>-2.694</b>
3 Femårsoversigt	2019	2018*
Årets nettoresultat (t.kr.)	68.800	-18.640
Investorerens formue (t.kr.)	243.184	166.722
Cirkulerende andele (t.kr.)	208.745	184.845
Indre værdi	116,50	90,20
Udlodning (%)	15,10	0,00
Omkostninger (%)	1,55	0,91
Afkast (%)	1,05	-9,95
ÅOP (%)	1,68	1,73
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,06	0,05
Benchmark:		
Afkast (%)	1,70	-6,73

\*) Regnskabsperioden omfatter 14.06. - 31.12.2018.

**Value Globale Aktier W**

Andelsklasse under Value Globale Aktier KL

<b>Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12</b>	<b>2019</b>	<b>2018*</b>
	<b>(f.kr.)</b>	<b>(f.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	188.281	-129.017
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	528	461
<b>Klassens resultat</b>	<b>187.753</b>	<b>-129.478</b>

**Resultatdisponering og udlodningsopgørelse**

Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-45.514	-17.216
Overført fra sidste år	-15.842	0
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-61.356</b>	<b>-17.216</b>

<b>Til disposition</b>	<b>126.397</b>	<b>-146.694</b>
------------------------	----------------	-----------------

**Forslag til anvendelse**

Til rådighed for udlodning	110.758	-15.842
Foreslået udlodning	110.357	0
Overført til udlodning næste år	401	-15.842
Overført til formue	15.639	-130.852
<b>I alt disponeret</b>	<b>126.397</b>	<b>-146.694</b>

\*) Regnskabsperioden omfatter 14.06. - 31.12.2018.

- 1 Investorenes formue pr. 31. december
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

**Noter**

1 Investorenes formue pr. 31. december	2019		2018	
	Cirk.	(f.kr.)	Cirk.	(f.kr.)
	beviser	Formue-	beviser	Formue-
		værdi		værdi
Formue primo	1.068.825	966.614	0	0
Emissioner i året	618.172	657.571	1.076.072	1.102.216
Indløsninger i året	997.264	1.003.484	7.247	7.215
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		1.192		1.091
Udlodningsregulering		45.514		17.216
Overført udlodning fra sidste år		15.842		0
Overført udlodning til næste år		401		-15.842
Foreslået udlodning		110.357		0
Overført fra resultatopgørelsen		15.639		-130.852
<b>Formue ultimo</b>	<b>689.733</b>	<b>809.646</b>	<b>1.068.825</b>	<b>966.614</b>

2 Til rådighed for udlodning	2019 (t.kr.)	2018* (t.kr.)
Tab overført fra sidste år	-15.842	0
Renter og udbytter	14.257	8.900
Ikke refunderbar skat	-1.690	-1.246
Kursgevinster til udlodning	74.798	-40.712
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	47.262	17.216
<b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b>	<b>118.785</b>	<b>-15.842</b>
Administrationsomkostninger	-6.279	0
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-1.748	0
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>110.758</b>	<b>-15.842</b>

3 Femårsoversigt	2019	2018*
Årets nettoresultat (t.kr.)	187.753	-129.478
Investorerens formue (t.kr.)	809.646	966.614
Cirkulerende andele (t.kr.)	689.733	1.068.825
Indre værdi	117,39	90,44
Udlodning (%)	16,00	0,00
Omkostninger (%)	1,10	0,63
Afkast (%)	1,06	-9,70
ÅOP (%)	1,23	1,23
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,06	0,05
Benchmark:		
Afkast (%)	1,70	-6,73

\*) Regnskabsperioden omfatter 14.06. - 31.12.2018.

## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret  
Klasse W: Unoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: Maj 2003  
Risikoklasse: 3  
Benchmark: Bloomberg Barclays EuroAgg Corporate afdækket til DKK  
Fondskode: Klasse A DK0010296813  
Fondskode: Klasse W DK0060822708  
Porteføljeforvalter: BI Asset Management  
Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

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

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF'er, som er aktivt forvaltet.

Hovedparten af pengene investeres i virksomhedsobligationer med god kreditværdighed. De er fx udstedt af banker, forsikringselskaber, industri- eller forsyningsvirksomheder. Virksomhedsobligationer giver typisk en højere rente end danske og tyske statsobligationer, men har forøget risiko for tab.

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. Den laveste karakter er D, som svarer til konkurs. Obligationerne i denne afdeling skal have en god karakter på BBB- eller derover. En mindre del kan have en karakter, der ikke overholder dette krav. Læs mere om kreditkarakterer på [bankinvest.dk/kreditkarakter](http://bankinvest.dk/kreditkarakter).

Der kan anvendes afledte finansielle instrumenter for at reducere eller øge risikoen. Afdelingen tilstræber at afdække valutækspøneringen i andre valutaer end DKK og EUR.

Målet for er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for globale virksomhedsobligationer. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks. Dette er aktuelt Bloomberg Barclays EuroAgg Corporate afdækket til DKK. På EU-risikoskalaen er andelsklasserne placeret i kategori

3. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Afkast og formueudvikling

Ved indgangen til 2019 anså vi universets kreditpræmie (1,5%) for at være attraktiv, om end usikkerhederne fra den eskalerende handelskrig mellem USA og Kina/resten af verden, spørgsmålene om Storbritanniens udtrædelse af EU (brexit), effekten af renteforhøjelserne gennemført i 2018 i USA og afviklingen ultimo 2018 af Den Europæiske Centralbanks (ECB) obligationsopkøbsprogram fik os til at være lidt forsigtige og forvente svagt stigende kreditpræmier igennem 2019. Vi fremhævede dog, at en genaktivering af ECB's opkøbsprogram i løbet af 2019 ville være en "game-changer" med faldende kreditspænd til følge.

Virksomhedsobligationer IG, andelsklasse A og W, realiserede i 2019 et afkast på henholdsvis 5,64% og 5,90%, hvilket var henholdsvis 0,34 procentpoint og 0,08 procentpoint lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden gav et afkast på 5,98%.

Afkastet blev i 2019 markant bedre end forventet. Verdenshandelen og dermed den internationale økonomi gik lidt ned i gear, men centralbankerne tog på ny førertrøjen på og leverede en ekspansiv pengepolitik. Den amerikanske centralbank (Fed) leverede tre rentesænkninger og stoppede obligationssalget, ECB leverede en rentesænkning og genaktiverede opkøbsprogrammet (20 mia. EUR om måneden), mens de største asiatiske centralbanker ligeledes lempede pengepolitikken. På den politiske front blev USA og Kina ultimo 2019 enige om en fase 1-handelsaftale, og efter parlamentsvalg i England endte brexit-sagaen mindeligt, om end vi først rigtig kender udfaldet i løbet af 2020.

Investeringsuniversets gennemsnitlige effektive rente faldt i løbet af 2019 fra 1,3% til 0,5%. Af faldet i den effektive rente på 0,8 procentpoint kom 0,6 procentpoint fra kreditpræmien (faldt fra 1,5% til 0,9%), mens den underliggende implicitte statsobligationsrente leverede de sidste 0,2 procentpoint (faldt fra -0,2% til -0,4%). Universets rentefølsomhed steg fra 5,0 til 5,2 år som konsekvens af det travleste nyudstedelsesmarked nogensinde. I løbet af 2019 androg nyudstedelsesvolumen cirka 525 mia. EUR mod sædvanligt 350-375 mia. EUR. De amerikanske virksomheder, der gennemføre flere store opkøb, var meget aktive og stod for cirka 25% af volumen mod cirka 10% i 2018.

Afdelingen lukkede 2019 med en effektiv rente på 0,7%

eller cirka 0,15 procentpoint højere end universet. Den højere rente skyldes, at afdelingen har en større andel hybridobligationer med en forventet kort restløbetid. Rentefølsomheden lå ultimo 2019 lidt under universet.

Afdelingens ESG-profil blev yderligere skærpet i løbet af 2019, og afdelingen lukkede året med en ESG-score på AA mod universets A. Afdelingens andel af grønne obligationer blev hævet til lige over 10% i løbet af 2019.

Afdelingens formue udgjorde 5.187.593 t.kr. ultimo 2019 mod 4.221.623 t.kr. ultimo 2018, svarende til en nettostigning på 965.970 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 763.351 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsning for i alt 299.256 t.kr. i andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 1.062.607 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 247.607 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 104.295 t.kr., og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 143.312 t.kr.

Det foreslås, at der for 2019 udbetales 1,60 kr. pr. bevis i udbytte for andelsklasse A og 1,90 kr. pr. bevis for andelsklasse W.

#### **Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici**

Udover de særlige risici, som er gældende for obligationsafdelinger, vurderes der at være følgende risici forbundet med afdelingens investeringer: Enkeltlande, eksponering mod udlandet, valutarisiko, selskabsspecifikke forhold og modpartsrisiko.

Modpartsrisikoen består primært i anvendelsen af valutaforwards til at mindske valutarisikoen.

#### **Forventninger til 2020**

Ved indgangen til 2020 ser IG-universets gennemsnitlige kreditpræmie på 0,9% ud til at være lidt på den dyre side i et historisk perspektiv, men vi forventer alligevel, at universets kreditpræmie vil falde til niveauet 0,7-0,8% i løbet af 2020.

Vi baserer vor forventning på ECB's opkøb af virksomhedsobligationer (QE) for 3-4 mia. EUR hver måned og på de positive fremtidige økonomiske effekter af den nye handelsaftale. Den største trussel mod afkastet vil da komme fra de meget lave (negative) statsrenter.

Stigende kreditspænd vil blive en realitet, hvis den globale

økonomi svækkes. Hvis centralbankerne på ny "trækker feltet", og markedet fortsat tror på, at centralbankerne har de nødvendige kræfter, så vil dette blot medføre en mindre korrektion (kreditspænd op mod 1,2-1,3%). I dette scenarie vil statsrenterne formentlig falde og dæmpe de stigende kreditspænd.

Kraftigt stigende kreditspænd vil formentlig – som i 4. kvartal 2018 – indtræffe, hvis/når centralbankerne påbegynder kontraktiv pengepolitik, enten gennem renteforhøjelser og/eller gennem afvikling af opkøbsprogrammer. Sandsynligheden herfor vurderes at være beskedent, om end det politiske pres internt i bl.a. ECB er stigende. Kreditspændene vil da stige til et niveau omkring 1,5%.

Den aktuelle situation omkring coronavirus betyder, at der er betydelig usikkerhed omkring forventningerne. Der henvises til ledelsesberetningens omtale heraf på side 11.

Resultatopgørelse 01.01.-31.12.			Balance pr. 31. december		
	2019	2018		2019	2018
	(t.kr.)	(t.kr.)		(t.kr.)	(t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	93.013	64.282	<b>Likvide midler</b>		
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>93.013</b>	<b>64.282</b>	Indestående i depotselskab	47.168	44.430
<b>Kursgevinster og -tab</b>			Indestående i andre pengeinstitutter	25	21
Obligationer	208.647	-92.683	Øvrige likvide midler	1.719	0
Afledte finansielle instrumenter	-19.631	-5.609	<b>I alt likvide midler</b>	<b>48.912</b>	<b>44.451</b>
Valutakonti	-425	556	<b>Obligationer</b>		
Øvrige aktiver/passiver	1	1	Noterede obligationer fra danske udstedere	44.963	0
2 Handelsomkostninger	29	16	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	5.031.000	4.122.393
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>188.563</b>	<b>-97.751</b>	Unoterede obligationer	17.977	15.085
<b>I alt indtægter</b>	<b>281.576</b>	<b>-33.469</b>	<b>I alt obligationer</b>	<b>5.093.940</b>	<b>4.137.478</b>
3 Administrationsomkostninger	33.729	27.181	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
<b>Resultat før skat</b>	<b>247.847</b>	<b>-60.650</b>	Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	313
4 Skat	240	126	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>0</b>	<b>313</b>
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>247.607</b>	<b>-60.776</b>	<b>Andre aktiver</b>		
<b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b>			Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	46.959	43.713
Formuebevægelser			Andre tilgodehavender	0	291
Udlodningsregulering	-3.714	16.062	Mellemværende vedr. handelsafvikling	862	0
Overført fra sidste år	2.559	245	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>47.821</b>	<b>44.004</b>
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-1.155</b>	<b>16.307</b>	<b>Aktiver i alt</b>	<b>5.190.673</b>	<b>4.226.246</b>
<b>Til disposition</b>	<b>246.452</b>	<b>-44.469</b>	<b>Passiver</b>		
<b>Forslag til anvendelse</b>			7 Investorerne formue	5.187.593	4.221.623
Til rådighed for udlodning	116.464	46.758	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Foreslået udlodning	115.488	44.199	Noterede afledte finansielle instrumenter	510	0
Overført til udlodning næste år	976	2.559	Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.661	802
Overført til formue	129.988	-91.227	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>2.171</b>	<b>802</b>
<b>I alt disponeret</b>	<b>246.452</b>	<b>-44.469</b>	<b>Anden gæld</b>		
			Skyldige omkostninger	367	301
			Mellemværende vedr. handelsafvikling	542	3.520
			<b>I alt anden gæld</b>	<b>909</b>	<b>3.821</b>
			<b>Passiver i alt</b>	<b>5.190.673</b>	<b>4.226.246</b>

8 Femårsoversigt

Noter		2019	2018			
		(f.kr.)	(f.kr.)			
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter		-592	-682			
Noterede obligationer fra danske udstedere		21	1.289			
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		93.284	63.535			
Unoterede obligationer		215	140			
Andre aktiver		85	0			
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>93.013</b>	<b>64.282</b>			
<b>2 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger		36	23			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-7	-7			
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>29</b>	<b>16</b>			
<b>3 Administrationsomkostninger</b>						
		<b>2019</b>	<b>2018</b>			
		<b>(f.kr.)</b>	<b>(f.kr.)</b>			
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	100	100	0	65	65
Revisionshonorar	0	24	24	0	27	27
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	0	4	4
Markedsføringsomkostninger	4.333	82	4.415	4.905	134	5.039
Gebyrer til depotselskab	1.925	0	1.925	1.655	0	1.655
Andre omk. i forb. med formueplejen	21.451	0	21.451	16.581	0	16.581
Øvrige omkostninger	165	406	571	126	177	303
Fast administrationshonorar	5.243	0	5.243	3.507	0	3.507
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>33.117</b>	<b>612</b>	<b>33.729</b>	<b>26.774</b>	<b>407</b>	<b>27.181</b>
<b>4 Skat</b>					<b>2019</b>	<b>2018</b>
					<b>(f.kr.)</b>	<b>(f.kr.)</b>
Ikke refunderbar skat					240	126
<b>I alt skat</b>					<b>240</b>	<b>126</b>
<b>5 Finansielle Instrumenter</b>						
Børsnoterede finansielle instrumenter					97,8%	97,6%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked					0,3%	0,4%
Andre aktiver og passiver					1,8%	2,0%

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

Noter			2019	2018	
<b>Formue fordelt på kreditværdighed</b>					
Investment grade AAA-AA			4%	14%	
Investment grade A-BBB			92%	77%	
Non Investment grade BB-CCC			3%	6%	
Ingen rating			0%	1%	
Andre inklusiv kontanter			1%	1%	
<b>Formue fordelt på varighed</b>					
Varighed < 2 år			17%	15%	
Varighed 2-5 år			45%	43%	
Varighed > 5 år			38%	42%	
<b>6 Afledte finansielle instrumenter</b>			<b>2019</b>	<b>2018</b>	
			<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>	
<b>Aktiv</b>	<b>noteret</b>	<b>unoteret</b>	<b>noteret</b>	<b>unoteret</b>	
Valutaterminsforetninger	0	0	0	313	
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>313</b>	
<b>Passiv</b>					
Valutaterminsforetninger	510	1.661	0	802	
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, passiv</b>	<b>510</b>	<b>1.661</b>	<b>0</b>	<b>802</b>	
<b>7 Investorenes formue</b>			<b>2019</b>	<b>2018</b>	
			<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>	
			<b>Formue-</b>	<b>Formue-</b>	
			<b>værdi</b>	<b>værdi</b>	
Formue primo			4.221.623	2.886.936	
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser			44.199	76.279	
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning			-789	-1.042	
Emissioner i året			1.574.980	1.944.565	
Indløsninger i året			815.263	476.906	
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag			3.634	5.125	
Udlodningsregulering			3.714	-16.062	
Overført udlodning fra sidste år			-2.559	-245	
Overført udlodning til næste år			976	2.559	
Foreslået udlodning			115.488	44.199	
Overført fra resultatopgørelsen			129.988	-91.227	
<b>Formue ultimo</b>			<b>5.187.593</b>	<b>4.221.623</b>	
<b>8 Femårsoversigt</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Årets nettoresultat (t.kr.)	247.607	-60.776	63.633	145.786	-76.364
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	5.187.593	4.221.623	2.886.936	4.748.601	5.472.327
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	6.963.264	5.081.110	2.274.553	2.705.453	4.651.663
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	6.215.414	3.626.319	4.186.128	3.339.014	5.059.376
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	13.178.678	8.707.429	6.460.681	6.044.467	9.711.039
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	10.755.844	6.223.378	4.101.450	4.388.453	7.599.699
Omsætningshastighed	1,13	0,98	0,63	0,46	0,61



**Virksomhedsobligationer IG A**

Andelsklasse under Virksomhedsobligationer IG KL

<b>Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	109.545	-28.363
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	5.250	5.958
<b>Klassens resultat</b>	<b>104.295</b>	<b>-34.321</b>

**Resultatdisponering og udlodningsopgørelse**

**Formuebevægelser**

Udlodningsregulering	2.957	11
Overført fra sidste år	614	0
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>3.571</b>	<b>11</b>

<b>Til disposition</b>	<b>107.866</b>	<b>-34.310</b>
------------------------	----------------	----------------

**Forslag til anvendelse**

Til rådighed for udlodning	34.950	18.102
Foreslået udlodning	33.974	17.488
Overført til udlodning næste år	976	614
Overført til formue	72.916	-52.412
<b>I alt disponeret</b>	<b>107.866</b>	<b>-34.310</b>

- 1 Investorenes formue pr. 31. december
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

**Noter**

1 Investorenes formue pr. 31. december	<b>2019</b>		<b>2018</b>	
	<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>	
	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>
	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>
Formue primo	2.498.283	1.926.227	2.582.430	2.078.853
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		17.488		54.231
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		266		631
Emissioner i året	31.130	24.553	25.334	238.131
Indløsninger i året	406.050	323.947	389.597	303.403
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		138		567
Udlodningsregulering		-2.957		-11
Overført udlodning fra sidste år		-614		0
Overført udlodning til næste år		976		614
Foreslået udlodning		33.974		17.488
Overført fra resultatopgørelsen		72.916		-52.412
<b>Formue ultimo</b>	<b>2.123.363</b>	<b>1.714.044</b>	<b>2.498.283</b>	<b>1.926.227</b>

2 Til rådighed for udlodning	2019	2018
	(t.kr.)	(t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	614	0
Renter og udbytter	34.345	39.692
Ikke refunderbar skat	-95	-35
Kursgevinster til udlodning	19.002	-2.938
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-4.374	-143
<b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b>	<b>49.492</b>	<b>36.576</b>
Administrationsomkostninger	-15.959	-18.606
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	1.417	132
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>34.950</b>	<b>18.102</b>

3 Femårsoversigt	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	104.295	-34.321	45.605
Investorenes formue (t.kr.)	1.714.044	1.926.227	2.078.882
Cirkulerende andele (t.kr.)	2.123.363	2.498.283	2.582.430
Indre værdi	80,72	77,10	80,50
Udlodning (%)	1,60	0,70	2,10
Omkostninger (%)	0,86	0,95	1,00
Afkast (%)	5,64	-1,65	1,96
ÅOP (%)	0,76	1,02	1,04
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,32	0,23	
Sharpe ratio	0,75		
Standardafvigelse (%)	2,57		
Tracking error (%)	0,45		
Information Ratio	-1,04		
Benchmark:			
Afkast (%)	5,98	-1,40	2,28
Sharpe Ratio	0,92		
Standardafvigelse (%)	2,59		

**Virksomhedsobligationer IG W**

Andelsklasse under Virksomhedsobligationer IG KL

<b>Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	144.474	-25.779
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	1.162	683
<b>Klassens resultat</b>	<b>143.312</b>	<b>-26.462</b>

**Resultatdisponering og udlodningsopgørelse**

**Formuebevægelser**

Udlodningsregulering	-6.671	-16.073
Overført fra sidste år	1.945	245
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-4.726</b>	<b>-15.828</b>

<b>Til disposition</b>	<b>138.586</b>	<b>-42.290</b>
------------------------	----------------	----------------

**Forslag til anvendelse**

Til rådighed for udlodning	81.514	28.656
Foreslået udlodning	81.514	26.711
Overført til udlodning næste år	0	1.945
Overført til formue	57.072	-70.946
<b>I alt disponeret</b>	<b>138.586</b>	<b>-42.290</b>

- 1 Investorenes formue pr. 31. december
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

**Noter**

1 Investorenes formue pr. 31. december	<b>2019</b>		<b>2018</b>	
	<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>	
	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>	<b>Cirk.</b>	<b>Formue-</b>
	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>	<b>beviser</b>	<b>værdi</b>
Formue primo	2.967.858	2.295.396	1.002.161	808.081
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		26.711		22.048
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-1.055		-1.673
Emissioner i året	1.947.689	1.550.427	2.189.122	1.706.434
Indløsninger i året	625.319	491.316	223.425	173.502
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		3.496		4.566
Udlodningsregulering		6.671		16.073
Overført udlodning fra sidste år		-1.945		-245
Overført udlodning til næste år		0		1.945
Foreslået udlodning		81.514		26.711
Overført fra resultatopgørelsen		57.072		-70.946
<b>Formue ultimo</b>	<b>4.290.228</b>	<b>3.473.549</b>	<b>2.967.858</b>	<b>2.295.396</b>

2 Til rådighed for udlodning	2019	2018
	(t.kr.)	(t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	1.945	245
Renter og udbytter	58.667	24.541
Ikke refunderbar skat	-146	-41
Kursgevinster til udlodning	31.768	-3.587
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	10.049	23.644
Frivillig udlodning	378	0
<b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b>	<b>102.661</b>	<b>44.802</b>
Administrationsomkostninger	-17.769	-8.575
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-3.378	-7.571
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>81.514</b>	<b>28.656</b>

3 Femårsoversigt	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	143.312	-26.462	18.028
Investorenes formue (t.kr.)	3.473.549	2.295.396	808.050
Cirkulerende andele (t.kr.)	4.290.228	2.967.858	1.002.161
Indre værdi	80,96	77,34	80,63
Udlodning (%)	1,90	0,90	2,20
Omkostninger (%)	0,61	0,70	0,83
Afkast (%)	5,90	-1,39	2,14
ÅOP (%)	0,56	0,77	0,79
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,32	0,23	
Sharpe ratio	0,80		
Standardafvigelse (%)	2,58		
Tracking error (%)	0,45		
Information Ratio	-0,74		
Benchmark:			
Afkast (%)	5,98	-1,40	2,28
Sharpe Ratio	0,92		
Standardafvigelse (%)	2,59		

## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret

Klasse W: Unoteret

Akkumulerende

Introduceret: Januar 2006

Risikoklasse: 3

Benchmark: Bloomberg Barclays Euro-

Agg Corporate afdækket til DKK

Fondskode: Klasse A DK0060019636

Fondskode: Klasse W DK0060823433

Porteføljeforvalter: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

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

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF'er, som er aktivt forvaltet.

Hovedparten af pengene investeres i virksomhedsobligationer med god kreditværdighed. De er fx udstedt af banker, forsikringsselskaber, industri- eller forsyningsvirksomheder. Virksomhedsobligationer giver typisk en højere rente end danske og tyske statsobligationer, men har forøget risiko for tab.

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. Den laveste karakter er D, som svarer til konkurs. Obligationerne i denne afdeling skal have en god karakter på BBB- eller derover. En mindre del kan dog have en kreditkarakter, der ikke overholder dette krav. Læs mere om kreditkarakterer på [bankinvest.dk/kreditkarakter](http://bankinvest.dk/kreditkarakter).

Der kan anvendes afledte finansielle instrumenter for at reducere eller øge risikoen. Afdelingen tilstræber at afdække valutaeksponeringen i andre valutaer end EUR. Euro kan afdækkes, hvis det vurderes fordelagtigt.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for globale virksomhedsobligationer. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks.

Dette er aktuelt Bloomberg Barclays EuroAgg Corporate afdækket til DKK.

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

### Afkast og formueudvikling

Ved indgangen til 2019 anså vi universets kreditpræmie (1,5%) for at være attraktiv, om end usikkerhederne fra den eskalerende handelskrig mellem USA og Kina/resten af verden, spørgsmålene om Storbritanniens udtræden af EU (brexit), effekten af renteforhøjelserne gennemført i 2018 i USA og afviklingen ultimo 2018 af Den Europæiske Centralbanks (ECB) obligationsopkøbsprogram fik os til at være lidt forsigtige og forvente svagt stigende kreditpræmier igennem 2019. Vi fremhævede dog, at en genaktivering af ECB's opkøbsprogram i løbet af 2019 ville være en "game-changer" med faldende kreditspænd til følge.

Virksomhedsobligationer IG, andelsklasse A og W, realiserede i 2019 et afkast på henholdsvis 5,70% og 5,93%, hvilket var henholdsvis 0,28 procentpoint og 0,05 procentpoint lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden gav et afkast på 5,98%.

Afkastet blev i 2019 markant bedre end forventet. Verdenshandelen og dermed den internationale økonomi gik lidt ned i gear, men centralbankerne tog på ny førertrøjen på og leverede en ekspansiv pengepolitik. Den amerikanske centralbank (Fed) leverede tre rentesænkninger og stoppede obligationssalg, ECB leverede en rentesænkning og genaktiverede opkøbsprogrammet (20 mia. EUR om måneden), mens de største asiatiske centralbanker ligeledes lempede pengepolitikken. På den politiske front blev USA og Kina ultimo 2019 enige om en fase 1-handelsaftale, og efter parlamentsvalget i England endte brexit-sagaen mindeligt, om end vi først rigtigt kender udfaldet i løbet af 2020.

Investeringsuniversets gennemsnitlige effektive rente faldt i løbet af 2019 fra 1,3% til 0,5%. Af faldet i den effektive rente på 0,8 procentpoint kom 0,6 procentpoint fra kreditpræmien (faldt fra 1,5% til 0,9%), mens den underliggende implicitte statsobligationsrente leverede de sidste 0,2 procentpoint (faldt fra -0,2% til -0,4%). Universets rentefølsomhed steg fra 5,0 til 5,2 år som konsekvens af det travleste nyudstedelsesmarked nogensinde. I løbet af 2019 androg nyudstedelsesvolumen cirka 525 mia. EUR mod sædvan-

ligt 350-375 mia. EUR. De amerikanske virksomheder, der gennemføre flere store opkøb, var meget aktive og stod for cirka 25% af volumen mod cirka 10% i 2018.

Afdelingen lukkede 2019 med en effektiv rente på 0,7% eller cirka 0,15 procentpoint over universet. Den højere rente skyldes, at afdelingen har en større andel hybridobligationer med en forventet kort restløbetid. Rentefølsomheden lå ultimo 2019 lidt under universet.

Afdelingens ESG-profil blev yderligere skærpet i løbet af 2019, og afdelingen lukkede året med en ESG-score på AA mod universets A. Afdelingens andel af grønne obligationer blev hævet til lige over 10% i løbet af 2019.

Afdelingens formue udgjorde 626.903 t.kr. ultimo 2019 mod 504.397 t.kr. ultimo 2018, svarende til et nettostigning på 122.506 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 92.292 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsning for i alt 30.556 t.kr. i andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 122.848 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 30.214 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 14.531 t.kr., og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 15.683 t.kr.

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

Ud over de særlige risici, som er gældende for obligationsafdelinger, vurderes der at være følgende risici knyttet til afdelingens investeringer: Enkeltlande, eksponering mod udlandet, valutarisiko, selskabsspecifikke forhold og modpartsrisiko.

Modpartsrisikoen består primært i anvendelsen af valutaforwards til at mindske valutarisikoen.

#### **Forventninger til 2020**

Ved indgangen til 2020 ser IG-universets gennemsnitlige kreditpræmie på 0,9% ud til at være lidt på den dyre side, set i et historisk perspektiv, men vi forventer desuagtet, at universets kreditpræmie vil falde til niveauet 0,7-0,8% i løbet af 2020.

Vi baserer vor forventning på ECB's opkøb af virksomhedsobligationer (QE) for 3-4 mia. EUR hver måned og fra de positive fremtidige økonomiske effekter af den nye handelsaftale. Den største trussel mod afkastet vil da komme fra de meget lave (negative) statsrenter.

Stigende kreditspænd vil blive en realitet, hvis den globale økonomi svækkes. Hvis centralbankerne på ny "trækker

feltet", og markedet fortsat tror på, at centralbankerne har de nødvendige kræfter, så vil dette blot medføre en mindre korrektion (kreditspænd op mod 1,2-1,3%). I dette scenarie vil statsrenterne formentlig falde og dæmpe de stigende kreditspænd.

Kraftigt stigende kreditspænd vil formentlig – som i 4. kvartal 2018 – indtræffe, hvis/når centralbankerne påbegynder kontraktiv pengepolitik, enten gennem rentehøjelser og/eller gennem afvikling af opkøbsprogrammer. Sandsynligheden herfor vurderes at være beskednen, om end det politiske pres internt i bl.a. ECB er stigende. Kreditspændene vil da stige til et niveau omkring 1,5%.

Den aktuelle situation omkring coronavirus betyder, at der er betydelig usikkerhed omkring forventningerne. Der henvises til ledelsesberetningens omtale heraf på side 11.

Resultatopgørelse 01.01.-31.12.	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	10.986	9.934
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>10.986</b>	<b>9.934</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Obligationer	25.993	-13.176
Afledte finansielle instrumenter	-2.288	-649
Valutakonti	-99	23
2 Handelsomkostninger	26	15
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>23.580</b>	<b>-13.817</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>34.566</b>	<b>-3.883</b>
3 Administrationsomkostninger	4.358	4.196
<b>Resultat før skat</b>	<b>30.208</b>	<b>-8.079</b>
4 Skat	-6	46
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>30.214</b>	<b>-8.125</b>
<b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b>		
Overført til formue	30.214	-8.125
<b>I alt disponeret</b>	<b>30.214</b>	<b>-8.125</b>

Balance pr. 31. december	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	3.748	5.310
Indestående i andre pengeinstitutter	26	25
<b>5 I alt likvide midler</b>	<b>3.774</b>	<b>5.335</b>
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	5.995	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	609.632	491.074
Unoterede obligationer	1.997	3.017
<b>5 I alt obligationer</b>	<b>617.624</b>	<b>494.091</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	5.714	5.197
Mellemværende vedr. handelsafvikling	164	0
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>5.878</b>	<b>5.197</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>627.276</b>	<b>504.623</b>
<b>Passiver</b>		
<b>7 Investorenes formue</b>	<b>626.903</b>	<b>504.397</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	85	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	57	154
<b>5,6 I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>142</b>	<b>154</b>
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	67	72
Mellemværende vedr. handelsafvikling	164	0
<b>I alt anden gæld</b>	<b>231</b>	<b>72</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>627.276</b>	<b>504.623</b>

8 Femårsoversigt



Noter		2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)			
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter		-84	-75			
Noterede obligationer fra danske udstedere		3	190			
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		11.031	9.794			
Unoterede obligationer		26	25			
Andre aktiver		10	0			
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>10.986</b>	<b>9.934</b>			
<b>2 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger		31	19			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-5	-4			
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>26</b>	<b>15</b>			
<b>3 Administrationsomkostninger</b>						
		<b>2019 (t.kr.)</b>	<b>2018 (t.kr.)</b>			
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	12	12	0	10	10
Revisionshonorar	0	3	3	9	2	11
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	0	3	3
Markedsføringsomkostninger	612	10	622	728	19	747
Gebyrer til depotselskab	313	0	313	273	0	273
Andre omk. i forb. med formueplejen	2.580	0	2.580	2.497	0	2.497
Øvrige omkostninger	143	53	196	91	30	121
Fast administrationshonorar	632	0	632	534	0	534
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>4.280</b>	<b>78</b>	<b>4.358</b>	<b>4.132</b>	<b>64</b>	<b>4.196</b>
<b>4 Skat</b>						
Ikke refunderbar skat						
					<b>2019</b>	<b>2018</b>
					-6	46
<b>I alt skat</b>					<b>-6</b>	<b>46</b>
<b>5 Finansielle Instrumenter</b>						
Børsnoterede finansielle instrumenter					98,2%	97,4%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked					0,3%	0,6%
Andre aktiver og passiver					1,5%	2,1%

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



Noter	2019		2018		
<b>Formue fordelt på kreditværdighed</b>					
Investment grade AAA-AA		5%		12%	
Investment grade A-BBB		92%		79%	
Non Investment grade BB-CCC		2%		7%	
Ingen rating		0%		2%	
Andre inklusiv kontanter		1%		1%	
<b>Formue fordelt på varighed</b>					
Varighed < 2 år		17%		15%	
Varighed 2-5 år		45%		41%	
Varighed > 5 år		38%		44%	
<b>6 Afledte finansielle instrumenter</b>					
		<b>2019</b>		<b>2018</b>	
		<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>	
<b>Passiv</b>	<b>noteret</b>	<b>unoteret</b>	<b>noteret</b>	<b>unoteret</b>	
Valutatransforretninger	0	57	0	154	
Futures	85	0	0	0	
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, passiv</b>	<b>85</b>	<b>57</b>	<b>0</b>	<b>154</b>	
<b>7 Investorenes formue</b>					
		<b>2019</b>		<b>2018</b>	
		<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>	
		<b>Formue-</b>		<b>Formue-</b>	
		<b>værdi</b>		<b>værdi</b>	
Formue primo		504.397		502.307	
Emissioner i året		161.655		94.888	
Indløsninger i året		69.636		85.037	
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		273		364	
Overført fra resultatopgørelsen		30.214		-8.125	
<b>Formue ultimo</b>		<b>626.903</b>		<b>504.397</b>	
<b>8 Femårsoversigt</b>					
	<b>2019</b>	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat (t.kr.)	30.214	-8.125	11.284	20.918	-10.561
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	626.903	504.397	502.307	657.465	695.881
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	773.963	513.555	424.407	453.970	569.161
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	676.392	487.696	593.952	477.809	617.987
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	1.450.355	1.001.251	1.018.359	931.778	1.187.149
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	1.213.302	805.671	779.311	673.660	898.202
Omsætningshastighed	1,06	0,84	0,68	0,47	0,58

**Virksomhedsobligationer IG Akk. A**

Andelsklasse under Virksomhedsobligationer IG Akk KL

<b>Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	15.294	-4.187
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	763	884
<b>Klassens resultat</b>	<b>14.531</b>	<b>-5.071</b>

**Resultatdisponering og udlodningsopgørelse**

Overført til formue	14.531	-5.071
<b>I alt disponeret</b>	<b>14.531</b>	<b>-5.071</b>

1 Investorenes formue pr. 31. december

2 Femårsoversigt

**Noter**

1 Investorenes formue pr. 31. december

	<b>2019</b>		<b>2018</b>	
	<b>Cirk.</b>	<b>(t.kr.)</b>	<b>Cirk.</b>	<b>(t.kr.)</b>
	<b>beviser</b>	<b>Formue-</b>	<b>beviser</b>	<b>Formue-</b>
		<b>værdi</b>		<b>værdi</b>
Formue primo	184.610	259.037	226.510	323.197
Emissioner i året	19.091	28.007	4.365	6.179
Indløsninger i året	39.844	58.643	46.265	65.400
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		80		132
Overført fra resultatopgørelsen		14.531		-5.071
<b>Formue ultimo</b>	<b>163.857</b>	<b>243.012</b>	<b>184.610</b>	<b>259.037</b>

2 Femårsoversigt

	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Årets nettoresultat (t.kr.)	14.531	-5.071	7.415
Investorenes formue (t.kr.)	243.012	259.037	323.197
Cirkulerende andele (t.kr.)	163.857	184.610	226.510
Indre værdi	148,31	140,32	142,69
Omkostninger (%)	0,88	0,96	1,00
Afkast (%)	5,69	-1,67	1,94
ÅOP (%)	0,78	1,03	1,06
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,30	0,23	
Sharpe ratio	0,76		
Standardafvigelse (%)	2,58		
Tracking error (%)	0,45		
Information Ratio	-0,98		
Benchmark:			
Afkast (%)	5,98	-1,40	2,28
Sharpe Ratio	0,92		
Standardafvigelse (%)	2,59		

**Virksomhedsobligationer IG Akk. W**

Andelsklasse under Virksomhedsobligationer IG Akk KL

<b>Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(f.kr.)</b>	<b>(f.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	15.891	-2.889
Klassenspecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	208	168
<b>Klassens resultat</b>	<b>15.683</b>	<b>-3.057</b>

**Resultatdisponering og udlodningsopgørelse**

Overført til formue	15.683	-3.057
<b>I alt disponeret</b>	<b>15.683</b>	<b>-3.057</b>

1 Investorenes formue pr. 31. december

2 Femårsoversigt

**Noter**

1 Investorenes formue pr. 31. december

	<b>2019</b>		<b>2018</b>	
	<b>Cirk.</b>	<b>(f.kr.)</b>	<b>Cirk.</b>	<b>(f.kr.)</b>
	<b>beviser</b>	<b>Formue-</b>	<b>beviser</b>	<b>Formue-</b>
		<b>værdi</b>		<b>værdi</b>
Formue primo	174.227	245.360	125.320	179.110
Emissioner i året	90.545	133.648	62.777	88.706
Indløsninger i året	7.418	10.993	13.870	19.636
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		193		237
Overført fra resultatopgørelsen		15.683		-3.057
<b>Formue ultimo</b>	<b>257.354</b>	<b>383.891</b>	<b>174.227</b>	<b>245.360</b>

2 Femårsoversigt

	<b>2019</b>	2018	2017
Årets nettoresultat (f.kr.)	15.683	-3.057	7.415
Investorenes formue (f.kr.)	383.891	245.360	323.197
Cirkulerende andele (f.kr.)	257.354	174.227	226.510
Indre værdi	149,17	140,83	142,69
Omkostninger (%)	0,65	0,75	1,00
Afkast (%)	5,93	-1,45	1,94
ÅOP (%)	0,60	0,82	1,06
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,30	0,23	
Sharpe ratio	0,80		
Standardafvigelse (%)	2,58		
Tracking error (%)	0,46		
Information Ratio	-0,71		
Benchmark:			
Afkast (%)	5,98	-1,40	2,28
Sharpe Ratio	0,92		
Standardafvigelse (%)	2,59		

## Stamdata

### Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret

Klasse W: Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Januar 2013

Risikoklasse: 3

Benchmark: 50% Bloomberg Barclays US High Yield Corporate BB/B 2% Cap afdækket til DKK og 50% Bloomberg Barclays Pan-Euro High Yield Corporate BB/B 2% Cap afdækket til DKK. Revægtet månedligt

Fondskode: Klasse A DK0060461424

Fondskode: Klasse W DK0060822971

Porteføljeforvalter: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S / State Street Global Advisors Limited

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

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

### Investerings- og risikoprofil

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF'er, som er aktivt forvaltet.

Hovedparten af pengene investeres globalt i virksomhedsobligationer. Placeringen af midler globalt betyder, at der både kan investeres i de udviklede markeder som fx Europa og USA samt de mindre udviklede markeder som fx Latinamerika og Asien. Strategien indeholder ikke begrænsninger med hensyn til vægten i enkelte lande eller sektorer.

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. Den laveste karakter er D, som svarer til konkurs. Obligationerne i denne afdeling skal primært have en karakter under BBB-. Ikke-børsnoterede obligationer handlet på det amerikanske marked for High Yield obligationer skal på købstidspunktet minimum have en karakter på C. Læs mere om kreditkarakterer på [bankinvest.dk/kreditkarakterer](http://bankinvest.dk/kreditkarakterer).

Der kan anvendes afledte finansielle instrumenter for at reducere eller øge risikoen. Afdelingen tilstræber at afdæk-

ke valutaeksponeringen i andre valutaer end EUR. Euro kan afdækkes, hvis det vurderes fordelagtigt.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for high yield-obligationer. Det kaldes også for andelsklassernes sammenligningsindeks og er aktuelt 50% Bloomberg Barclays US High Yield Corporate BB/B 2% Cap afdækket til DKK og 50% Bloomberg Barclays Pan-Euro High Yield Corporate BB/B 2% Cap afdækket til DKK. Revægtet månedligt.

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

### Afkast og formueudvikling

Ved indgangen til 2019 anså vi universets kreditpræmie (5,3%) for at være attraktiv, om end usikkerhederne fra den eskalerende handelskrig mellem USA og Kina/resten af verden, spørgsmålene om Storbritanniens udtræden af EU (brexit), effekten af renteforhøjelserne gennemført i 2018 i USA og afviklingen ultimo 2018 af Den Europæiske Centralbanks (ECB) opkøbsprogram fik os til at være lidt forsigtige og forvente stigende kreditpræmier igennem 2019. Vi fremhævede dog, at hvis centralbankerne undlod flere renteforhøjelser, og/eller hvis der kom en tålelig handelsaftale mellem USA og Kina, så ville High Yield formentlig levere et positivt afkast via faldende kreditpræmier og høj carry.

Virksomhedsobligationer High Yield, andelsklasse A og W, realiserede i 2019 et afkast på henholdsvis 8,82% og 9,08%, hvilket var henholdsvis 1,31 procentpoint og 1,05 procentpoint lavere end afdelingens sammenligningsindeks, der i perioden gav et afkast på 10,13%.

Afkastet blev i 2019 markant bedre end forventet. Verdenshandelen og dermed den internationale økonomi gik lidt ned i gear, men centralbankerne tog på ny førertrøjen på og leverede ekspansiv pengepolitik. Den amerikanske centralbank (Fed) leverede tre rentesænkninger og stoppede obligationssalget, ECB leverede en rentesænkning og genaktiverede opkøbsprogrammet (20 mia. EUR om måneden fra den 1. november), mens de største asiatiske centralbanker ligeledes lempede pengepolitikken. På den politiske front blev USA og Kina ultimo 2019 enige om en fase 1-handelsaftale, og efter parlamentsvalget i England endte brexit-sagaen mindeligt, om end vi først rigtigt kender udfaldet i løbet af 2020.

Afdelingen skiftede ultimo november investeringsunivers fra US HY til et univers bestående af 50% US og 50% Pan-EUR BB-B- ratede virksomhedsobligationer, hedget til DKK. Ændringen nødvendiggjorde en større porteføljeomlægning ultimo året.

Investeringsuniversets gennemsnitlige effektive rente faldt fra starten af året og til ultimo november fra 8,0% til 5,6%. Af faldet i den effektive rente på 2,4 procentpoint kom 1,6 procentpoint fra kreditpræmien (faldt fra 5,3% til 3,7%), mens den underliggende, implicitte statsobligationsrente leverede de sidste 0,8 procentpoint (faldt fra 2,7% til 1,9%). Rentefaldet fortsatte i december måned, hvor den gennemsnitlige effektive rente på det nye investeringsunivers faldt fra 3,6% til 3,3%. Hele faldet på 0,3 procentpoint kom fra kreditpræmien, der lukkede året i 2,5%. Kreditpræmien er tilbage på et lavpunkt siden finanskrisen.

Afdelingen lukkede 2019 med en effektiv rente på cirka 3%.

Afdelingens formue udgjorde 2.247.770 t.kr. ultimo 2019 mod 2.263.561 t.kr. ultimo 2018, svarende til et nettofald på 15.791 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 204.450 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 105.204 t.kr. i andelsklasse A og nettoindløsninger for i alt 99.246 t.kr. i andelsklasse W. Periodens nettoresultat udgjorde 188.659 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 58.820 t.kr., og andelsklasse W et har realiseret et nettoresultat på 129.839 t.kr.

Det foreslås, at derfor 2019 ikke udbetales udbytte for andelsklasse A og andelsklasse W.

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

Ud over de særlige risici, som er gældende for obligationsafdelinger, vurderes der at være følgende risici knyttet til afdelingens investeringer: Enkeltlande, eksponering mod udlandet, valutarisiko, selskabsspecifikke forhold og modpartsrisiko.

Modpartsrisikoen består primært i anvendelsen af valutaforwards til at mindske valutarisikoen.

#### **Forventninger til 2020**

Ved indgangen til 2020 ser universets gennemsnitlige kreditpræmie på 2,5% ud til at være på den dyre side i et historisk perspektiv, da kreditspændene nu er tilbage på lavpunktet

lige før afviklingen af ECB's opkøbsprogram. Vi forventer, at kreditspændene vil stige op mod 3% i løbet af 2020.

Faldende kreditspænd kan modsat blive en realitet, hvis den globale økonomi styrkes, og/eller hvis centralbankerne øger de pengepolitiske stimuli.

Kraftigt stigende kreditspænd vil formentlig – som i 4. kvartal 2018 - indtræffe, hvis/når centralbankerne påbegynder en kontraktiv pengepolitik, enten gennem renteforhøjelser og/eller gennem afvikling af opkøbsprogrammer. Sandsynligheden herfor vurderes at være beskednen, om end det politiske pres internt i bl.a. ECB er stigende. Kreditspændene vil da stige til et niveau omkring 3,5-4%.

Den aktuelle situation omkring coronavirus betyder, at der er betydelig usikkerhed omkring forventningerne. Der henvises til ledelsesberetningens omtale heraf på side 11.

Resultatopgørelse 01.01.-31.12.	2019 (f.kr.)	2018 (f.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	121.888	189.312
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>121.888</b>	<b>189.312</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Obligationer	209.667	-147.779
Afledte finansielle instrumenter	-112.703	-255.907
Valutakonti	-6.233	47.066
Øvrige aktiver/passiver	0	-32
2 Handelsomkostninger	18	19
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>90.713</b>	<b>-356.671</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>212.601</b>	<b>-167.359</b>
3 Administrationsomkostninger	23.998	37.599
<b>Resultat før skat</b>	<b>188.603</b>	<b>-204.958</b>
4 Skat	-56	0
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>188.659</b>	<b>-204.958</b>
<b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b>		
<b>Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	-23.475	34.660
Overført fra sidste år	-212.528	2.034
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-236.003</b>	<b>36.694</b>
<b>Til disposition</b>	<b>-47.344</b>	<b>-168.264</b>
<b>Forslag til anvendelse</b>		
Til rådighed for udlodning	-104.095	-212.528
Overført til udlodning næste år	-104.095	-212.528
Overført til formue	56.751	44.264
<b>I alt disponeret</b>	<b>-47.344</b>	<b>-168.264</b>

Balance pr. 31. december	2019 (f.kr.)	2018 (f.kr.)
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	123.489	93.229
Indestående i andre pengeinstitutter	16	24
<b>I alt likvide midler</b>	<b>123.505</b>	<b>93.253</b>
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.541.035	684.855
Unoterede obligationer	549.762	1.455.130
<b>I alt obligationer</b>	<b>2.090.797</b>	<b>2.139.985</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	10.795	4.190
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>10.795</b>	<b>4.190</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	21.715	35.909
Andre tilgodehavender	0	370
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.538	0
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>24.253</b>	<b>36.279</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.249.350</b>	<b>2.273.707</b>
<b>Passiver</b>		
<b>Investoreernes formue</b>	<b>2.247.770</b>	<b>2.263.561</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	282	1.770
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>282</b>	<b>1.770</b>
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	266	290
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.032	8.086
<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.298</b>	<b>8.376</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>2.249.350</b>	<b>2.273.707</b>

8 Femårsoversigt

Noter		2019	2018			
		(t.kr.)	(t.kr.)			
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter		541	744			
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		43.618	49.961			
Unoterede obligationer		77.702	138.066			
Andre aktiver		27	541			
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>121.888</b>	<b>189.312</b>			
<b>2 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger		22	35			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-4	-16			
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>18</b>	<b>19</b>			
<b>3 Administrationsomkostninger</b>						
		<b>2019</b>	<b>2018</b>			
		<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>			
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	45	45	0	61	61
Revisionshonorar	0	10	10	0	12	12
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	0	4	4
Markedsføringsomkostninger	1.706	36	1.742	1.980	101	2.081
Gebyrer til depotselskab	989	0	989	1.774	0	1.774
Andre omk. i forb. med formueplejen	18.513	0	18.513	29.865	0	29.865
Øvrige omkostninger	126	177	303	154	179	333
Fast administrationshonorar	2.396	0	2.396	3.469	0	3.469
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>23.730</b>	<b>268</b>	<b>23.998</b>	<b>37.242</b>	<b>357</b>	<b>37.599</b>
<b>4 Skat</b>						
Ikke refunderbar skat					2019	2018
					-56	0
<b>I alt skat</b>					<b>-56</b>	<b>0</b>
<b>5 Finansielle Instrumenter</b>						
Børsnoterede finansielle instrumenter					68,6%	30,3%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked					24,5%	64,3%
Øvrige finansielle instrumenter					0,5%	0,1%
Andre aktiver og passiver					6,5%	5,4%
<i>Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.</i>						
<b>Formue fordelt på kreditværdighed</b>						
Investment grade A-BBB					15%	5%
Non Investment grade BB-CCC					68%	91%
Ingen rating					1%	4%
Andre inklusiv kontanter					15%	0%
<b>Formue fordelt på varighed</b>						
Varighed < 2 år					39%	10%
Varighed 2-5 år					43%	56%
Varighed > 5 år					18%	34%



Noter	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>

**6 Afledte finansielle instrumenter**

**Aktiv**

Valutaterminforretninger (unoteret)	10.795	4.190
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, aktiv</b>	<b>10.795</b>	<b>4.190</b>

**Passiv**

Valutaterminforretninger	282	1.770
<b>I alt afledte finansielle instrumenter, passiv (unoteret)</b>	<b>282</b>	<b>1.770</b>

**7 Investorenes formue**

	<b>Formue- værdi</b>	<b>Formue- værdi</b>
Formue primo	2.263.561	4.486.148
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	0	231.356
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	0	-569
Emissioner i året	278.207	326.745
Indløsninger i året	485.184	2.122.179
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	2.527	9.730
Udlodningsregulering	23.475	-34.660
Overført udlodning fra sidste år	212.528	-2.034
Overført udlodning til næste år	-104.095	-212.528
Overført fra resultatopgørelsen	56.751	44.264
<b>Formue ultimo</b>	<b>2.247.770</b>	<b>2.263.561</b>

**8 Femårsoversigt**

	<b>2019</b>	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat (t.kr.)	188.659	-204.958	179.407	452.144	-201.287
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	2.247.770	2.263.561	4.486.148	5.258.270	3.956.176
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	1.943.655	1.873.769	3.571.391	3.231.421	3.278.721
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	2.202.488	3.714.815	3.975.754	2.209.806	1.272.099
Værdipapiriomsætning, brutto (t.kr.)	4.146.143	5.588.584	7.547.145	5.441.227	4.550.820
Værdipapiriomsætning, netto (t.kr.)	3.430.195	3.019.939	3.229.003	3.895.399	2.231.365
Omsætningshastighed	0,79	0,48	0,29	0,40	0,36



**Virksomhedsobligationer HY A**

Andelsklasse under Virksomhedsobligationer HY KL

<b>Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
<b>Andel af resultat af fællesporteføljen</b>	60.830	-49.041
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	2.010	2.335
<b>Klassens resultat</b>	<b>58.820</b>	<b>-51.376</b>

**Resultatdisponering og udlodningsopgørelse**

Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-10.522	-5.483
Overført fra sidste år	-65.349	453
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-75.871</b>	<b>-5.030</b>

<b>Til disposition</b>	<b>-17.051</b>	<b>-56.406</b>
------------------------	----------------	----------------

**Forslag til anvendelse**

Til rådighed for udlodning	-30.184	-65.349
Overført til udlodning næste år	-30.184	-65.349
Overført til formue	13.133	8.943
<b>I alt disponeret</b>	<b>-17.051</b>	<b>-56.406</b>

- 1 Investorenes formue pr. 31. december
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

**Noter**

1 Investorenes formue pr. 31. december	2019		2018	
	Cirk.	Formue-	Cirk.	Formue-
	beviser	værdi	beviser	værdi
Formue primo	731.826	690.600	870.456	922.368
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		0		43.523
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		1.731
Emissioner i året	32.918	32.987	86.619	86.135
Indløsninger i året	137.391	138.496	225.249	225.283
Nettoemissionsstillæg og netto indløsningsfradrag		305		548
Udlodningsregulering		10.522		5.483
Overført udlodning fra sidste år		65.349		-453
Overført udlodning til næste år		-30.184		-65.349
Foreslået udlodning		0		0
Overført fra resultatopgørelsen		13.133		8.943
<b>Formue ultimo</b>	<b>627.353</b>	<b>644.216</b>	<b>731.826</b>	<b>690.600</b>

<b>2 Til rådighed for udlodning</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Tab overført fra sidste år	-65.349	0
Udlodning overført fra sidste år	0	453
Renter og udbytter	38.174	47.769
Ikke refunderbar skat	24	0
Kursgevinster til udlodning	-13.555	-119.054
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	10.522	5.483
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>-30.184</b>	<b>-65.349</b>

<b>3 Femårsoversigt</b>	<b>2019</b>	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	58.820	-51.376	37.801
Investorerne formue (t.kr.)	644.216	690.600	922.368
Cirkulerende andele (t.kr.)	627.353	731.826	870.456
Indre værdi	102,69	94,37	105,96
Udlodning (%)	0,00	0,00	5,00
Omkostninger (%)	1,27	1,36	1,73
Afkast (%)	8,82	-6,46	2,98
ÅOP (%)	1,40	1,41	1,55
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,26	0,33	
Sharpe ratio	0,54		
Standardafvigelse (%)	4,49		
Tracking error (%)	1,25		
Information Ratio	-1,25		
Benchmark:			
Afkast (%)	10,13	-5,00	5,28
Sharpe Ratio	0,76		
Standardafvigelse (%)	5,20		

**Virksomhedsobligationer HY W**

Andelsklasse under Virksomhedsobligationer HY KL

<b>Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	130.669	-152.011
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	830	1.571
<b>Klassens resultat</b>	<b>129.839</b>	<b>-153.582</b>

**Resultatdisponering og udlodningsopgørelse**

**Formuebevægelser**

Udlodningsregulering	-12.953	-29.177
Overført fra sidste år	-147.179	1.581
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-160.132</b>	<b>-27.596</b>

**Til disposition**

**-30.293**      **-181.178**

**Forslag til anvendelse**

Til rådighed for udlodning	-73.911	-147.179
Overført til udlodning næste år	-73.911	-147.179
Overført til formue	43.618	-33.999
<b>I alt disponeret</b>	<b>-30.293</b>	<b>-181.178</b>

- 1 Investorenes formue pr. 31. december
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt

**Noter**

1 Investorenes formue pr. 31. december	<b>2019</b>		<b>2018</b>	
	<b>Cirk.</b>	<b>(t.kr.)</b>	<b>Cirk.</b>	<b>(t.kr.)</b>
	<b>beviser</b>	<b>Formue-</b>	<b>beviser</b>	<b>Formue-</b>
		<b>værdi</b>		<b>værdi</b>
Formue primo	1.667.050	1.572.961	3.354.166	3.563.780
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		0		187.833
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		-2.300
Emissioner i året	242.081	245.220	239.340	240.611
Indløsninger i året	351.021	346.688	1.926.456	1.896.893
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		2.222		9.182
Udlodningsregulering		12.953		29.177
Overført udlodning fra sidste år		147.179		-1.581
Overført udlodning til næste år		-73.911		-147.179
Overført fra resultatopgørelsen		43.618		-33.999
<b>Formue ultimo</b>	<b>1.558.110</b>	<b>1.603.554</b>	<b>1.667.050</b>	<b>1.572.965</b>

<b>2 Til rådighed for udlodning</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Tab overført fra sidste år	-147.179	0
Udlodning overført fra sidste år	0	1.581
Renter og udbytter	83.688	141.544
Ikke refunderbar skat	58	0
Kursgevinster til udlodning	-23.431	-319.481
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	12.953	29.177
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>-73.911</b>	<b>-147.179</b>

<b>3 Femårsoversigt</b>	<b>2019</b>	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	129.839	-153.582	141.606
Investorerne formue (t.kr.)	1.603.554	1.572.965	3.563.780
Cirkulerende andele (t.kr.)	1.558.110	1.667.050	3.354.166
Indre værdi	102,92	94,36	106,25
Udlodning (%)	0,00	0,00	5,60
Omkostninger (%)	1,03	1,14	1,41
Afkast (%)	9,08	-6,25	3,34
ÅOP (%)	1,16	1,18	1,30
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,26	0,33	
Sharpe ratio	0,57		
Standardafvigelse (%)	4,49		
Tracking error (%)	1,25		
Information Ratio	-1,12		
Benchmark:			
Afkast (%)	10,13	-5,00	5,28
Sharpe Ratio	0,76		
Standardafvigelse (%)	5,20		

## Anvendt regnskabspraksis

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

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2018.

### 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 den enkelte afdeling, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

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

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi.

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, da markedskursen i nogle tilfælde ikke anses som retvisende, primært som følge af illikviditet på markederne. Obligationerne værdiansættes i disse tilfælde til en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne antages at være et bedre udtryk for dagsværdien. Forholdet vurderes ikke at have betydning for regnskabsaflæggelsen.

### Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Kapitalandele, obligationer, afledte finansielle instrumenter, 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 renter af obligationer og indestående i pengeinstitutter samt renteudgifter af indestående.

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, obligationer, kapitalandele og afledte finansielle instrumenter med videre.

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

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen under afledte finansielle instrumenter.

### Handelsomkostninger

Handelsomkostninger opgøres som alle direkte omkostninger ved løbende drift 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 forholdsmæssigt kan henføres til omsætning i forbindelse med emission og indløsning beregnet på grundlag af de omsætningstal, som indgår i beregning af omsætningshastigheden.

### Administrationsomkostninger

Direkte omkostninger består af de omkostninger, som direkte kan henføres til den enkelte afdeling. Foreningen har indgået aftale med investeringsforvaltningsselskabet BI Management A/S om administration. Administrationshonoraret til BI Management A/S er opført som "Fast administrationshonorar". Foreningen har desuden indgået en aftale med BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S om investeringsrådgivning, porteføljepleje, markedsføring og distribution af foreningsandele samt informationsformidling. BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S modtager for sine ydelser et samlet honorar pr. afdeling som udgør en procentdel af den enkelte afdelings gennemsnitlige formue. Honoraret indgår i regnskabsposterne "Andre omkostninger i forbindelse med formuepleje" og "Markedsføringsomkostninger".

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

### Skat

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

### Udlodning (udbytte)

De udloddende afdelinger foretager hvert år en udlodning i overensstemmelse med foreningens vedtægter

og de i ligningslovens §16 C anførte krav til minimumsindkomst.

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

Minimumsindkomsten opgøres i hovedtræk på grundlag af:

- Indtjente renter og udbytter samt nettoindtægter
- Realiserede nettokursgevinster på obligationer og valutakonti
- Realiserede nettokursgevinster på aktier
- Erhvervede skattepligtige nettogevinster ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter
- Afholdte administrationsomkostninger
- Tab til fremførelse

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

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

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

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

## Balance

### Likvide midler

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

### Kapitalandele og obligationer

Kapitalandele, American Depository Receipts (ADRs),

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

Udtrukne obligationer optages til nutidsværdien. Unoterede kapitalandele og obligationer måles til dagsværdi fastsat efter almindelige anerkendte metoder. Obligationer, som indgår i repo-forretninger, eller som er solgt på termin, optages under obligationer, og der indregnes en finansiell forpligtelse svarende til den betaling der er modtaget i forbindelse med forretningen.

### Afledte finansielle instrumenter

Noterede afledte finansielle instrumenter måles til lukkekurs (dagsværdi) på balancedagen.

Afledte finansielle instrumenter, som ikke er genstand for offentlig notering, måles til dagsværdi opgjort efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker. Disse teknikker omfatter anvendelse af tilsvarende nylige transaktioner mellem uafhængige parter, henvisning til andre tilsvarende instrumenter og en analyse af tilbagediskonterede pengestrømme samt options- og andre modeller baseret på observerbare markedsdata. Det er ledelsens opfattelse, at de anvendte metoder og skøn, der indgår i værdiansættelsesteknikkerne, resulterer i et pålideligt billede af instrumenternes dagsværdi.

Afledte finansielle instrumenter med en positiv dagsværdi optages som en særskilt regnskabspost under aktiver, og afledte finansielle instrumenter med en negativ dagsværdi optages som en særskilt regnskabspost under passiver.

### 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 i henhold til indgået dobbeltbeskatningsoverenskomster.

### Anden gæld

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

### Nøgletal

Årsregnskabet indeholder en række nøgletal under de enkelte afdelinger. Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse og retningslinjer fra Investering Danmark.

### Indre værdi

Investorerens formue delt med cirkulerende andele på balancedagen.

### Udlodning i procent

Udlodning til investorerens i procent af cirkulerende andele på balancedagen.

### Omkostningsprocent

Administrationsomkostningerne i procent af afdelingens gennemsnitlige formue opgjort på daglig basis.

### 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 vises for det aktuelle regnskabsår og beregnes så vidt muligt på basis af fem års observationer, dog som minimum på basis af 36 måneders observationer.

### Årets afkast i procent

beregnes som:

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

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

### ÅOP (Årlige omkostninger i procent)

ÅOP beregnes som summen af omkostningsprocenten fra Central Investorinformation, resultatbetinget honorar og direkte handelsomkostninger ved løbende drift i procent af den gennemsnitlige formue tillagt en syvendedel af summen af det maksimale emissionstillæg og maksimale indløsningsfradrag. Ingen af foreningens afdelinger anvender resultatbetinget honorar eller foretager investeringer i andre UCITS.

Det anførte tal svarer til gældende ÅOP på dagen for årsrapportens offentliggørelse.

### Indirekte handelsomkostninger

Indirekte handelsomkostninger opgøres som porteføljens omsætning multipliceret med det halv spread på relevante papir- og valutaspreads mv. i forhold til den gennemsnitlige formue opgjort på daglig basis. Porteføljens omsætning korrigeres for emissioner og indløsninger.

### 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 handelsomkostninger 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.

### 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. Nøgletallet

vises for det aktuelle regnskabsår og beregnes for afdelinger der har eksisteret i mere end 3 år.

### Benchmark (sammenligningsindeks)

Et afkast sammenlignes ofte med afkastet på et anerkendt grundlag. Dette består af en teoretisk portefølje med tilsvarende værdipapirer og kaldes et sammenligningsindeks.

### Tracking Error

Tracking Error angiver spredningen på afkastforskellen mellem afdelingen og dens sammenligningsindeks i forhold til den gennemsnitlige afkastforskel. Tracking Error beskriver således hvor tæt afdelingen følger sit sammenligningsindeks. En lav Tracking Error betyder at afdelingen følger sammenligningsindekset tæt, mens en høj Tracking Error modsat betyder at afdelingen og sammenligningsindeks ikke følges særlig tæt. Nøgletallet vises for det aktuelle regnskabsår og beregnes for afdelinger der har eksisteret i mere end 3 år.

### Information Ratio

Information Ratio beskriver hvor godt afdelingen har klaret sig i forhold til den relative risiko som der er taget i forhold til sammenligningsindekset. Information Ratio beregnes som afkastforskellen mellem afdelingen og sammenligningsindeks i forhold til Tracking Error. Positiv Information Ratio betyder at afdelingen har klaret sig bedre end sit sammenligningsindeks, hvor en Information Ratio over 0,5 er godt, mens negativ Information Ratio betyder det modsatte. Nøgletallet vises for det aktuelle regnskabsår og beregnes for afdelinger der har eksisteret i mere end 3 år.

### Kreditværdighed

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

### Varighed

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



### Active Share:

Active share er et mål for, hvor stor en andel af en afdeling, der ikke er sammenfaldende med det valgte benchmark. Nøgletallet vises for det aktuelle regnskabsår og beregnes for aktieafdelinger der har eksisteret i mere end 3 år.

Active share beregnes ud fra følgende formel:

$$\text{Active Share} = 1/2 \sum_{(i=1)}^N [w_{\text{(afdeling,i)}} - w_{\text{(indeks,i)}}]$$

Hvor  $w_{\text{(afdeling,i)}}$  er aktiv i's vægt i afdelingen og  $w_{\text{(indeks,i)}}$  er aktiv i's vægt i indekset.

Der summeres over vægten af hver af afdelingens aktiver fratrukket vægten af det tilsvarende aktiv i benchmark. Udstederniveauet i afdeling og benchmark skal som udgangspunkt danne grundlag for beregningen, hvor:

- Aktiv i's vægt i porteføljen beregnes på basis af udstederen af de underliggende værdipapirer, uanset hvilket instrument, f.eks. depotbeviser (ADR's/GDR's), afledte finansielle instrumenter, aktieklasser eller investeringer via andele i andre afdelinger eller investeringsinstitutter, som anvendes til at opnå eksponering til udsteder.
- Hvis udsteder er repræsenteret i benchmark, skal valget af instrument ikke påvirke beregningen. Der kan kun afviges herfra, såfremt instrumenttypen har været meget vigtig for investeringsbeslutningen, eller hvis instrumentet har lav korrelation med instrumenter fra samme udsteder, der indgår i benchmarket.
- Kontanter indgår i beregningen som et særskilt instrument.

### Afdelinger med andelsklasser

Visse afdelinger udbydes i andelsklasser. En sådan afdeling består således af en fællesportefølje, hvor der foretages den for andelsklassernes fælles investering i værdipapirer og afholdes omkostninger afledt heraf. Der udarbejdes et samlet regnskab for hele fællesporteføljen.

For andelsklasser udarbejdes en opgørelse over årets resultat, herunder de andelsklassespecifikke omkostninger, samt en formueopgørelse for den enkelte andelsklasse.

Forskel mellem regnskabsposter på afdelingsniveau og summen af andelsklassernes tilsvarende poster er forårsaget af afrundinger.

Nøgletallene vedrørende afkast, indre værdi, omkostninger, antal andele, ÅOP, sharpe ratio, standardafvigelse, tracking error og Information Ratio beregnes for de enkelte andelsklasser. Ligeledes opgøres udlodningen for den enkelte andelsklasse.

Historiske nøgletal, som kan henføres til regnskabsperioder før afdelingen blev opdelt i andelsklasser, vises på afdelingsniveau.

### Fusion

Ved sammenlægning (fusion) af afdelinger indregnes og måles de overtagne aktiver og forpligtelser i den erhvervende afdeling til dagsværdi på ombytningsdagen. Fusionsvederlaget, som den fortsættende afdeling modtager på ombytningsdagen vises i en særskilt linje under medlemmernes formue i den fortsættende afdeling.

Der foretages tilpasning af det udlodningspligtige resultat i den fortsættende afdeling.

Regnskabstal for de ophørende afdelinger fremgår af fællesnoterne.

## Afledte finansielle instrumenter og modparter

En række af foreningens afdelinger foretager afdækning af positioner ved brug af afledte finansielle instrumenter så som valutaterminsforretninger og rentefutures. Nettoværdien af afledte finansielle instrumenter indgår i afdelingernes balancer ligesom afkastet indregnes i resultatopgørelsen i overensstemmelse med beskrivelsen under anvendt regnskabspraksis. Sikkerhedsstillelse består af likvide midler og afgives og modtages i medfør af ISDA og dækker fuldt ud den givne position. Der er indgået aftaler med følgende modparter: Sydbank, SEB, Spar Nord Bank, Jyske Bank og JP Morgan.

	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
<b>Asiatiske Aktier KL</b>		
Valutaterminsforretninger		
DKK	626.814	885.864
USD	-87.686	-261.428
HKD	-246.075	-381.047
INR	-78.424	-127.485
KRW	-129.141	-2.984
SGD	-28.705	-29.812
TWD	-69.489	-81.401
CNY	-36.555	0
IDR	-18.763	0
THB	-20.999	0
Afgivet sikkerhed	4.780	0
<b>Globale Indeksobligationer KL</b>		
Valutaterminsforretninger		
DKK	0	224.449
GBP	0	-71.999
USD	0	-475.956
CAD	0	-12.427
AUD	0	-9.191
JYP	0	345.661
Futures	0	12
Modtaget sikkerhed	0	80
<b>Emerging Markets Obligationer KL</b>		
Valutaterminsforretninger		
DKK	3.423.048	4.057.398
USD	-3.382.494	-4.037.568
Modtaget sikkerhed	0	13.182
Afgivet sikkerhed	0	13.182
<b>Emerging Markets Obligationer Akkumulerende KL</b>		
Valutaterminsforretninger		
DKK	460.426	465.165
USD	-455.575	-463.488
Modtaget sikkerhed	0	181

	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
<b>Emerging Markets Obligationer, lokalvaluta KL</b>		
Valutaterminsforretninger		
PLN	0	-52.215
HUF	0	52.659
Futures	-345	0
Afgivet sikkerhed	1.329	0
<b>Korte HY Obligationer KL</b>		
DKK	7.959.629	1.738.604
USD	-5.750.484	-954.720
EUR	-1.880.645	-762.121
GBP	-307.778	-31.178
<b>Virksomhedsobligationer IG KL</b>		
Valutaterminsforretninger		
DKK	5.004.030	4.157.561
EUR	-5.005.691	-4.158.050
Futures	-510	0
Afgivet sikkerhed	1.719	0
<b>Virksomhedsobligationer IG Akkumulerende</b>		
Valutaterminsforretninger		
DKK	604.730	495.163
EUR	604.787	-495.317
Futures	-85	0
Afgivet sikkerhed	176	0
<b>Virksomhedsobligationer High Yield</b>		
Valutaterminsforretninger		
DKK	1.264.530	2.202.030
USD	-1.140.849	-2.199.610
GBP	-113.168	0

## Administrationsomkostninger

Oversigten viser foreningens samlede administrationsomkostninger.

	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
<b>Honorar til bestyrelse m.v.</b>	<b>1.437</b>	<b>1.304</b>
Revisionshonorar	339	300
Andre honorarer til revisorer *)	465	471
<b>Revisionshonorar i alt</b>	<b>804</b>	<b>771</b>
Markedsføringsomkostninger	75.007	86.301
Gebyrer til depotselskab	34.580	38.956
Andre omk. i forb. med formueplejen	468.894	491.250
Øvrige omkostninger	6.900	6.611
Fast administrationshonorar	71.714	67.308
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>659.336</b>	<b>692.501</b>

\*) Heri indgår honorarer for andre ydelser end revision leveret af Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerskab og dennes medlemsvirksomheder i udlandet. Honorarer vedrører tilbagesøgning af udbytteskatter og honorar ved afgivelse af kreditorerklæring samt erklæring om ombytningsforhold.

**Fusionsnoter****Lange Danske Obligationer KL**

Fusion af Lange Danske Obligationer KL med Udenlandske Obligationer KL med sidstnævnte som den ophørende afdeling. Regnskabsperioden for den ophørende afdeling omfatter 01.01.-16.08.2019.

På ombytningsdagen har Lange Danske Obligationer KL fået tilført aktiver til dagsværdier.

Før investorerne i den fortsættende afdeling har fusionen haft samme virkning som tilgang af midler ved en traditionel emission af andele.

Som beskrevet i ledelsesberetningen i afsnittet fusioner, hvor til der henvises, er der redegjort for baggrunden for fusionen.

	<b>2019</b>	
	<b>(t.kr.)</b>	
<b>Udenlandske Obligationer (ophørende afdeling)</b>		
Renter og udbytter	4.403	
Kursgevinster- og tab	10.202	
Administrationsomkostninger	1.944	
Skat	99	
<b>Periodens resultat</b>	<b>12.562</b>	
Likvide midler	459.651	
<b>Aktiver i alt</b>	<b>459.651</b>	
Investorerens formue på sammenlægningstidspunktet	456.535	
Anden gæld	3.116	
<b>Passiver i alt</b>	<b>459.651</b>	
<b>Formueopgørelse</b>		
Investorerens formue primo	746.802	
Emissioner i perioden	37.314	
Indløsninger i perioden	340.364	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	221	
Udlodning for perioden 01.01.-16.08.2018	0	
Overført fra resultatopgørelsen	12.562	
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>456.535</b>	
<b>Ophørende andelsklasser</b>	<b>Klasse A</b>	<b>Klasse W</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Andel af resultat fra fællesporteføljen (før omkostninger)	12.244	2.262
Administrationsomkostninger	1.434	510
<b>Klassens resultat</b>	<b>10.810</b>	<b>1.752</b>
<b>Formueopgørelse</b>		
Investorerens formue primo	415.152	331.650
Emissioner i perioden	19.408	17.906
Indløsninger i perioden	54.072	286.292
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	29	192
Udlodning vedr. 01.01.-16.08.2019	0	0
Overført fra resultatopgørelsen	10.810	1.752
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>391.327</b>	<b>65.208</b>

### Emerging Markets Aktier KL

Fusion af Emerging Markets Aktier KL med New Emerging Markets Aktier KL med sidstnævnte som den ophørende afdeling. Regnskabsperioden for den ophørende afdeling omfatter 01.01.-13.12.2019.

På ombytningsdagen har New Markets Aktier KL fået tilført aktiver til dagsværdier.

For investorerne i den fortsættende afdeling har fusionen haft samme virkning som tilgang af midler ved en traditionel emission af andele.

Som beskrevet i ledelsesberetningen i afsnittet fusioner, hvor til der henvises, er der redegjort for baggrunden for fusionen.

	<b>2019</b>	
	<b>(t.kr.)</b>	
<b>New Emerging Markets Aktier (ophørende afdeling)</b>		
Renter og udbytter	37.146	
Kursgevinster- og tab	16.501	
Administrationsomkostninger	12.438	
Skat	3.545	
<b>Periodens resultat</b>	<b>37.664</b>	
Likvide midler	143.146	
Kapitalandele	285.253	
Andre aktiver	103	
<b>Aktiver i alt</b>	<b>428.502</b>	
Investorerens formue på sammenlægnings tidspunktet	422.883	
Anden gæld	5.619	
<b>Passiver i alt</b>	<b>428.502</b>	
<b>Formueopgørelse</b>		
Investorerens formue primo	877.452	
Emissioner i perioden	13.595	
Indløsninger i perioden	509.864	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	4.036	
Udlodning for perioden 01.01.-13.12.2018	0	
Overført fra resultatopgørelsen	37.664	
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>422.883</b>	
<b>Ophørende andelsklasser</b>	<b>Klasse A</b>	<b>Klasse W</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Andel af resultat fra fællesporteføljen (før omkostninger)	20.044	30.058
Administrationsomkostninger	8.884	3.554
<b>Klassens resultat</b>	<b>11.160</b>	<b>26.504</b>
<b>Formueopgørelse</b>		
Investorerens formue primo	435.356	442.096
Emissioner i perioden	874	12.721
Indløsninger i perioden	135.290	374.574
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	995	3.041
Udlodning vedr. 01.01.-13.12.2019	0	0
Overført fra resultatopgørelsen	11.160	26.504
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>313.095</b>	<b>109.788</b>

## Øvrige forhold

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

## Om BankInvest

BankInvest er en dansk kapitalforvalter og udbyder af investerings- og kapitalforeninger m.fl. med en samlet formue under forvaltning og administration på 113 mia. kr.

BankInvest blev etableret tilbage i 1969 og har som formål at levere aktiv kapitalforvaltning og administration af høj kvalitet til kunder i ind- og udland.

BankInvest-koncernen, der omfatter en række finansielle virksomheder, beskæftiger i alt godt 106 medarbejdere.

Ejerkredsen bag moderselskabet BI Holding A/S består af 39 danske regionale og lokale pengeinstitutter, hvor ingen af aktionærerne uanset ejerandel har stemmeret for mere end 15 % af aktiekapitalen.

Størstedelen af den af BankInvest forvaltede og administrerede formue kommer fra ca. 210.000 private investorer, der er kunder i de mere end 50 danske og udenlandske pengeinstitutter, som distribuerer og rådgiver om de af BankInvest udbudte investeringsprodukter.

BankInvest tilpasser løbende udbuddet af produkter og serviceydelser efter kundeønsker og forretningsmæssige overvejelser og tilbyder ud over en bred vifte af basisprodukter med fokus på danske-, europæiske- og globale værdipapirer også investeringer i f.eks. Emerging Markets-aktier og -obligationer samt produkter, der aktivt indenfor samme afdeling blander investeringer i aktier og obligationer.

De senere års øgede fokus på etiske investeringer er beskrevet i afsnittet samfundsansvar og på hjemmesiden, hvor til der henvises.

BankInvests brede udbud af investeringsprodukter giver den enkelte investor de bedste muligheder for at få sammensat sine investeringer, således at ønsker om risikoprofil, investeringshorisont og særlige interesseområder kan imødekommes.

Fordelene ved at investere via BankInvests afdelinger er yderligere, at:

- Investeringerne løbende overvåges og tilpasses af erfarne, professionelle investeringsmedarbejdere
- Investorerne får adgang til værdipapirer, som handles på aktie- og obligationsmarkeder over hele verden

- Investeringerne spredes indenfor de enkelte afdelinger på mange forskellige værdipapirer, sektorer og lande
- Finanstilsynet fører offentligt tilsyn med alle danske investeringsforeninger, værdipapirfonde og finansielle koncerner, herunder BankInvest og de udbudte afdelinger

Med et bredt dækkende netværk af distributører, som også tilbyder digitale løsninger, er den enkelte investor altid tæt på at kunne finde information og få rådgivning om BankInvests afdelinger.

Yderligere information om BankInvest kan findes via: [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk)



## Koncernstruktur

### Aktionærforhold

BankInvest-koncernen består af moderselskabet BI Holding A/S og de to væsentligste datterselskaber BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S og BI Management A/S. Herudover består koncernen af en række mindre selskaber.

### BI Holding A/S

BankInvest-koncernens moderselskab er en finansiel holdingvirksomhed og en fondsmæglerholding-virksomhed. Udover at eje datterselskaberne, leverer BI Holding A/S administrative ydelser til resten af koncernen.

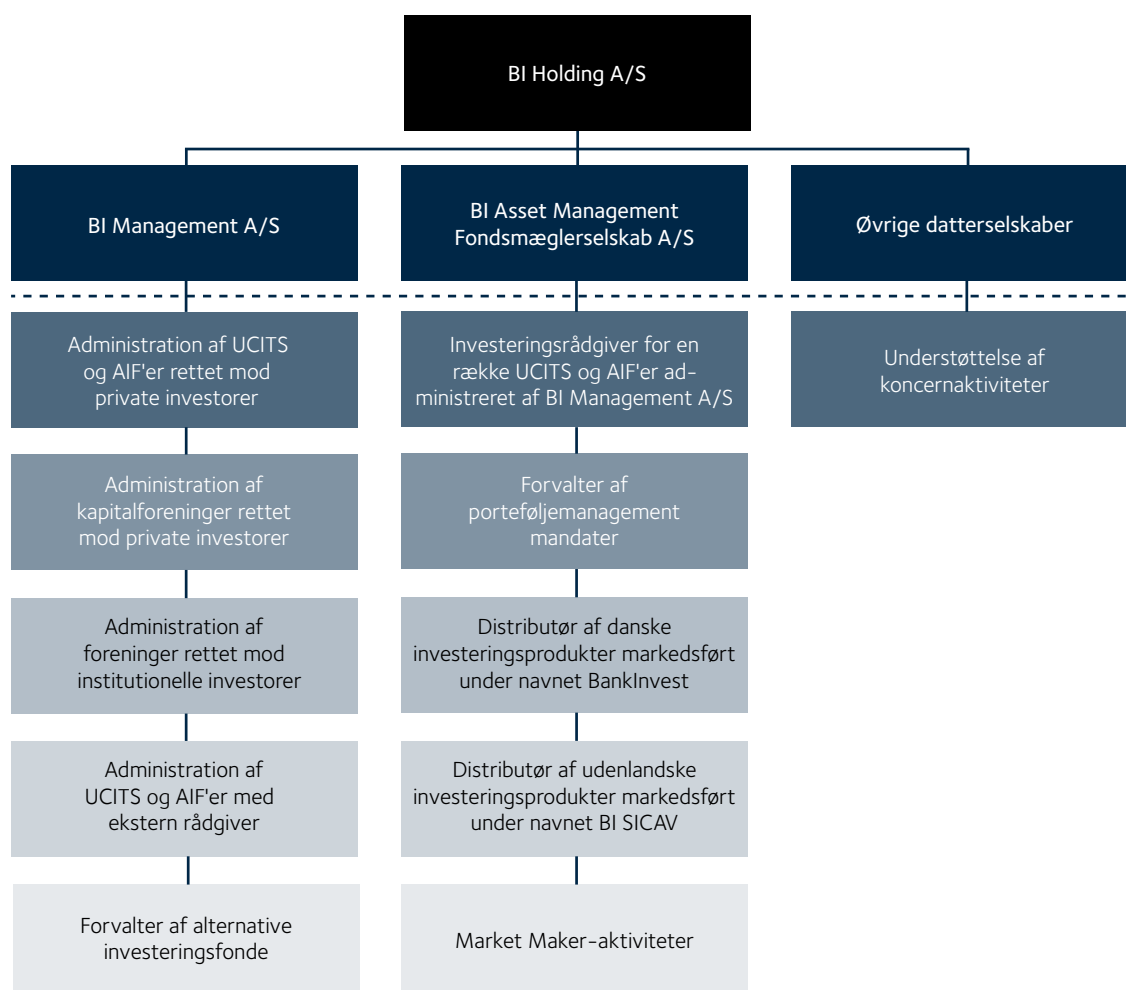
### BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S er investe-

ringsrådgiver for en række investeringsfonde administreret af BI Management A/S. Herudover tilbyder selskabet porteføljemanagementydelser primært til institutionelle investorer samt udfører Market Maker-aktiviteter. Til selskabets aktiviteter hører også markedsføring af investeringsbeviser. Selskabet er godkendt af Finanstilsynet og underlagt lov om finansiel virksomhed.

### BI Management A/S

BI Management A/S varetager som investeringsforvaltningsselskab og forvalter af alternative investeringsfonde den daglige administration af en række investeringsfonde. De fleste af disse markedsføres under navnet BankInvest. Selskabet er godkendt af Finanstilsynet og underlagt lov om finansiel virksomhed.



## Væsentlige aftaler

Efterfølgende omtales de væsentligste aftaler, som investeringsforeningen og dens afdelinger har indgået med leverandører. Aktuelle satser fremgår altid af prospekt.

### Struktur

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

### Depotbank

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

### Rådgivning af investorer

BankInvest yder ikke rådgivning direkte til investorer eller potentielle investorer af foreningen. Rådgivning i relation til investering varetages af andre dele af den finansielle sektor herunder specielt de over 50 pengeinstitutter, som samarbejder med BankInvest. BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S har et omfattende samarbejde med de enkelte pengeinstitutters rådgivere, hvor BankInvest blandt andet stiller information til rådighed via forskellige webbaserede løsninger. Desuden står BankInvest for en lang række møder og kurser rettet mod de enkelte rådgivere hos pengeinstitutterne. Omkostninger hertil afholdes af BankInvest.

### Markedsføring

BankInvest varetager normalt ikke markedsføring direkte over for offentligheden, bortset fra en moderat profilerings

annoncering. BankInvest producerer og leverer en bred vifte af markedsføringsmaterialer til pengeinstitutterne, som de anvender efter eget valg. Omkostninger hertil afholdes af BankInvest.

### Formidling

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

### Fastsættelse af priser

BankInvest fastsætter ikke egentlige børskurser for foreningens investeringsbeviser. Derimod beregner og offentliggør BankInvest løbende de indre værdier og for de børsnoterede andelsklasser rapporteres de til Nasdaq OMX Copenhagen A/S i henhold til gældende lov og bestemmelser fra Nasdaq OMX Copenhagen A/S.

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

### Aktiebog

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

## Investeringspolitik

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

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

### Obligationsinvestering

Obligationsinvesteringerne foretages på baggrund af vurderinger af relevante økonomiske, politiske, markeds- mæssige og geopolitiske forhold, som kan påvirke renteniveauet og valutakurserne på de aktiver, der investeres i.

BankInvest benytter egenudviklede modeller til at moni- torere og vurdere fremtidsudsigterne for de markeder, der investeres i.

Baseret på porteføljens strategi udvælges obligationer ud fra egne modeller og analyser, hvor afkastpotentialet justeres inden for investeringsrammerne. Der foretages justeringer på landevalg, regionale valg, sektorer, obligationstyper og varigheder for at opnå det bedste forventede risikojusterede afkast. Justeringerne er både taktiske og strategiske.

### Aktieinvestering

Aktieinvesteringerne er baseret på en langsigtet og funda- mental tilgang til investering.

BankInvest mener, at markederne er ineffektive grundet et for højt fokus på kortsigtet "støj" og udsving i enkelte faktorer. Denne ineffektivitet kan udnyttes til at skabe et merafkast gennem en disciplineret og fundamental inve- steringsproces med en lang tidshorison.

Investeringsfilosofien understøttes af en stærk kultur, hvor samarbejde mellem dedikerede investeringseksperter er i højsædet. Ligeledes er størrelsen af BankInvests investe- ringsteam vigtigt, idet vi er store nok til at have kritisk masse, men samtidig formår at udveksle informationer effektivt.

Alle investeringer foretages på baggrund af en vurdering af selskabets (som der investeres i) forventede fremtidi- ge pengestrømme. Enhver nyinvestering skal indeholde et attraktivt kurspotentiale uanset hvor unikke positioner selskabet har.

### Portefølje- og risikostyring

Lov om investeringsforeninger indeholder en række gene- relle rammer og begrænsninger, som sikrer, at investorerne i investeringsforeninger får en spredning af deres investe- ring og risiko. Hertil kommer, at den enkelte afdeling har investeringsbegrænsninger, som afspejler investeringsom- rådet. Afdelingens risikorammer er beskrevet i markedsf- ringsmaterialet og fremgår af central investorinformation, prospektet samt vedtægter.

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

### Ansvarlige investeringer og åbenhed

Det øgede fokus blandt investorerne på virksomhedernes samfundsansvar, herunder etiske investeringer - Socially Responsible Investments (SRI) - imødekommer BankInvest dels ved at have underskrevet FN's principper for ansvarli- ge investeringer (UN PRI) og dels ved at foretage normba- seret screening af alle afdelinger.

Med det formål at øge transparensen om bæredygtighed lancerede BankInvest i oktober 2019 oversigten "Bære- dygtigt Aftryk", der viser bæredygtigheden for en række af BankInvests afdelinger. Oversigtens data leveres af BankInvest samarbejdspartner, den internationale data- leverandør MSCI ESG, som analyserer virksomhederne ud fra en ansvarlighedstilgang. Bæredygtigt aftryk laves, hvis MSCI ESG har data for mindst 65 % af afdelingens formue. Bæredygtigt aftryk rummer tre opgørelser:

- Afdelingens CO2-aftryk
- Afdelingens ageren i forhold til miljø, sociale forhold og ledelse (kaldet ESG)
- Hvordan afdelingen placerer sig i forhold til FN's ver- densmå.

Der henvises til afsnittet samfundsansvar og hjemmesiden for nærmere redegørelse for BankInvests arbejde med an- svarlige investeringer, bæredygtigt aftryk, samfundsansvar, internationale principper og aktivt ejerskab.

## Investeringskæden

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

Kæden begynder i pengeinstituttet, hvor bankrådgiver og investor i fællesskab finder frem til investors, formål, risikoprofil, skatteforhold, investeringshorisont og formue-sammensætning i forhold til de forestående investeringer. Når investor har besluttet, hvilke BankInvest-beviser der skal købes, gennemføres handlen og registreres i investors depot via VP SECURITIES dipapircentralen.

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

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

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

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

## Kommunikation

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

Hjemmesiden [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk) indeholder udførlig information om de enkelte foreninger og afdelinger. Informationerne opdateres løbende. Der findes både faktuelle oplysninger såsom vedtægter, prospekter, centralinvestorinformation, historiske afkast- og risikotal, udbytter samt beholdningsoversigter, og information om investeringerne i form af kvartalsvise investorbreve.

På hjemmesiden findes også de indre værdier, som BankInvest løbende beregner og oplyser til Nasdaq OMX Copenhagen A/S for alle børsnoterede afdelinger og andelsklasser. Den indre værdi er grundlaget for kursdannelsen på investeringsbeviserne. Der findes også emissions- og indløsningspriser, beregnet afkast m.m.

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

Ligeledes har BankInvest et nyhedsbrev "BankInvest Nyt", som udsendes i forbindelse med store begivenheder som generalforsamlinger m.v.

Investeringsbeviser fra BankInvest kan købes gennem alle landets pengeinstitutter, ligesom man når som helst kan sælge sine investeringsbeviser til den gældende kurs. BankInvest anbefaler, at man altid søger professionel rådgivning inden investering.

En gang om året offentliggør BankInvestforeningerne en årsrapport. Årsrapporten beretter om udviklingen i det forgangne år for hver af afdelingerne. I august måned offentliggøres tillige en halvårsrapport.

## Finanskalender

27. marts 2020    Årsrapport 2019  
28. april 2020    Generalforsamling  
18. august 2020    Halvårsrapport 2020

