

Årsrapport 2018

Investeringsforeningen BI

CVR-nr. 39 13 40 63

Årsrapport 2018

Investeringsforeningen BI

CVR-nr. 39 13 40 63

Adresse

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

Bestyrelse

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

Direktion

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

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Bankforbindelse

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

Produktion

Kandrups Bogtrykkeri A/S

Generalforsamling

Foreningen holder generalforsamling i den gamle børshusbygning på Slotsholmen torsdag den 25. april 2019 kl. 16.00.



Indhold

Læsevejledning.....	5
Ledelsesberetning	
Årets udvikling i hovedtræk	5
Forventninger til 2019	8
Samfundsansvar	9
Risici- og risikostyring	11
Bestyrelse og direktion	14
Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv	15
Påtegninger	
Ledespåtegning	16
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	17
Årsregnskab	
Lav	19
Moderat	23
Middel	27
Høj	31
Fælles noter	
Anvendt regnskabspraksis	35
Væsentlige aftaler	38
Supplerende information	
Finanskalender 2019	39

Læsevejledning

Investeringsforeningen BI består af 4 afdelinger. Hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i regnskabsåret samt giver en status ultimo.

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

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

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

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

Årets udvikling i hovedtræk

Foreningen blev lanceret primo 2018 med fire afdelinger (risikoprofiler): Lav, Moderat, Middel og Høj. Målet for den enkelte afdeling er at sikre, at dens investorer får adgang til et bredt udsnit af aktivklasser.

Afdelingerne er skabt med det formål at blive anvendt i BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S' digitale investeringsløsning - Darwin. Således er afdelingerne alene gjort tilgængelig for investorer, der investerer herigennem eller som har indgået særskilt aftale med BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S herom.

Afdelingerne er såkaldte fund-of-funds, idet der løbende investeres i en række selvstændige aktie- og obligationsbaserede Exchange Traded Funds (ETF'er). Det er derfor både disse ETF'ers investeringer samt sammensætningen af den enkelte afdelings aktie- og obligationsportefølje, som er afgørende for afkastet. Afdelingerne er bevisudstedende og udbyttebetalende og har som udgangspunkt en aktieandel på hhv. 15%, 35%, 60% og 80%.

Formueudvikling

Foreningen blev etableret med en samlet formue på 80 mio.kr. og der er efterfølgende foretaget nettoemissioner for 3 mio.kr. Efter etableringen er det primært risikoprofilerne Lav og Moderat, der har haft investorernes interesse, idet de alene tegner sig for nettoemissioner for 3,0 mio.kr.

Foreningens formue udgjorde 82 mio.kr. ultimo 2018, og der er realiseret et regnskabsmæssigt resultat på -5,2 mio.kr.

ESG-screening

I Darwins investeringsprodukter tages der så vidt muligt hensyn til miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige forhold i virksomheder. Det vil sige, at produkterne screenes for ESG-forhold.

Alle aktiepositioner og europæiske virksomhedsobligationer bliver som udgangspunkt screenet med MSCI's ESG-filter, hvis der findes en ETF, der har dette alternativ.

Derimod foretages der p.t. ingen screening af statsobligationer samt Emerging Markets-obligationer, fordi markedet for ESG-screenede ETF'er endnu ikke er udviklet nok.

Hvis du ønsker en investeringsløsning, der tager yderligere ESG-hensyn, anbefales du i stedet at henvende dig i dit pengeinstitut for at få investeringsrådgivning om, hvilken anden investeringsløsning der passer til dig som fx investering i aktivt forvaltede BankInvest-fonde, der er ESG-screenede, som beskrevet i afsnittet samfundsansvar.

Afkastudvikling

Som ventet så vi i 2018 større korrektioner på de finansielle markeder, som målt på flere parametre forekom dyrt prisfastsatte ved indgangen til året. Vi valgte derfor i 1. halvår at inkludere højt udbytte-aktier i porteføljerne, men mod forventning udviste porteføljerne ikke mere stabilitet end sammenligningsindekset i de usikre markeder. Det skyldes ikke mindst kombinationen af overraskende kraftige rentestigninger fra årets start samt handelskrigen mellem USA og Kina, som eskalerede mere, end de fleste havde forudset. For såvel virksomheder som Emerging Markets-obligationsudstedere betød denne kombination, at vækst- og indtjeningsforventningerne faldt, mens gældsomkostningerne steg. I afdelingernes obligationsportefølje var det ventet, at særligt beholdningen af Emerging Markets-obligationer ville give betydelige udsving undervejs, men mod forventning leverede de ikke merafkast i forhold til statsobligationer. I tillæg til ovenstående skyldes det, at længere danske renter faldt yderligere, mens vi havde forventet et mindre løft i renterne. Generel usikkerhed på markederne og nervøsitet omkring Brexit, italienske budgetforhandlinger og Frankrigs Gule Veste er blandt årsagerne til det overraskende fald i danske renter.

Da handelskrigen mellem USA og Kina mod forventning eskalerede i forsommeren, valgte vi at sælge beholdningen af asiatiske aktier og drejede i stedet aktieporteføljen mere i retning af USA. Handelskrigen var dog det altoverskyggende tema for 2018, og i løbet af efteråret måtte selv amerikanske aktier smide håndklædet i ringen og overgive sig til de lavere vækstforventninger. Et fald på over 10% i globale aktier i løbet af 4. kvartal betød, at aktiemarkederne for hele året endte i minus.

I december måned blev handelskrigens parter enige om 90-dages våbenhvile i handelskrigen, og vi vurderede, at udsigterne for en mere permanent aftale er gode nok til, at vi igen har investeret i Asien.

Investorerne kan se tilbage på et år, hvor alle foreningens afdelinger har leveret negative afkast lavere ned afdelingernes respektive sammenligningsindeks som beskrevet i afdelingsberetningerne.

Selvom markederne generelt har leveret negative afkast i 2018 er det ikke tilfredsstillende, at afdelingerne trods de negative afkast ikke har formået at slå deres respektive sammenligningsindeks.

Bestyrelsen vurderer på hvert ordinært bestyrelsesmøde kvaliteten af den modtagne rådgivning og de opnåede

Ledelsesberetning

afkast særligt med fokus på de afdelinger, der halter efter deres respektive sammenligningsindeks med henblik på, at der iværksættes tiltag for at rette op her på.

Afkastoversigt (%)

	Afdeling	Indeks*
Lav	-3,56	-1,27
Moderat	-5,10	-2,87
Middel	-6,89	-4,97
Høj	-8,30	-6,70

*) En afdelings afkast sammenlignes ofte med afkastet på et anerkendt grundlag. Dette består af en teoretisk portefølje med tilsvarende værdipapirer og kaldes et sammenligningsindeks.

Den økonomiske udvikling

Investeringsmæssigt var 2018 et år i radikal modsætning til 2017. I 2018 faldt de fleste aktiemarkeder betydeligt, hvor aktiemarkederne i 2017 var præget af stigninger. Kredit- og emerging markets obligationer gav negative afkast i 2018 mod positive afkast i 2017. Renten på lange tyske statsobligationer faldt i 2018 mod en stigning i 2017. Oliepriserne faldt betydeligt i 2018 modsat i 2017, hvor priserne steg. Den amerikanske dollar gik frem i 2018 efter en svækkelse i 2017.

På flere måder stod 2018 i pessimismens tegn over en bred kam. Således dominerede handelskrigen mellem USA og Kina årets internationale relationer. Den amerikanske sanktionspolitik blev skærpet over for Tyrkiet, Iran og Rusland. Brexit-forhandlingerne gik i hårdknude i Storbritannien. Populismen bragede igennem i Italien med dannelsen af en ny regering. Macron-euforien i Frankrig brød sammen, og protesterne voksede. Tysklands politiske centrum kom under massivt pres. Sverige fik ikke dannet ny regering efter valget i september. Brasilien og Mexico valgte nye, yderligtgående præsidenter på henholdsvis højre og -venstrefløjen.

Trump over alt og alle

I 2017 skulle verden vænne sig til en amerikansk præsident, der talte og handlede på hidtil uset og provokerende vis. 2018 var Trumps andet år i Det Hvide Hus, og det blev brugt til at skærpe den nationalistiske kurs: "America First"-agendaen. USA lagde tidligt i 2018 ud med at hæve toldsatsener på solceller, visse hårde hvidevarer, aluminium og stål. Senere eskalerede handelspolitikken til en egentlig handelskrig mellem USA og Kina. USA øgede i flere omgange toldsatsener på kinesisk import for ca. 250 mia. USD. Trump truede også med at pålægge den resterende halvdel af importen, svarende til ca. samme

beløb, told på op til 25%. Kina svarede igen med told på knap halvdelen af importen fra USA, omkring 50 mia. USD. USA truede herefter EU med at hæve toldsatsener på biler, men indgik dog i efteråret en "våbenhvile" på dette område med EU Kommissionens formand Juncker. Trump lagde sig også i selen for en ny NAFTA-aftale med Mexico og Canada, der blev underskrevet i november under det nye navn USMCA.

Handelskrigen mellem USA og Kina fik et afgørende gennembrud i slutningen af november under G20-mødet i Argentina. Her mødtes Trump og Kinas generalsekretær Xi Jinping over en middag og aftalte en stilstand på handelskrigen og begyndelsen på et forhandlingsforløb med deadline 1. marts 2019. Der er således nu fuldt fokus på enhver detalje i disse forhandlinger, der primært handler om at Kina skal flytte sig. Der synes at være tale om gennembrud på flere områder. Kina har således i løbet af december annonceret en reduktion i toldsatsener på biler fra USA, et opkøbsprogram af amerikanske landbrugsprodukter og en konkret plan for bedre beskyttelse af IP-rettigheder.

Svaghed mod slutningen af året

Både i USA, Europa og Kina var der voksende tegn på en vis vækstafmatning mod slutningen af året. Handelskrigen resulterede ikke blot i et vanskeligere klima for international handel, men også i negative psykologiske effekter. Den voksende usikkerhed satte sine tydelige spor i form af faldende erhvervstillid og forbrugertillid. I USA toppede BNP-væksten på godt 4% i 2. kvartal, hvorefter væksten faldt til ca. 3,5% i 3. kvartal. Estimer for 4. kvartal peger på en vækstrate omkring 2-2,5%. Tilsvarende opleves en aftagende vækst i eurozonen og Kina. IMF nedjusterede i løbet af året prognosen for den globale vækst fra 3,9% til 3,7%, og flere nedjusteringer er sandsynlige. Overordnet set er det ikke så ringe en vækst, idet den gennemsnitlige vækst siden 1980 har ligget i niveauet omkring 3,5%.

Voksende pres og usikkerhed på finansmarkederne

Tendenserne på de globale finansielle markeder viste gennem året en voksende usikkerhed angående styrken i den globale økonomi. Efter at have toppet omkring 3,25% i november faldt den 10-årige amerikanske statsrente til 2,68% ved årets udgang. I begyndelsen af 2018 lå renteniveauet omkring 2,50%. Fire renteforhøjelser a hver 25 basispoint gjorde sit til at løfte markedsrenterne gennem året, særligt for de kortere løbetider. Svagheden i den europæiske økonomi og de løbende obligationsopkøb fra Den Europæiske Centralbank (ECB) var med til at sæn-

ke markedsrenterne. De tyske 10-årige statsrenter lå helt nede på 0,2% ved årets udgang, et fald på ca. 0,19% hen over året. ECB stoppede vel at mærke det store opkøbsprogram i obligationsmarkedet i december og ventes at holde beholdning af obligationer stabil gennem 2019. Omvendt fortsatte den amerikanske centralbank (FED) med at reducere sin obligationsbeholdning, hvilket var medvirkende til at stramme den globale likviditet i USD. Dette vurderes også at have været en af årsagerne til det betydelige pres, som blev lagt på aktiemarkedene og kreditmarkedene i 2018.

Efter at have nået et højdepunkt primo oktober faldt aktiemarkedene i USA betydeligt gennem årets sidste kvartal. S&P500 sluttede dermed 2018 med et fald på ca. 6%. Markederne uden for USA havde allerede taget hul på nedturen tidligere på året. Det førende europæiske indeks, STOXX600, sluttede året ca. 13% lavere end ved årets begyndelse, mens MSCI Emerging Markets faldt ca. 15% målt i USD. Det danske aktiemarked, målt ved OMX Copenhagen Cap-indekset, faldt ca. 10%. Både amerikanske og danske aktier gav et gennemsnitligt afkast på ca. 20% pro anno i perioden 2009-2017.

High Yield-obligationer blev sat under et betydeligt pres fra oktober. Den effektive rente på et benchmarkindeks steg alt i alt fra 5,8%, primo året, til knap 8%. Faldet i oliepriserne var med til at sætte energirelaterede High Yield-obligationer under et særligt pres. Ligeledes var Emerging Markets-obligationer i turbulente vande gennem 2018 som følge af presset fra blandt andet stigende amerikanske statsrenter og en stærkere USD.

Fund Governance

Foreningens bestyrelse har vedtaget at leve op til Investering Danmarks fond 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 – fastlæggessamspillet mellem investorer, bestyrelsen, direktionen og øvrige interessenter.

Måltal for det underrepræsenterede køn

Den kønsmæssige fordeling blandt foreningens 6 generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer udgør i december 2018 følgende: 66,67 % mænd og 33,33 % kvinder.

Det er bestyrelsens mål, at begge køn er repræsenteret med mindst 40 % senest i 2020. Bestyrelsen gennemgår op-

daterer og godkender måltal efter behov, dog minimum én gang om året med henblik på at tilpasse det opstillede måltal til foreningens udvikling.

Viden-ressourcer

BI Management A/S er foreningens investeringsforvaltningsselskab.

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

Usædvanlige forhold

Udover 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

Der er ikke væsentlig usikkerhed forbundet med indregning og måling af balanceposter.

Begivenheder efter statusdagen

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

Revision

Revisionshonoraret er indeholdt i administrationsbidraget til BI Management A/S.

Forventninger til 2019

Vi lever i en verden, hvor meget vigtige politiske beslutninger i skrivende stund kan falde ud i helt forskellige retninger. Det gælder ikke mindst handelsforhandlingerne mellem USA og Kina samt amerikansk pengepolitik. Det er på ingen måde vanskeligt at forestille sig et scenarie for 2019, hvor aktiemarkederne fortsætter ned. Det politiske risiko-barometer står på højt niveau – handelsforhandlingerne kan løbe af sporet i frygt for at tabe ansigt, og de politiske spændinger i Europa er betydelige. Det mest sandsynlige scenarie er dog, at parterne i handelskrigen, når våbenhvilen er slut, har nærmet sig hinanden tilstrækkeligt til, at der ikke vil være behov for at eskalere handelskrigen yderligere. Det bør nu stå klart for en ellers meget sejrs-sikker Trump, at en fuldbyrdet handelskrig kan koste ham muligheden for et genvalg ved præsidentvalget i 2020, da amerikansk økonomi risikerer at stå over for en betydelig vækstnedgang. Også den kinesiske vækst er nedadgående, og derfor har parterne incitament til at slutte fred. I det scenarie vil vækstraten være aftagende, mens verdensøkonomien stadig vil være et stykke fra recession, ikke mindst som følge af en ekspansiv finanspolitik i USA og Kina i 2019. Der er derfor plads til mindre stigninger i aktiekurserne, da en del af den kortsigtede frygt for recession forsvinder fra markedet. Emerging Markets-aktier hører til blandt de billigere markeder målt på P/E, og vi fastholder en overvægt hertil via asiatiske aktier.

Hvis recessionsfrygten aftager, vil det give mulighed for let stigende renter. Der er betydeligt fokus på den amerikanske pengepolitik. Den amerikanske centralbank (Fed) nedjusterede således i december antallet af forventede renteforhøjelser i 2019 til to forhøjelser a 25 basispoint. Markedet vurderer, at renten ikke vil blive sat op, og der kan dermed komme opadgående pres på renterne, hvis Fed får ret i sin vurdering. Under alle omstændigheder vurderer vi, at tilbagetrækning af likviditet via centralbankerne vil udgøre en modvind til den globale vækstdynamik og de finansielle markeder, hvilket betyder, at renterne ikke bør stige kraftigt.

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 den 11. februar 2008 FN's 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.

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 sammen med en redegørelse om anbefalingerne for aktivt ejerskab, herunder at BankInvest samarbejder med ISS/Ethix 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 Sustainability, 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 stemmeafgivning på generalforsamlingen. Hvis dialogen ikke medfører ændringer, kan det føre til salg af selskabets aktier.

BankInvests Komité for Ansvarlige Investeringer gennemgår rapporter fra MSCI 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

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 10-20 selskaber årligt. I 2018 har Sustainalytics afsluttet et dialogforløb med positivt udfald for to 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, som opdateres løbende med nye initiativer og rapportering.

Risici- og risikostyring

Som investor i investeringsforeningen får man adgang til et bredt udsnit af aktivklasser ved en aktiv udvælgelse af aktie- og obligationsbaserede ETF'er. Som ved andre investeringer indebærer investering i foreningens afdelinger en risiko for, at investor lider et tab. Risikoen varierer fra afdeling til afdeling, og det er derfor vigtigt, at investor tager stilling til, hvilken risiko der ønskes i forbindelse med valg af afdeling.

Som investor skal man være klar over, at der altid er en risiko ved at investere, og at de enkelte afdelinger har den eksponering mod aktie- og obligationsmarkederne, som der er angivet under afdelingernes investeringspolitik, uanset markedsudviklingen. Det vil sige, at hvis investor f.eks. har valgt at investere i afdeling Middel, fastholdes en aktieandel på omkring 60 %, der dog kan svinge mellem 55 % og 65 %, uanset udviklingen på aktie- og obligationsmarkederne. Risikoen ved at investere via investeringsforeningen kan overordnet knytte sig til følgende fire elementer:

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

Risici knyttet til investors valg af afdeling

Investor skal være bevidst om de risici, der er forbundet med investering i den konkrete afdeling. Der skal blandt andet tages højde for, hvilken risiko investor ønsker at have på sin investering, og hvor lang tidshorizonten for investeringen er. Ønsker investor f.eks. en meget stabil udvikling i afdelingen, bør man som udgangspunkt ikke investere i afdelinger med høj risiko (altså afdelinger, der er markeret med 6 eller 7 på EU-risikoskalaen).

Foreningen arbejder løbende med at fastholde risikoprofilen for den enkelte afdeling gennem en passende spredning af afdelingens investeringer inden for de rammer, som lovgivningen og foreningens vedtægter sætter.

Den enkelte afdelings risikoklassifikation vil være at finde i den enkelte afdelingsberetning.

Risici knyttet til investeringsmarkederne og ETF'er

Afkastet i foreningens afdelinger bliver 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.

Ved investering i ETF'er skal det noteres, at man opnår en eksponering til alle selskaber, der indgår i den pågældende ETF. Der kan ved investering i ETF'er være eksponering til selskaber, der ikke er screenet for etiske principper.

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

I afdelingerne foretages der en aktiv udvælgelse af de enkelte ETF'er, som afdelingerne investerer i. Investeringsbeslutningerne er baseret på investeringsrådgivers konklusioner om afkastpotentiale i forhold til risici, når valget af aktie- og obligationsbaserede ETF'er foretages. Investeringsbeslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

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 løbende, og er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, tages dette op med porteføljerådgiveren 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 offentliggøres på foreningens hjemmeside.

Bestyrelsen modtager løbende risikorapportering, således at de kan overvåge og føre kontrol med, at den enkelte afdeling overholder de fastsatte risikorammer 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 genska-

be 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 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

I udenlandske markeder kan den juridiske, retslige og lovgivningsmæssige infrastruktur fortsat være under udvikling, og der kan derfor være en retsikkerhed både for lokale og oversøiske markedsdeltagere. Nogle udenlandske markeder kan indebære større risici for investorer end andre, og det bør derfor sikres, at man, før man investerer, forstår de involverede risici. Investeringer i udenlandske, nye eller mindre udviklede markeder bør kun foretages af professionelle investorer eller fagfolk, der har selvstændig viden om de relevante markeder, og derved er i stand til at overveje og vægte de forskellige risici, som sådanne investeringer bidrager til, samt har de finansielle ressourcer, der er nødvendige for at bære den betydelige risiko af tab af investeringer i sådanne investeringer.

Valuta

En afdelings samlede afkast og balance kan blive væsentligt påvirket af valutakursbevægelser, såfremt afdelingens aktiver og indkomst er denomineret i andre valutaer end DKK, som er basisvalutaen. Det betyder, at

valutabevægelser kan påvirke værdien af en afdelings aktiekurs væsentligt. Afdelingen kan afdække disse risici ved at investere i fremmed valuta, udenlandske valutafutures og optioner, samt valutakurskontrakter, eller en kombination heraf, men det kan ikke garanteres, at sådanne strategier vil være effektive.

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. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri helt eller delvist vil være tabt.

Nye markeder/emerging markets

Begrebet "nye markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkedet, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der sjældent forekommer på de udviklede markeder. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være svingende som følge af økonomiske og politiske ændringer, naturkatastrofer samt andre niveauer for skatter og særlige gebyrer. Effekten af ændringer i de nævnte forhold kan i visse tilfælde vise sig at være af mere vedvarende karakter afhængig af, i hvilken grad de påvirker de berørte markeder.

Likviditet

I forbindelse med en afdelings investering i værdipapirer er der en risiko for, at det ikke er muligt at sælge værdipapirerne eller, at disse kun kan sælges til en kurs, der er lavere end den, der er blevet anvendt i forbindelse med beregningen af afdelingens indre værdi.

Værdipapirer udstedt af selskaber på udviklede markeder vil oftest have en højere likviditet end værdipapirer udstedt af selskaber i eksempelvis emerging markets-lande, ligesom udstedelsens samlede størrelse kan have indflydelse på det enkelte værdipapirs likviditet. Endvidere vil også selskabsspecifikke forhold og makroøkonomiske indgreb, såsom renteændringer, kunne have indflydelse på likviditeten i det enkelte værdipapir.

Modpartsrisiko

Aftaler vedrørende afledte finansielle instrumenter indgås ofte med en eller flere modparter, hvorfor der foruden en eventuel markedsrisiko ligeledes er en modpartsrisiko i form af risikoen for, at modparten ikke kan opfylde sine forpligtelser i henhold til den indgåede aftale, og at der ikke er stillet tilstrækkelig sikkerhed for opfyldelsen. Modpartsrisiko er således risikoen for at lide et finansielt tab som følge af en modparts misligholdelse af sine betalingsforpligtelser.

Placering af afdelingers kontante beholdninger kan også medføre en modpartrisiko.

Særlige risici ved obligationsbaserede ETF'er

Obligationsmarkedet

Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som kan påvirke værdien af afdelingens investeringer. Desuden vil markeds- 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 aktiebaserede ETF'er

Udsving på aktiemarkedet

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

Risikovillig kapital

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

Bestyrelse og direktion

På foreningens stiftende generalforsamlingen blev følgende bestyrelsesmedlemmer valgt:

Ole Jørgensen, Ingelise Bogason, Lars Boné, Viggo Nødergaard Jensen, Bjarne Ammitzbøll og Lone Møller Olsen.

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

Der er afholdt 8 bestyrelsesmøder i 2018.

Bestyrelsens medlemmer modtager et årligt honorar, hvilket er indeholdt i administrationshonoraret.

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 øvrige investerings- og kapitalforeninger oprettet og administreret af BankInvest Gruppen.

Bestyrelse

Ole Jørgensen, formand. Tiltrådt 30. august 2017

Medlem af bestyrelsen for:
BI Management A/S

Ingelise Bogason, næstformand. Tiltrådt 30. august 2017

Bestyrelsesformand for:
Arkitektskolen, Aarhus

Næstformand for:
Care Danmark.

Medlem af bestyrelsen for:
BI Management A/S.

Bjarne Ammitzbøll. Tiltrådt 30. august 2017

Adm. direktør for BA Holding Billund ApS

Direktør for Komplementarselskabet Dampvæveriet ApS

Medlem af bestyrelsen for:
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.

Lars Boné. Tiltrådt 30. august 2017

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

Bestyrelsesmedlem: M & M INVEST ApS.

Viggo Nedergaard Jensen. Tiltrådt 30. august 2017

Direktør for:
Holdingselskabet af 1998 A/S

Bestyrelsesformand for:
Jørgen Windelev A/S, Den selvejende institution Fredensborghusene.

Medlem af direktionen for:
Holdingselskabet Ridehusvej ApS og i Holdingselskabet Ridehusvej ApS

Medlem af bestyrelsen for:
Holdingselskabet af 1998 A/S, Holdingselskabet Ridehusvej ApS, Frontier Investment Management A/S, Norliv – foreningen for kunder i Nordea Liv og Pension.

Lone Møller Olsen. Tiltrådt 30. august 2017

Bestyrelsesmedlem i Topdanmark A/S, Karn Holdco AB (Karnov Group)

Direktion
BI Management A/S

Malene Ehrenskjöld

Direktør

Bestyrelsesformand for:
BI SICAV, Luxembourg.

Henrik Granlund

Vicedirektør

Varetager ikke andre ledelseshverv

Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2018. 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 2018 samt af resultatet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2018.

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 20. marts 2019

Bestyrelse

Ole Jørgensen

Formand

Ingelise Bogason

Næstformand

Bjarne Ammitzbøll

Lars Boné

Viggo Nedergaard Jensen

Lone Møller Olsen

Direktion

Malene Ehrenskjöld

Direktør

Henrik Granlund

Vicedirektør

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen BI

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen BI for regnskabsåret 01.01.2018 - 31.12.2018, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for 4 afdelinger. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger mv.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.2018 samt af resultatet af afdelingens aktiviteter for regnskabsåret 01.01.2018 - 31.12.2018 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Grundlag for konklusion

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

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om 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 regnskabsbrugere 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

Påtegninger

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.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

I tilknytning til vores revision af årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om 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 ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om investeringsforeninger mv.

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

København, den 20. marts 2019

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR nr. 33 96 35 56

Jens Ringbæk

Statsautoriseret revisor, mne 27735

Tenna Hauge Jørgensen

Statsautoriseret revisor, mne 33800

Afdelingsberetning

Stamoplysninger

Unoteret
Udbyttebetalende
Introduceret: Januar 2018
Risikoklasse: 3
Benchmark: 15% iShares MSCI ACWI UCITS ETF Akk. og 85% iShares Govt Bond 3-7yr UCITS ETF Akk. Revægtes dagligt.
Fondskode: DK0060906808
Porteføljerådgiver: 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.

Mål og investeringspolitik

Lav er en afdeling under Investeringsforeningen BI.

Afdelingens midler placeres globalt i Exchange Traded Funds (ETF'er), som kan være andele i afdelinger i UCITS eller investeringsinstitutter. Det er derfor både disse ETF'ers investeringer samt sammensætningen af aktie- og obligationsporteføljen, som er afgørende for afkastet i afdelingen. Højest 20 % af formuen må anbringes i en enkelt ETF. Afdelingen må samlet højest investere 30 % af sin formue i investeringsinstitutter som nævnt i § 143, stk. 1, nr. 3 i lov om investeringsforeninger m.v. Andelen af aktier er som udgangspunkt 15 %, men andelen kan svinge mellem 10 % og 20 %. Andelen af obligationer inklusive andelen af likvide midler er som udgangspunkt 85 %, men andelen kan svinge mellem 80 % og 90 %.

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 afdelingens sammenligningsindeks. Dette er aktuelt 15% iShares MSCI ACWI UCITS ETF Akk. og 85% iShares Govt Bond 3-7yr UCITS ETF Akk. Revægtes dagligt.

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

Afkast og formueudvikling

Porteføljen har i 2018 siden opstarten givet et negativt afkast på -3,56%, mens sammenligningsindekset i samme periode udviste et negativt afkast på -1,27%. Porteføljen fik dermed et afkast, der lå under markedsudviklingen. Niveaue for det absolutte afkast skyldes især kraftige fald på aktiemarkederne på over 10% i 4. kvartal, som trak afkastet for hele året i minus. Det negative relative afkast skyldes disponeringer tidligt på året, hvor udbytteaktier og Emerging Markets-obligationer faldt kraftigt i kølvandet på stigende statsrenter i USA. I december måned justerede vi porteføljen, idet vi fremover i videst mulige omfang investerer i ESG-screenede ETF'er. I skrivende stund er såvel aktieporteføljen som beholdningen af virksomhedsobligationer underlagt MSCI's ESG-filter.

Afdelingens formue udgjorde 19.448 tkr. ultimo 2018. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 20.162 t.kr. Periodens nettoresultat udgjorde -714 t.kr.

Det foreslås, at der ikke udbetales udbytte for 2018.

Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer i ETF'ere, der følger et aktie- eller obligationsindeks, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på de aktiemarkeder og de obligationsmarkeder, som ETF'erne er eksponeret overfor. Der henvises til afsnittet Risici og risikostyring.

Forventninger til 2019

Forventningerne til den økonomiske udvikling i 2019 fremgår af ledelsesberetning.

Vi forventer et positivt afkast for 2019 på niveau eller højere end sammenligningsindekset.

Årsregnskab – Lav



Resultatopgørelse	31-12-2018* (f.kr.)	Balance pr. 31. december	31-12-2018 (f.kr.)
Renter og udbytter		Aktiver	
1 Renteindtægter	-4	Likvide midler	
2 Udbytter	108	Indestående i depotselskab	220
I alt renter og udbytter	104	Indestående i andre pengeinstitutter	2
		4 I alt likvide midler	222
Kursgevinster og -tab		Kapitalandele	
Kapitalandele	-687	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	19.213
Valutakonti	-26	4 I alt kapitalandele	19.213
3 Øvrige aktiver/passiver	-2		
I alt kursgevinster og -tab	-715	Andre aktiver	
		Andre tilgodehavender	23
I alt indtægter	-611	I alt andre aktiver	23
3 Administrationsomkostninger	103		
Årets nettoresultat	-714	Aktiver i alt	19.458
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		Passiver	
Formuebevægelser		5 Investorenes formue	19.448
Udlodningsregulering	-3	Anden gæld	
I alt formuebevægelser	-3	Skyldige omkostninger	10
		I alt anden gæld	10
Til disposition	-717		
		Passiver i alt	19.458
Forslag til anvendelse		7 Femårsoversigt	
6 Til rådighed for udlodning	-744		
Overført til udlodning næste år	-744		
Overført til formue	27		
I alt disponeret	-717		

*) Regnskabsperioden omfatter 10.01.18 – 31.12.18



Noter

31-12-2018*
(t.kr.)

1 Renteindtægter	
Indestående i pengeinstitutter	-4
I alt renteindtægter	-4
2 Udbytter	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	129
I alt udbytter	108
3 Administrationsomkostninger	
Andre omk. i forb. med formueplejen	84
Fast administrationshonorar	19
I alt administrationsomkostninger	103
4 Finansielle Instrumenter	
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,8%
Andre aktiver og passiver	1,2%

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

Formue fordelt på lande

Luxembourg	37%
Tyskland	35%
Irland	15%
Indonesien	7%
Mexico	5%
Andre	1%

Formue fordelt på region

Europa	88%
Asien	7%
Latinamerika	5%

*) Regnskabsperioden omfatter 10.01.18 – 31.12.18

Noter

5 Investorenes formue	31-12-2018	
	Cirk. beviser	(t.kr.) Formue værdi
Emissioner i året	20.169	20.165
Indløsninger i året	3	3
Udlodningsregulering		3
Overført udlodning til næste år		-744
Overført fra resultatopgørelsen		27
Formue ultimo	20.166	19.448

6 Til rådighed for udlodning	2018*
Renter og udbytter	108
Kursgevinster til udlodning	-849
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-3
I alt rådighed for udlodning	-744

7 Femårsoversigt	2018*
Årets nettoresultat (t.kr.)	-714
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	19.448
Cirkulerende andele (t.kr.)	20.166
Indre værdi	96,44
Udlodning (%)	0,00
Omkostningsprocent	0,52
Årets afkast (%)	-3,56
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	36.165
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	16.259
Værdipapiriomsætning, brutto (t.kr.)	52.424
Værdipapiriomsætning, netto (t.kr.)	32.490
Omsætningshastighed	0,83
ÅOP	0,75
Indirekte handelsomkostninger	0,04
Benchmark:	
Afkast (%)	-1,27

*) Regnskabsperioden omfatter 10.01.18 – 31.12.18

Afdelingsberetning

Stamoplysninger

Unoteret
Udbyttebetalende
Introduceret: Januar 2018
Risikoklasse: 4
Benchmark: 35% iShares MSCI ACWI UCITS ETF Akk. og 65% iShares Govt Bond 3-7yr UCITS ETF Akk. Revægtes dagligt.
Fondskode: DK0060906998
Porteføljerådgiver: 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.

Mål og investeringspolitik

Moderat er en afdeling under Investeringsforeningen BI.

Afdelingens midler placeres globalt i Exchange Traded Funds (ETF'er), som kan være andele i afdelinger i UCITS eller investeringsinstitutter. Det er derfor både disse ETF'ers investeringer samt sammensætningen af aktie- og obligationsporteføljen, som er afgørende for afkastet i afdelingen. Højest 20 % af formuen må anbringes i en enkelt ETF. Afdelingen må samlet højest investere 30 % af sin formue i investeringsinstitutter som nævnt i § 143, stk. 1, nr. 3 i lov om investeringsforeninger m.v. Andelen af aktier er som udgangspunkt 35 %, men andelen kan svinge mellem 30 % og 40 %. Andelen af obligationer inklusive andelen af likvide midler er som udgangspunkt 65 %, men andelen kan svinge mellem 60 % og 70 %.

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 afdelingens sammenligningsindeks. Dette er aktuelt 35% iShares MSCI ACWI UCITS ETF Akk. og 65% iShares Govt Bond 3-7yr UCITS ETF Akk. Revægtes dagligt.

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

Afkast og formueudvikling

Porteføljen har i 2018 siden opstarten givet et negativt afkast på -5,10%, mens sammenligningsindekset i samme periode udviste et negativt afkast på 2,87%. Porteføljen fik dermed et afkast, der lå under markedsudviklingen. Niveaue for det absolutte afkast skyldes især kraftige fald på aktiemarkederne på over 10% i 4. kvartal, som trak afkastet for hele året i minus. Det negative relative afkast skyldes disponeringer tidligt på året, hvor udbytteaktier og Emerging Markets-obligationer faldt kraftigt i kølvandet på stigende statsrenter i USA. I december måned justerede vi porteføljen, idet vi fremover i videst mulige omfang investerer i ESG-screenede ETF'er. I skrivende stund er såvel aktieporteføljen som beholdningen af virksomhedsobligationer underlagt MSCI's ESG-filter.

Afdelingens formue udgjorde 19.241 tkr. ultimo 2018. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 20.267 t.kr. Periodens nettoresultat udgjorde -1.026 t.kr.

Det foreslås, at der ikke udbetales udbytte for 2018.

Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer i ETFere, der følger et aktie- eller obligationsindeks, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på de aktiemarkeder og de obligationsmarkeder, som ETFerne er eksponeret overfor. Der henvises til afsnittet Risici og risikostyring.

Forventninger til 2019

Forventningerne til den økonomiske udvikling i 2019 fremgår af ledelsesberetning.

Vi forventer et positivt afkast for 2019 på niveau eller højere end sammenligningsindekset.

Årsregnskab – Moderat



Resultatopgørelse	31-12-2018* (f.kr.)	Balance pr. 31. december	31-12-2018 (f.kr.)
Renter og udbytter		Aktiver	
1 Renteindtægter	-4	Likvide midler	
2 Udbytter	129	Indestående i depotselskab	119
I alt renter og udbytter	125	Indestående i andre pengeinstitutter	6
Kursgevinster og -tab		4 I alt likvide midler	125
Kapitalandele	-1.005	Kapitalandele	
Valutakonti	-23	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	19.095
3 Øvrige aktiver/passiver	-2	4 I alt kapitalandele	19.095
I alt kursgevinster og -tab	-1.030	Andre aktiver	
I alt indtægter	-905	Andre tilgodehavender	32
3 Administrationsomkostninger	121	I alt andre aktiver	32
Årets nettoresultat	-1.026	Aktiver i alt	19.252
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		Passiver	
Formuebevægelser		5 Investorenes formue	19.241
Udlodningsregulering	-4	Anden gæld	
I alt formuebevægelser	-4	Skyldige omkostninger	11
Til disposition	-1.030	I alt anden gæld	11
Forslag til anvendelse		Passiver i alt	19.252
6 Til rådighed for udlodning	-1.031	7 Femårsoversigt	
Overført til udlodning næste år	-1.031		
Overført til formue	1		
I alt disponeret	-1.030		

*) Regnskabsperioden omfatter 10.10.18 – 31.12.18



Noter

31-12-2018*

(t.kr.)

1 Renteindtægter

Indestående i pengeinstitutter

-4

I alt renteindtægter

-4

2 Udbytter

Noterede aktier fra udenlandske selskaber

129

I alt udbytter

129

3 Administrationsomkostninger

Andre omk. i forb. med formueplejen

102

Fast administrationshonorar

19

I alt administrationsomkostninger

121

4 Finansielle Instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter

99,2%

Andre aktiver og passiver

0,8%

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

Formue fordelt på lande

Irland

35%

Luxembourg

33%

Tyskland

21%

Indonesien

6%

Mexico

5%

Andre

1%

Formue fordelt på region

Europa

89%

Asien

6%

Latinamerika

5%

*) Regnskabsperioden omfatter 10.10.18 – 31.12.18

Noter

5 Investorenes formue	31-12-2018	
	Cirk. beviser	Formue-værdi (t.kr.)
Emissioner i året	20.298	20.292
Indløsninger i året	25	25
Udlodningsregulering		4
Overført udlodning til næste år		-1.031
Overført fra resultatopgørelsen		1
Formue ultimo	20.273	19.241

6 Til rådighed for udlodning	2018*
Renter og udbytter	129
Kursgevinster til udlodning	-1.156
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-4
I alt rådighed for udlodning	-1.031

7 Femårsoversigt	2018*
Årets nettoresultat (t.kr.)	-1.026
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	19.241
Cirkulerende andele (t.kr.)	20.273
Indre værdi	94,91
Udlodning (%)	0,00
Omkostningsprocent	0,61
Årets afkast (%)	-5,10
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	43.679
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	23.572
Værdipapiriomsætning, brutto (t.kr.)	67.251
Værdipapiriomsætning, netto (t.kr.)	47.074
Omsætningshastighed	1,19
ÅOP	0,85
Indirekte handelsomkostninger	0,05
Benchmark:	
Afkast (%)	-2,87

*) Regnskabsperioden omfatter 10.10.18 – 31.12.18

Afdelingsberetning

Stamoplysninger

Unoteret
Udbyttebetalende
Introduceret: Januar 2018
Risikoklasse: 4
Benchmark: 60% iShares MSCI ACWI UCITS ETF Akk. og 40% iShares Govt Bond 3-7yr UCITS ETF Akk. Revægtes dagligt.
Fondskode: DK0060907020
Porteføljerådgiver: 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.

Mål og investeringspolitik

Middel er en afdeling under Investeringsforeningen BI.

Afdelingens midler placeres globalt i Exchange Traded Funds (ETF'er), som kan være andele i afdelinger i UCITS eller investeringsinstitutter. Det er derfor både disse ETF'ers investeringer samt sammensætningen af aktie- og obligationsporteføljen, som er afgørende for afkastet i afdelingen. Højest 20 % af formuen må anbringes i en enkelt ETF. Afdelingen må samlet højest investere 30 % af sin formue i investeringsinstitutter som nævnt i § 143, stk. 1, nr. 3 i lov om investeringsforeninger m.v. Andelen af aktier er som udgangspunkt 60 %, men andelen kan svinge mellem 55 % og 65 %. Andelen af obligationer inklusive andelen af likvide midler er som udgangspunkt 40 %, men andelen kan svinge mellem 35 % og 45 %.

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 afdelingens sammenligningsindeks. Dette er aktuelt 60% iShares MSCI ACWI UCITS ETF Akk. og 40% iShares Govt Bond 3-7yr UCITS ETF Akk. Revægtes dagligt.

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

Afkast og formueudvikling

Porteføljen har i 2018 siden opstarten givet et negativt afkast på -6,89%, mens sammenligningsindekset i samme periode udviste et negativt afkast på -4,97%. Porteføljen fik dermed et afkast, der lå under markedsudviklingen. Niveaue for det absolutte afkast skyldes især kraftige fald på aktiemarkederne på over 10% i 4. kvartal, som trak afkastet for hele året i minus. Det negative relative afkast skyldes disponeringer tidligt på året, hvor udbytteaktier og Emerging Markets-obligationer faldt kraftigt i kølvandet på stigende statsrenter i USA. I december måned justerede vi porteføljen, idet vi fremover i videst mulige omfang investerer i ESG-screenede ETF'er. I skrivende stund er såvel aktieporteføljen som beholdningen af virksomhedsobligationer underlagt MSCI's ESG-filter.

Afdelingens formue udgjorde 22.062 tkr. ultimo 2018. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 23.626 t.kr. Periodens nettoresultat udgjorde -1.564 t.kr.

Det foreslås, at der ikke udbetales udbytte for 2018.

Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer i ETF'ere, der følger et aktie- eller obligationsindeks, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på de aktiemarkeder og de obligationsmarkeder, som ETF'erne er eksponeret overfor. Der henvises til afsnittet Risici og risikostyring.

Forventninger til 2019

Forventningerne til den økonomiske udvikling i 2019 fremgår af ledelsesberetning.

Vi forventer et positivt afkast for 2019 på niveau eller højere end sammenligningsindekset.

Årsregnskab – Middel



Resultatopgørelse	31-12-2018* (t.kr.)	Balance pr. 31. december	31-12-2018 (t.kr.)
Renter og udbytter		Aktiver	
1 Renteindtægter	-4	Likvide midler	
2 Udbytter	168	Indestående i depotselskab	200
I alt renter og udbytter	164	Indestående i andre pengeinstitutter	16
		4 I alt likvide midler	216
Kursgevinster og -tab		Kapitalandele	
Kapitalandele	-1.578	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	21.790
Valutakonti	-9	4 I alt kapitalandele	21.790
Øvrige aktiver/passiver	-2		
I alt kursgevinster og -tab	-1.589	Andre aktiver	
		Andre tilgodehavender	70
I alt indtægter	-1.425	Mellemværende vedr. handelsafvikling	2
3 Administrationsomkostninger	139	I alt andre aktiver	72
Årets nettoresultat	-1.564	Aktiver i alt	22.078
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		Passiver	
Formuebevægelser		5 Investorenes formue	22.062
Udlodningsregulering	-46	Anden gæld	
I alt formuebevægelser	-46	Skyldige omkostninger	16
		I alt anden gæld	16
Til disposition	-1.610	Passiver i alt	22.078
Forslag til anvendelse		7 Femårsoversigt	
6 Til rådighed for udlodning	-1.750		
Overført til udlodning næste år	-1.750		
Overført til formue	140		
I alt disponeret	-1.610		

*) Regnskabsperioden omfatter 10.01.18 – 31.12.18



Noter

31-12-2018*

(t.kr.)

1 Renteindtægter

Indestående i pengeinstitutter

-4

I alt renteindtægter

-4

2 Udbytter

Noterede aktier fra udenlandske selskaber

168

I alt udbytter

168

3 Administrationsomkostninger

Andre omk. i forb. med formueplejen

115

Fast administrationshonorar

24

I alt administrationsomkostninger

139

4 Finansielle Instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter

98,8%

Andre aktiver og passiver

1,2%

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

Formue fordelt på lande

Irland

60%

Luxembourg

21%

Tyskland

8%

Indonesien

5%

Mexico

4%

Andre

1%

Formue fordelt på region

Europa

91%

Asien

5%

Latinamerika

4%

*) Regnskabsperioden omfatter 10.01.18 – 31.12.18

Noter

5 Investorenes formue	31-12-2018 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi
Emissioner i året	25.100	25.020
Indløsninger i året	1.408	1.394
Udlodningsregulering		46
Overført udlodning til næste år		-1.750
Overført fra resultatopgørelsen		140
Formue ultimo	23.692	22.062

6 Til rådighed for udlodning	2018*
Renter og udbytter	168
Kursgevinster til udlodning	-1.872
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-46
I alt rådighed for udlodning	-1.750

7 Femårsoversigt	2018*
Årets nettoresultat (t.kr.)	-1.564
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	22.062
Cirkulerende andele (t.kr.)	23.692
Indre værdi	93,12
Udlodning (%)	0,00
Omkostningsprocent	0,65
Årets afkast (%)	-6,89
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	56.153
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	32.775
Værdipapiriomsætning, brutto (t.kr.)	88.928
Værdipapiriomsætning, netto (t.kr.)	62.762
Omsætningshastighed	1,46
ÅOP	0,90
Indirekte handelsomkostninger	0,06
Benchmark:	
Afkast (%)	-4,97

*) Regnskabsperioden omfatter 10.01.18 – 31.12.18

Afdelingsberetning

Stamoplysninger

Unoteret
Udbyttebetalende
Introduceret: Januar 2018
Risikoklasse: 5
Benchmark: 80% iShares MSCI ACWI UCITS ETF Akk. og 20% iShares Govt Bond 3-7yr UCITS ETF Akk. Revægtes dagligt.
Fondskode: DK0060907103
Porteføljerådgiver: 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.

Mål og investeringspolitik

Høj er en afdeling under Investeringsforeningen BI.

Afdelingens midler placeres globalt i Exchange Traded Funds (ETF'er), som kan være andele i afdelinger i UCITS eller investeringsinstitutter. Det er derfor både disse ETF'ers investeringer samt sammensætningen af aktie- og obligationsporteføljen, som er afgørende for afkastet i afdelingen. Højest 20 % af formuen må anbringes i en enkelt ETF. Afdelingen må samlet højst investere 30 % af sin formue i investeringsinstitutter som nævnt i § 143, stk. 1, nr. 3 i lov om investeringsforeninger m.v. Andelen af aktier er som udgangspunkt 80 %, men andelen kan svinge mellem 75 % og 85 %. Andelen af obligationer inklusive andelen af likvide midler er som udgangspunkt 20 %, men andelen kan svinge mellem 15 % og 25 %. Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

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 afdelingens sammenligningsindeks. Dette er aktuelt 80% iShares MSCI ACWI UCITS ETF Akk. og 20% iShares Govt Bond 3-7yr UCITS ETF Akk. Revægtes dagligt.

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

foretagne investeringer.

Afkast og formueudvikling

Porteføljen har i 2018 siden opstarten givet et negativt afkast på -8,30%, mens sammenligningsindekset i samme periode udviste et negativt afkast på -6,70%. Porteføljen fik dermed et afkast, der lå under markedsudviklingen. Niveaue for det absolutte afkast skyldes især kraftige fald på aktiemarkederne på over 10% i 4. kvartal, som trak afkastet for hele året i minus. Det negative relative afkast skyldes disponeringer tidligt på året, hvor udbytteaktier og Emerging Markets-obligationer faldt kraftigt i kølvandet på stigende statsrenter i USA. I december måned justerede vi porteføljen, idet vi fremover i videst mulige omfang investerer i ESG-screenede ETF'er. I skrivende stund er såvel aktieporteføljen som beholdningen af virksomhedsobligationer underlagt MSCI's ESG-filter.

Afdelingens formue udgjorde 21.451 tkr. ultimo 2018. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 23.313 t.kr. Periodens nettoresultat udgjorde -1.862 t.kr.

Det foreslås, at der ikke udbetales udbytte for 2018.

Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer i ETF'ere, der følger et aktie- eller obligationsindeks, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på de aktiemarkeder og de obligationsmarkeder, som ETF'erne er eksponeret overfor. Der henvises til afsnittet Risici og risikostyring.

Forventninger til 2019

Forventningerne til den økonomiske udvikling i 2019 fremgår af ledelsesberetning.

Vi forventer et positivt afkast for 2019 på niveau eller højere end sammenligningsindekset.

Årsregnskab – Høj

Resultatopgørelse	31-12-2018* (t.kr.)	Balance pr. 31. december	31-12-2018 (t.kr.)
Renter og udbytter		Aktiver	
1 Renteindtægter	-4	Likvide midler	
2 Udbytter	185	Indestående i depotselskab	152
I alt renter og udbytter	181	Indestående i andre pengeinstitutter	1
Kursgevinster og -tab		4 I alt likvide midler	153
Kapitalandele	-1.896	Kapitalandele	
Valutakonti	-5	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	21.208
Øvrige aktiver/passiver	-2	4 I alt kapitalandele	21.208
I alt kursgevinster og -tab	-1.903	Andre aktiver	
I alt indtægter	-1.722	Andre tilgodehavender	80
3 Administrationsomkostninger	140	Mellemværende vedr. handelsafvikling	30
Årets nettoresultat	-1.862	I alt andre aktiver	110
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		Aktiver i alt	21.471
Formuebevægelser		Passiver	
Udlodningsregulering	-54	5 Investorenes formue	21.451
I alt formuebevægelser	-54	Anden gæld	
Til disposition	-1.916	Skyldige omkostninger	9
Forslag til anvendelse		Mellemværende vedr. handelsafvikling	11
6 Til rådighed for udlodning	-2.009	I alt anden gæld	20
Overført til udlodning næste år	-2.009	Passiver i alt	21.471
Overført til formue	93	7 Femårsoversigt	
I alt disponeret	-1.916		

*) Regnskabsperioden omfatter 10.01.18 – 31.12.18



Noter

31-12-2018*

(t.kr.)

1 Renteindtægter

Indestående i pengeinstitutter	-4
I alt renteindtægter	-4

2 Udbytter

Noterede aktier fra udenlandske selskaber	185
I alt udbytter	185

3 Administrationsomkostninger

Andre omk. i forb. med formueplejen	119
Fast administrationshonorar	21
I alt administrationsomkostninger	140

4 Finansielle Instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter	98,9%
Andre aktiver og passiver	1,1%

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

Formue fordelt på lande

Irland	81%
Luxembourg	6%
Indonesien	4%
Tyskland	4%
Mexico	4%
Andre	1%

Formue fordelt på region

Europa	92%
Asien	4%
Latinamerika	4%

*) Regnskabsperioden omfatter 10.01.18 – 31.12.18

Noter

5 Investorenes formue	31-12-2018	
	Cirk. beviser	Formue- værdi
Emissioner i året	23.891	23.807
Indløsninger i året	507	494
Udlodningsregulering		54
Overført udlodning til næste år		-2.009
Overført fra resultatopgørelsen		93
Formue ultimo	23.384	21.451

6 Til rådighed for udlodning	2018*
Renter og udbytter	186
Kursgevinster til udlodning	-2.141
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-54
I alt rådighed for udlodning	-2.009

7 Femårsoversigt	2018*
Årets nettoresultat (t.kr.)	-1.868
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	21.451
Cirkulerende andele (t.kr.)	23.384
Indre værdi	91,71
Udlodning (%)	0,00
Omkostningsprocent	0,68
Årets afkast (%)	-8,30
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	57.610
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	34.499
Værdipapiriomsætning, brutto (t.kr.)	92.109
Værdipapiriomsætning, netto (t.kr.)	68.010
Omsætningshastighed	1,59
ÅOP	0,95
Indirekte handelsomkostninger	0,07
Benchmark:	
Afkast (%)	-6,70

*) Regnskabsperioden omfatter 10.01.18 – 31.12.18

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Investeringsforeningen BI er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv., herunder bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

Rapporteringsvaluta

Rapporteringsvaluta er danske kroner.

Generelt om indregning og måling

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

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

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi.

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

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

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

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

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke væsentlig usikkerhed forbundet med indregning og måling af balanceposter.

Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Kapitalandele, obligationer, 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 indestående i pengeinstitutter.

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

Kursgevinster og -tab

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

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

Administrationsomkostninger

Foreningen har indgået administrationsaftale med BI Management A/S. Administrationsbidraget er opført som "Fast administrationshonorar" og dækker betaling for investeringsforvaltningsselskabets varetagelse af den daglige ledelse af foreningen samt omkostninger til bestyrelse, direktion, revision, Finanstilsynet og andre offentlige myndig-

Fælles noter

heder, generalforsamlingsafholdelse, ejerbog, prisstillelse, samt gebyrer til depotbanken for depotselskabsopgaven m.v.

Foreningen har desuden har indgået aftale med BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S om investeringsrådgivning, porteføljepleje, markedsføring, distribution af andele samt informationsformidling. Honoraret er opført som "Andre omkostninger i forbindelse med formuepleje" og dækker tillige omkostninger til VP Investor Services A/S, gebyr for opbevaring af investorernes andele, kurtageomkostninger m.v. i forbindelse med handel med værdipapirer.

Balancen

Likvide midler

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

Kapitalandele

Kapitalandele er måles til dagsværdi. På noterede kapitalandele fastsættes dagsværdien som lukkekursen på balancedagen eller en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne må antages at være et bedre udtryk for dagsværdien.

Andre aktiver

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

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

Anden gæld

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

Nøgletal

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

Indre værdi

Investorerens formue delt med cirkulerende andele på balancedagen.

Udlodning i procent

Udlodning til investorernes i procent af cirkulerende andele på balancedagen.

Omkostningsprocent

Administrationsomkostningerne i procent af foreningens gennemsnitlige månedlige opgjorte formue.

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:

$$\left(\frac{\text{Indre værdi ultimo året} + \text{geninvesteret udlodning}_1}{\text{Indre værdi primo året}} \right) \times 100$$

ÅOP (Årlige omkostninger i procent)

ÅOP beregnes som summen af omkostningsprocenten fra Central Virksomhedsinformation, resultatbetinget honorar og direkte handelsomkostninger ved løbende drift i procent af den gennemsnitlige formue tillagt en syvendedel af summen af det maksimale emissionstillæg og maksimale indløsningsfradrag. Foreningen foretager ikke investeringer i andre investeringsafdelinger. Nøgletallet er opgjort pr. 31.12.

Indirekte handelsomkostninger

Indirekte handelsomkostninger opgøres som porteføljeomsætningen multipliceret med det halv spread på relevante papir- og valutaspreads mv. i forhold til den gennemsnitlige formue opgjort på daglig basis. Porteføljeomsætningen



Værdipapiromsætning, brutto og netto

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

Omsætningshastighed

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

Væsentlige aftaler

Efterfølgende omtales de væsentligste aftaler, som foreningen og dens afdelinger har indgået med virksomheder. Aktuelle satser fremgår altid af værdipapirfonden prospekt.

Struktur

Investeringsforvaltningsselskabet BI Management A/S er ansvarlig for den daglige administration af foreningen og dens afdelinger. Foreningen har indgået aftale om investeringsrådgivning samt om markedsføring og distribution 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 foreningernes depotbank J.P. Morgan Europe (UK), Copenhagen Branch. Depotbanken varetager - foruden opbevaringen af foreningernes/afdelingernes værdipapirer og likvide midler - en række kontrolopgaver i forbindelse med værdipapirhandel, emission, indløsning og lignende. Vederlaget for udførelsen af disse opgaver er indeholdt i honoraret til BI Management A/S.

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 mere end 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 profileringsannoncering. BankInvest producerer og leverer en

bred vifte af markedsføringsmaterialer til pengeinstitutterne, som de anvender efter eget valg. Omkostninger hertil afholdes af BankInvest.

Formidling

Markedsføringen af andele til investorer varetages af BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S samt andre finansielle formidlere på vilkår, som aftales disse parter imellem og således ikke vedrører foreningen.

Fastsættelse af priser

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 investeringsbeviser, og at køb og salg altid kan gennemføres. Vederlaget for udførelsen af disse opgaver er indeholdt i honoraret til BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S.

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 Værdipapircentralen A/S. De gebyrer, som Værdipapircentralen A/S opkræver, indgår i honoraret til BI Management A/S.

Finanskalender

20. marts 2019 Årsrapport 2018
25. april 2019 Generalforsamling
20. august 2019 Halvårsrapport 2019

